

**วิเคราะห์ผลกระทบของอำนาจการต่อรองกับการให้สินเชื่อทางการค้า:  
ข้อมูลจากการดำเนินงานของบริษัทจีนในอุตสาหกรรมการผลิต  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเภท A**

**ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF BARGAINING POWER ON TRADE CREDIT FINANCING:  
EXPERIENCE DATA FROM CHINA A SHARE LISTED MANUFACTURING COMPANIES**

Dai Jun<sup>1</sup> and Guihua Lu<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>วิทยาลัยบัณฑิตศึกษาจีน สถาบันการจัดการปัญญาภิวัตน์

<sup>1,2</sup>Chinese Graduate School, Panyapiwat Institute of Management

### บทคัดย่อ

จากการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จีนประเภท A ในปี พ.ศ. 2550-2559 พบว่า อำนาจในการเจรจาต่อรองมีความสัมพันธ์กับการให้สินเชื่อทางการค้าของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งหมายถึง อำนาจการเจรจาต่อรองที่มากขึ้น สินเชื่อทางการค้าก็ยิ่งมากขึ้นด้วย ในช่วงภาวะเงินฝืด ความสามารถในการต่อรองมีอิทธิพลต่อการให้สินเชื่อทางการค้าของบริษัทมากขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อการผ่อนคลายสภาพทางการเงิน อำนาจการเจรจาต่อรองมีอิทธิพลต่อการให้สินเชื่อทางการค้าของบริษัทที่ไม่ใช่ของรัฐมากกว่าบริษัทที่อยู่ในกำกับของรัฐ ซึ่งจะเด่นชัดมากขึ้นในช่วงที่เกิดภาวะเงินฝืด

**คำสำคัญ:** นโยบายการเงิน อำนาจการต่อรอง สินเชื่อทางการค้า

### Abstract

Through studying and analyzing the data of manufacturing-listed companies in Chinese A-shares from 2007 to 2016, this paper finds that the bargaining power has significantly positive correlation with the company's trade credit, which means: the greater bargaining power, the more trade credit shall be gained. The bargaining power in the monetary deflation period has greater influence on the company's trade credit than monetary easing period. The bargaining power has greater influence to the nonstate company's trade credit than state-owned company's, which is more prominent in the deflation period.

**Keywords:** Monetary Policy, Bargaining Power, Trade Credit Financing

## บทนำ

อำนาจการต่อรองคือ องค์ประกอบแรกในการให้ได้มาซึ่งสินเชื่อทางการค้า แนวคิดดังกล่าวได้รับการเสนอขึ้นมาจากตั้งแต่ทศวรรษที่ 50 ในช่วงศตวรรษที่ 20 โดยในทศวรรษที่ 80 ระหว่างศตวรรษเดียวกันนั้น แนวคิดข้างต้นก็ได้รับการวิจัยในด้านห่วงโซ่อุปทาน นักวิชาการจำนวนมากเริ่มให้ความสำคัญกับบทบาทที่ปรากฏขึ้นในเกมด้านวิสาหกิจทั้งระดับสูงและระดับต่ำ ในขณะเดียวกันผลลัพธ์ของเกมด้านอำนาจการต่อรองก็แสดงให้เห็นปริมาณของการให้สินเชื่อด้านการค้าและวิสาหกิจอีกด้วย อำนาจการต่อรองและการให้สินเชื่อทางการค้าที่แท้จริงแล้วมีความสัมพันธ์กันอย่างไร ความสัมพันธ์ระหว่างอำนาจการต่อรองและการให้สินเชื่อทางการค้า ตลอดจนผลกระทบของปัจจัยอื่นๆ ต่อความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นปัญหาที่ผู้ประกอบการวิสาหกิจและนักวิชาการทั้งหลายให้ความสนใจอย่างมากและต้องได้รับการแก้ไขอย่างเร่งด่วน

ปัจจุบันงานวิจัยส่วนใหญ่ยังไม่ได้เสนอเกี่ยวกับความสัมพันธ์ภายในระหว่างอำนาจการต่อรอง และการให้สินเชื่อทางการค้าอย่างแน่ชัด มีการศึกษาเพียงเล็กน้อยเท่านั้นที่บอกถึงความสัมพันธ์ดังกล่าว งานวิจัยเหล่านี้เน้นหนักในด้านทิศทางผลกระทบของอัตราส่วนการกระจุกตัวของลูกค้า ผู้ผลิต และผู้จำหน่ายที่มีต่อการให้สินเชื่อทางการค้า อีกทั้งยังไม่มีข้อสรุปที่เป็นเอกฉันท์ในด้านทิศทางของผลกระทบ นักวิชาการส่วนหนึ่งมีความเห็นว่า อัตราการกระจุกตัวของลูกค้า ตลอดจนผู้ผลิตและผู้จำหน่ายมีผลกระทบในเชิงลบต่อการให้สินเชื่อทางการค้า Xu, Yan & Wen (2006) และ Guo, Hou & Yang (2008) มีความเห็นว่า ในขณะที่อัตราการกระจุกตัวของผู้ผลิตและผู้จัดจำหน่ายค่อนข้างสูง ผู้ผลิตและผู้จัดจำหน่ายจะขอให้วิสาหกิจขยายระยะเวลาชำระเงินล่วงหน้า และลดการเกิดรายการสินเชื่อต่อวิสาหกิจนั้นๆ ในขณะเดียวกัน ขณะที่อัตราการกระจุกตัวของลูกค้าค่อนข้างสูง ลูกค้าจะขอให้ทางวิสาหกิจขยายระยะเวลาของการชำระเงินให้ยาวนานขึ้น ตลอดจนการเกิดรายการสินเชื่อที่มากขึ้น จนทำให้การให้สินเชื่อ

ทางการค้าของวิสาหกิจน้อยลง และสภาพคล่องจะถูกรุกกล้ำในทางกลับกันนักวิชาการอื่นๆ กลับเห็นว่า การกระจุกตัวของลูกค้า ผู้ผลิต และผู้จำหน่ายมีบทบาทและผลกระทบในเชิงบวกต่อการให้สินเชื่อทางการค้า Li & Liu (2016) และ Xu (2011) กล่าวว่า ภายใต้ความสัมพันธ์ทั้งสามคือ ความสัมพันธ์ในการแข่งขันระหว่างวิสาหกิจ ผู้ผลิตและผู้จัดจำหน่ายกับลูกค้าได้อ่อนกำลังลง แต่ความสัมพันธ์ในการร่วมมือแข็งแกร่งขึ้น เมื่ออัตราการกระจุกตัวของผู้ผลิต ผู้จัดจำหน่าย และลูกค้าค่อนข้างสูง ผู้ผลิตและผู้จัดจำหน่ายตลอดจนลูกค้าจะสนับสนุนการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจพร้อมกัน จนทำให้ความสามารถในการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจแข็งแกร่งมากขึ้น จึงควรดำเนินการวิจัยเชิงลึกเพื่อให้สะท้อนอำนาจการต่อรองกับสินเชื่อทางการค้าได้ถูกต้องมากขึ้น

งานวิจัยจะใช้วิธี Herfindahl-Hirschman และวิธี Entropy Method โดยทำการควบคุมขนาดของวิสาหกิจจำนวนปีที่เข้าตลาดหลักทรัพย์ และความแตกต่างด้านการพัฒนาเศรษฐกิจการเงินในพื้นที่ของวิสาหกิจนั้นๆ และตัวแปรอื่นที่มีผลกระทบ ในขณะเดียวกันเมื่อพิจารณาถึงการกำหนดนโยบายการเงินที่ต่างกันตามขนาดของสินเชื่อของธนาคาร ต้นทุนการระดมทุนของวิสาหกิจ และการเปลี่ยนแปลงการเลือกช่องทางของการระดมทุน และการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะส่งผลกระทบกับวิสาหกิจในการประเมินอำนาจการต่อรองที่ส่งผลต่อความคาดหวังของการได้รับความเชื่อถือทางธุรกิจ ยิ่งกว่านั้นยังส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของธุรกิจด้วย (Zhang et al., 2013) นอกจากนี้ในระบบการเงินของประเทศจีนที่ระบบธนาคารมีปรากฏการณ์ “การเลือกปฏิบัติของระบบความเป็นเจ้าของ” และ “ความแตกต่างของการให้กู้และยืม” ที่รุนแรง (Gou, Huang & Liu, 2014) ลักษณะของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินของวิสาหกิจที่ต่างกัน จะทำให้ได้รับวงเงินกู้ยืม ระยะเวลาต่างกัน เพื่อที่จะตอบสนองความต้องการในการพัฒนาและการผลิตของวิสาหกิจ วิสาหกิจที่มีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ต่างกัน กำลังแสวงหาสินเชื่อทางธุรกิจทดแทนสินเชื่อจากธนาคาร

ที่มีไม่เพียงพอ ดังนั้นจากวิธีการวิจัยที่ต่างไปจากที่ผ่านมา ผู้วิจัยจะกำหนดให้นโยบายการเงิน และลักษณะของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินเป็นตัวแปรกำกับในการวิจัย เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอำนาจการต่อรองกับสินเชื่อทางธุรกิจ นอกจากนี้จะทำการวิเคราะห์นโยบายการเงิน และลักษณะของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินกับผลกระทบระหว่างความสัมพันธ์ของอำนาจต่อรองและสินเชื่อทางธุรกิจ บทบาทที่สำคัญของอำนาจการต่อรองที่เป็นทางการของวิสาหกิจกับสินเชื่อทางธุรกิจ ในขณะเดียวกันมีความคาดหวังว่า วิสาหกิจจะเลือกช่องทางในการจัดซื้อและเปิดตลาดจำหน่าย ขยายการผลิตสินค้าเอง และใช้เพื่ออ้างอิงในการคิดทฤษฎีส่งเสริมการจำหน่ายผลิตภัณฑ์

กล่าวโดยสรุป จนบัดนี้ยังไม่พบงานวิจัยที่เกี่ยวกับผลกระทบของอำนาจการต่อรองที่มีต่อการให้สินเชื่อทางการค้า มีงานวิจัยเพียงเล็กน้อยเท่านั้นที่อธิบายถึงผลกระทบของการกระจุกตัวของผู้ผลิต ผู้จัดจำหน่าย และลูกค้าที่มีต่อการชำระเงินตามปกติ และการชำระเงินล่วงหน้าของวิสาหกิจ ไม่มีการยกระดับจากการวิจัยเกี่ยวกับผลกระทบของการกระจุกตัวของผู้ผลิต ผู้จัดจำหน่าย และลูกค้าที่มีต่อการชำระเงินตามปกติและการชำระเงินล่วงหน้าของวิสาหกิจ ไปสู่อีกขั้นของการวิจัยว่า อำนาจการต่อรองส่งผลกระทบต่อสินเชื่อทางการค้าได้อย่างไร นอกจากนี้ยังไม่มีการศึกษาวิจัยวิเคราะห์อำนาจการต่อรองอย่างสมเหตุสมผล และยังไม่มีการวิเคราะห์และวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างแนวคิดข้างต้นภายใต้ภูมิหลังซึ่งมีอำนาจการต่อรองและการให้สินเชื่อทางการค้าที่แตกต่างกัน หรือในสภาพการณ์ที่มีการควบคุมปัจจัยบางอย่างเอาไว้ จากฐานคิดของข้อมูลข้างต้น

งานวิจัยนี้จะศึกษาเกี่ยวกับอำนาจการต่อรองโดยเพิ่มระดับความสมเหตุสมผลและเป็นวิทยาศาสตร์เข้าไป และหาความสัมพันธ์ระหว่างอำนาจการต่อรองและการให้สินเชื่อทางการค้าตามข้อเท็จจริงมากขึ้นบนฐานของการควบคุมระยะเวลาที่จำกัดในขอบข่ายตลอดจนการดำเนินกิจการของวิสาหกิจและความแตกต่างด้านการพัฒนาเศรษฐกิจการเงินของพื้นที่วิสาหกิจนั้นๆ

บนฐานคิดดังกล่าว ผู้ศึกษาจะดำเนินการวิจัยผลกระทบที่แตกต่างกันของอำนาจการต่อรองของวิสาหกิจที่มีต่อการให้สินเชื่อทางการค้า ท่ามกลางลักษณะของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินและนโยบายทางการเงินที่แตกต่างกัน เพื่อให้วิสาหกิจเผชิญกับบทบาทที่สำคัญของอำนาจการต่อรองในทางการเงินของวิสาหกิจ ขณะเดียวกันผู้วิจัยก็หวังว่า จะสามารถคัดเลือกช่องทางและเปิดตลาดเพื่อจัดหาสินค้า และบริการแก่วิสาหกิจได้ดียิ่งขึ้น ทั้งยังหวังอีกว่า ผู้วิจัยจะสามารถเสนอการอ้างอิงเชิงทฤษฎีเพื่อขยายการผลิตสินค้าและกระตุ้นการขายสินค้าได้อีกด้วย

### วัตถุประสงค์การวิจัย

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอำนาจการต่อรองและการให้สินเชื่อทางการค้าท่ามกลางนโยบายด้านลักษณะการครอบครองทรัพย์สินและการเงินที่แตกต่างกัน และศึกษาผลกระทบของอำนาจการต่อรองของวิสาหกิจต่อการให้สินเชื่อทางการค้า

### บททวนวรรณกรรม

#### 1. อำนาจการต่อรองและการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจ

Fabbri & Menichini (2010) และ Giannetti, Burkart & Ellingsen (2011) กล่าวว่า สินเชื่อทางการค้าคือ เงินกู้ที่มีรูปแบบความสัมพันธ์อย่างหนึ่งระหว่างวิสาหกิจและลูกค้า อัตราการกระจุกตัวของลูกค้าหรือผู้ผลิตและจำหน่ายส่งผลกระทบโดยตรงกับนโยบายสินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจเอง สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Xu, Yan & Wen (2006) และ Guo, Hou & Yang (2008) ในทางเดียวกันว่า อำนาจการต่อรองขึ้นอยู่กับอัตราการกระจายตัวของลูกค้าหรือผู้ผลิตและผู้จำหน่าย ทั้งยังมีผลสัมฤทธิ์ผ่านเกมทางธุรกิจระหว่างวิสาหกิจหรือผู้ผลิตและลูกค้า ซึ่งครอบคลุมพื้นที่กว้าง ในขณะเดียวกันนักวิจัยข้างต้นยังศึกษาและค้นพบว่า ระดับการกระจุกตัวของลูกค้าหรือผู้ผลิตและจำหน่ายยังคงส่งผลกระทบต่อปริมาณรวมของการชำระเงินแบบทั่วไป

และแบบล่วงหน้าของวิสาหกิจ นอกจากนี้ Li & Liu (2016) และ Xu (2011) กล่าวว่า เมื่ออัตราการกระจุกตัวของผู้ผลิต ผู้จัดจำหน่าย และลูกค้าค่อนข้างสูง ผู้ผลิต ผู้จัดจำหน่าย และลูกค้าเหล่านั้นจะสนับสนุนการให้สินเชื่อทางการเงินของวิสาหกิจในเวลาเดียวกัน จนทำให้ความสามารถในการให้สินเชื่อทางการเงินของวิสาหกิจเข้มแข็งขึ้น เมื่ออำนาจการต่อรองขึ้นอยู่กับอัตราการกระจุกตัวของลูกค้าหรือผู้ผลิตและจำหน่าย ในขณะเดียวกันการชำระเงินแบบทั่วไปและแบบล่วงหน้าของวิสาหกิจก็เป็นส่วนประกอบสำคัญที่สุดในด้านสินเชื่อทางการเงิน การคาดการณ์ได้ว่าอำนาจการต่อรองเป็นปัจจัยหลักที่ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของการให้สินเชื่อทางการเงิน และด้วยแนวโน้มการเติบโตของอำนาจการต่อรอง จำนวนการให้สินเชื่อทางการเงินจึงเพิ่มสูงขึ้นด้วย

โดยสรุป สมมติฐานที่ 1 คือ อำนาจในการต่อรองยิ่งสูง การได้รับสินเชื่อทางการเงินจะยิ่งเพิ่มมากขึ้น ดังนั้นอำนาจการต่อรองทางการเงินและการให้สินเชื่อทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

## 2. นโยบายทางการเงิน อำนาจการต่อรอง และการให้สินเชื่อทางการเงินของวิสาหกิจ

นโยบายการเงินคือ เป็นมาตรการสำคัญของการปรับเปลี่ยนเศรษฐกิจมหภาค โดยหลักๆ การผ่านกลไกการส่งผ่านสินเชื่อจะมีผลกระทบเชิงบวกกับการลงทุนของวิสาหกิจและนโยบายการเงิน Rao & Jiang (2013) กล่าวว่า ในขณะที่นโยบายการเงินค่อนข้างหดตัว ปริมาณสินเชื่อจะลดลงด้วย ทำให้เงินทุนค่อนข้างขาดแคลน ต้นทุนทางการเงินเพิ่มสูงขึ้น วิสาหกิจได้รับเงินกู้ยืมจากธนาคารยากขึ้น ลูกค้าบางส่วนตกอยู่ในภาวะขาดสภาพคล่อง จนอาจเผชิญหน้ากับปัญหาการล้มละลาย เพื่อที่จะรักษาความมั่นคงด้านความสัมพันธ์กับลูกค้าและห่วงโซ่อุปทานให้เป็นปกติ วิสาหกิจที่มีข้อจำกัดทางการเงินหรือระดับสภาพคล่องทางการเงินค่อนข้างต่ำ จึงมักเสนอสินเชื่อทางการเงินในปริมาณที่สูงกว่าปกติแก่ลูกค้า เพื่อช่วยให้ผ่านพ้นวิกฤต กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ

ในช่วงที่นโยบายการเงินค่อนข้างหดตัว การให้สินเชื่อทางการเงินจะเพิ่มสูงขึ้นนั่นเอง (Choi & Kim, 2005; Love, Preve & Sarria-Allende, 2007) ที่น่าประหลาดใจก็คือ ในขณะที่เศรษฐกิจทางการเงินหดตัว เงื่อนไขแรกของการให้สินเชื่อทางการเงินคือ อำนาจการต่อรองอาจไม่เปลี่ยนแปลง แต่การให้สินเชื่อทางการเงินกลับเพิ่มขึ้น หมายถึงในขณะที่เศรษฐกิจทางการเงินหดตัว อำนาจการต่อรองจะส่งผลกระทบต่ออำนาจการให้สินเชื่อทางการเงิน ในทางกลับกันเมื่อเศรษฐกิจทางการเงินขยายตัว ขนาดของการกู้ยืมธนาคารจะขยายเพิ่มขึ้น เงินทุนจะเพิ่มพูน ต้นทุนจะต่ำลง จนทำให้วิสาหกิจได้รับเงินกู้ยืมได้ง่ายขึ้น และแรงผลักดันหรือความต้องการของวิสาหกิจในการใช้สินเชื่อทางการเงินจะน้อยลง ขณะเดียวกันอำนาจการต่อรองอาจจะเปลี่ยนแปลง แต่การให้สินเชื่อทางการเงินกลับลดต่ำลง แสดงให้เห็นว่าในขณะที่เศรษฐกิจทางการเงินขยายตัว ผลกระทบของอำนาจการต่อรองต่อการให้สินเชื่อทางการเงินจะลดลง

โดยสรุป สมมติฐานที่ 2 คือ ในขณะที่เศรษฐกิจทางการเงินหดตัวลง อำนาจการต่อรองมีผลกระทบต่อ การให้สินเชื่อทางการเงินมากกว่าช่วงที่เศรษฐกิจทางการเงินขยายตัว

## 3. ลักษณะของการครอบครองทรัพย์สิน อำนาจการต่อรอง และการให้สินเชื่อทางการเงินของวิสาหกิจ

ในระบบเงินทุนของประเทศจีน ระบบของธนาคารยังมีการเลือกปฏิบัติในการให้กู้ยืม (Gou, Huang & Liu, 2014) เนื่องจากในประเทศจีนจุดเด่นของวิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐ เช่น เรื่องขนาด โครงสร้างเงินทุน หรือการเมือง ทำให้จำนวนเงินกู้และข้อจำกัดด้านระยะเวลาที่ธนาคารได้รับสูงกว่าบริษัทที่อยู่นอกกรรมสิทธิ์ของรัฐ ในทางตรงข้ามบริษัทที่อยู่นอกกรรมสิทธิ์ของรัฐ อาจมีความต้องการเงินทุนที่มากกว่า (Zhang et al., 2013)

จากปรากฏการณ์การเลือกปฏิบัติที่ถูกสร้างขึ้นทั้งหลายและความแตกต่างในการให้กู้ยืมที่รุนแรงเหล่านี้ ในฐานะวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐ ซึ่งมีความต้องการ

เงินทุนอย่างมาก จึงเป็นเรื่องยากที่จะได้รับเงินกู้จากธนาคารเพื่อนำมาดำเนินธุรกิจ วิสาหกิจดังกล่าวจึงต้องใช้การให้สินเชื่อทางการค้าที่มากขึ้นเพื่อแก้ปัญหาเกี่ยวกับสถานการณ์นี้ ในทางกลับกันวิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐส่วนใหญ่มักได้รับเงินกู้จากธนาคารค่อนข้างง่าย สินเชื่อทางการค้ามีผลกระทบน้อยมากกับการเงินด้วยเหตุนี้จึงหมายความว่า ในการเผชิญหน้ากับวิสาหกิจที่มีลักษณะสิทธิในการครอบครองทรัพย์สินที่แตกต่างกัน อำนาจการต่อรองอาจไม่เปลี่ยนแปลงใดๆ แต่ในวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐ การให้สินเชื่อทางการค้าจะขยายตัวตรงข้ามกับวิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐที่สินเชื่อทางการค้าจะหดตัว

โดยสรุป สมมติฐานที่ 3 คือ อำนาจการต่อรองมีผลกระทบต่อสินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐมากกว่าวิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐ

#### 4. ลักษณะของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน นโยบายการเงิน อำนาจการต่อรอง และการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจ

ในขณะที่วิสาหกิจของประเทศจีนกำลังได้รับเงินกู้จากธนาคาร ก็มักได้รับการเลือกปฏิบัติจากธนาคารเช่นกัน โดยทั่วไปธนาคารมักเสนอเงินกู้ให้แก่วิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐ แต่วิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐจะได้รับเงินกู้ยากมาก ปรากฏการณ์เช่นนี้เป็นเพราะรัฐบาลต้องการรักษาและพัฒนาวิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐหรือกล่าวคือ รัฐบาลท้องถิ่นต้องการที่จะรักษาผลประโยชน์หรือแม้กระทั่งตำแหน่งงานในวิสาหกิจกรรมสิทธิ์ของรัฐ รัฐบาลจึงจำเป็นต้องใช้มาตรการแทรกแซงธนาคารในกรรมสิทธิ์ของรัฐ และแผนการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินต่างๆ ระบบของเงินกู้ประเภทนี้จะทำให้ขนาดและเวลาการคืนเงินของวิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐที่มีเงื่อนไขที่ต่ำกว่าวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐ และวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐมักถูกตัดออกจากระบบเงินกู้ (Ba, 2005)

ในระยะหดตัวของนโยบายการเงิน เนื่องจากขนาดของการกู้เงินธนาคารหดตัว การจัดหาเงินทุนลดต่ำลง

การขยายตัวของต้นทุนท่ามกลางโอกาสทางการเงินเพิ่มสูงขึ้น จนทำให้ปัญหาของการเลือกปฏิบัติในการกู้เงิน และการจำกัดทางการเงินรุนแรงขึ้นในอีกระดับหนึ่ง สถานการณ์ดังกล่าวส่งผลกระทบต่อการเลือกช่องทางด้านการเงินของวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐ กล่าวคือ ในช่วงที่เศรษฐกิจทางการเงินหดตัว และวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐไม่สามารถกู้เงินจากธนาคารได้เพียงพอ จึงต้องพึ่งพาวิสาหกิจอื่น ตลอดจนผู้ผลิตและผู้จัดจำหน่าย รวมไปถึงสินเชื่อทางการค้าระหว่างวิสาหกิจและลูกค้า เพื่อคลี่คลายวิกฤตความไม่เพียงพอของการกู้เงินธนาคาร (Lu, Zhu & Fan, 2009) นอกจากนี้ Liu (2013) มีความเห็นว่า เนื่องจากปัญหาการเลือกปฏิบัติในการกู้ยืมเงินยังมีอยู่ ผลกระทบของนโยบายการเงินต่อการให้สินเชื่อทางการค้าจึงมีลักษณะที่แตกต่างกันไป กล่าวคือ ในขณะที่นโยบายทางการเงินขยายตัว วิสาหกิจจะให้การให้สินเชื่อทางการค้าค่อนข้างน้อย แต่ในขณะที่นโยบายการเงินหดตัว วิสาหกิจจะให้สินเชื่อทางการค้าค่อนข้างมาก และปัญหาการเลือกปฏิบัติในการกู้เงินของวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐก็จะชัดเจนมากขึ้น แสดงให้เห็นว่า ในระยะที่นโยบายการเงินหดตัว การให้สินเชื่อทางการค้าจะได้รับการแทนที่โดยการให้วิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐกู้เงินธนาคาร จนการให้สินเชื่อดังกล่าวมีการใช้ในปริมาณมาก หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า อำนาจการต่อรองในวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐระหว่างช่วงที่เศรษฐกิจทางการเงินหดตัวไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ แต่การให้สินเชื่อทางการค้ายังคงขยายตัวต่อไป

#### รูปแบบการวิจัย และข้อมูล

##### 1. สมมติฐานในการวิจัย

##### 1.1 สมมติฐานที่ 1

ตัวแบบที่ 1 ซึ่งสร้างขึ้นเป็นพิเศษสำหรับงานวิจัยนี้จะนำมาใช้เพื่อตรวจพิสูจน์สมมติฐานที่ 1

$$TC_{j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BP_{j,t} + \sum_{i=1}^n \alpha_{i+1} Controls_{j,i} + \varepsilon_{j,t} \quad (1)$$

จากสมการข้างต้น TC แสดงให้เห็นถึงการให้สินเชื่อทางการค้า  $j, t$  คือ บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการผลิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเภท A แห่งประเทศจีน  $j$  และปีที่  $t$ ; BP แทนอำนาจต่อรองข้อมูล Controls คือ ตัวแปรควบคุม  $i$  แสดงให้เห็นถึงตัวแปรควบคุมตัวที่  $i$ ; ส่วน  $\varepsilon_{ij,t}$  คือ ค่าความผิดพลาด

$$TC_{j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BP_{j,t} + \alpha_2 MP_t + \alpha_3 BP_{j,t} \times MP_t + \sum_{i=1}^n \alpha_{i+3} Controls_{j,i} + \varepsilon_{j,t} \quad (2)$$

จากสมการข้างต้น MP แสดงให้เห็นถึงระดับการขยายตัวและการหดตัวทางการเงิน ส่วนสัญลักษณ์อื่นๆ มีความหมายเช่นเดียวกับตัวแบบที่ 1

หากสมมติฐานที่ 2 มีหลักฐานยืนยันความถูกต้อง  $\alpha_3$  จะเป็นค่าบวกอย่างชัดเจนในกรณีที่มีการย้อนกลับ

$$TC_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 BP_{j,t} + \beta_2 State_j + \beta_3 State_j \times BP_{j,t} + \sum_{i=1}^n \beta_{i+4} Controls_{j,i} + \varepsilon_{j,t} \quad (3)$$

จากสมการข้างต้น State แสดงให้เห็นถึงลักษณะของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน

สมมติฐานที่ 3 มีหลักฐานยืนยัน  $\beta_3$  จะเป็นค่าบวกอย่างชัดเจนในกรณีที่มีการย้อนกลับของตัวแบบที่ 3

$$TC_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 BP_{j,t} + \beta_2 State_j + \beta_3 MP_t + \beta_4 State_j \times BP_{j,t} + \beta_5 State_j \times MP_t \times BP_{j,t} + \sum_{i=1}^n \beta_{i+5} Controls_{j,i} + \varepsilon_{j,t} \quad (4)$$

หากสมมติฐานที่ 4 มีหลักฐานยืนยัน  $\beta_4$  และ  $\beta_5$  จะเป็นค่าบวกอย่างชัดเจนในกรณีที่มีการย้อนกลับของตัวแบบที่ 4

## 2. อธิบายตัวแปร

ในงานวิจัยชิ้นนี้ การเลือกตัวแปรส่วนใหญ่นั้นได้อ้างอิงวิธีการของ Ge & Qiu (2007), Love, Preve & Sarria-Allende (2007), Tang (2009), Lu & Yang (2011), Gao, Chen & Tang (2014) และ Huang & Zhang (2017) ในการเลือกตัวแปรควบคุม นอกเหนือจากต้องควบคุมขนาดทรัพย์สินของวิสาหกิจและปัจจัย

สมมติฐานที่ 1 มีหลักฐานยืนยัน  $\alpha_1$  จะเป็นค่าบวกอย่างชัดเจนในกรณีที่มีการย้อนกลับของตัวแบบ (1)

### 1.2 สมมติฐานที่ 2

ตัวแบบที่ 2 สำหรับการสร้างในงานวิจัยนี้จะได้รับการนำมาใช้ในการตรวจพิสูจน์สมมติฐานที่ 2

ของตัวแบบที่ 2

### 1.3 สมมติฐานที่ 3

งานวิจัยนี้ได้ตรวจพิสูจน์สมมติฐานที่ 3 โดยใช้ตัวแบบที่ 3

### 1.4 สมมติฐานที่ 4

ตัวแบบที่ 4 สร้างขึ้นเป็นพิเศษสำหรับงานวิจัยนี้เพื่อตรวจพิสูจน์สมมติฐานที่ 4

ด้านผลกระทบของการจำกัดเวลาสำหรับการวางขายในตลาดแล้ว จากข้อสรุปงานวิจัยของ Hu, Cui & Zhang (2011) พบว่า เงื่อนไขลักษณะสภาพธรรมชาติของแต่ละพื้นที่เป็นพื้นฐานด้านการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม การให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจจึงมีความแตกต่างที่ชัดเจนในแต่ละพื้นที่ ด้วยเหตุนี้จึงมีการเพิ่มปัจจัยควบคุมด้านความแตกต่างของพื้นที่ด้วย นอกจากนี้ในเรื่องการเลือกตัวแปรแทนที่ความแตกต่างของพื้นที่ งานวิจัยชิ้นนี้ใช้แนวคิดของนักวิชาการบางท่านมาประกอบการวิเคราะห์ (Pan & Zhang, 2003; Lu, 2014) โดยประยุกต์ใช้ทรัพย์สินทางการเงินของแต่ละพื้นที่

และความแตกต่างด้านการพัฒนาเศรษฐกิจการเงินของ วิจัยนี้ได้อธิบายอย่างเป็นรูปธรรม ดังตารางต่อไปนี้  
พื้นที่ซึ่งใช้ GDP เป็นมาตรวัดตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในงาน

**ตารางที่ 1** คำอธิบายตัวแปร

| ชื่อเรียกของตัวแปร                  | สัญลักษณ์<br>แทนตัวแปร | นิยามของตัวแปร                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------------------------------------|------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| สินเชื่อทางการค้า                   | TC                     | สินเชื่อทางการค้า = เงินในบัญชีที่ต้องชำระ + เงินในใบเสร็จที่ต้องชำระ + เงินในบัญชีที่ได้รับมาล่วงหน้า                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| การขยายตัวและการหดตัว<br>ทางการเงิน | MP                     | อันดับแรก สมมติว่าจะคำนวณอัตรา MP เป็นเวลา n ปี (MP = อัตราการเติบโต GDP-ดัชนีราคาบริโภคนภัณฑ์ CPI) จากนั้นเรียงลำดับค่า MP จากน้อยไปหามาก โดยในลำดับดังกล่าว จำนวนครึ่งหนึ่งที่มีค่าน้อยที่สุดในลำดับจะแสดงให้เห็นถึงการหดตัวทางการเงิน และจำนวนอีกครึ่งหนึ่งที่มียุคมากที่สุดจะแสดงให้เห็นถึงการขยายตัว นอกจากนี้ช่วงที่หดตัวจะแทนด้วย 1 ส่วนช่วงที่ขยายตัวจะแทนด้วย 0 |
| อำนาจการต่อรอง                      | BP                     | อันดับแรกจะใช้ดัชนี HHI (ดัชนีวัดความรุนแรงทางการแข่งขันในธุรกิจ) ของผู้ผลิตและจำหน่าย (หรือลูกค้า) 5 รายแรก ในฐานะดัชนีการแทนที่ของอำนาจการต่อรองของผู้ผลิตและจำหน่าย (หรือลูกค้า) ในวิสาหกิจนั้นๆ จากนั้นค่อยคำนวณรวมอำนาจการต่อรองของผู้ผลิตและผู้จำหน่ายโดยใช้ทฤษฎีเอนโทรปี                                                                                          |
| ลักษณะของการถือครองที่ดิน           | State                  | ผู้ควบคุมรายสุดท้ายที่อยู่ในกรรมสิทธิ์ของรัฐจะแทนด้วย 0 และหากอยู่นอกกรรมสิทธิ์ของรัฐจะแทนด้วย 1                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| ขนาดของทรัพย์สิน                    | Size                   | ในงานวิจัยชิ้นนี้ ลอการิทึมธรรมชาติของทรัพย์สินทั้งหมดจะแทนด้วย Controls 1                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| ข้อจำกัดด้านเวลา<br>ในการวางตลาด    | Age                    | ในงานวิจัยชิ้นนี้ ลอการิทึมธรรมชาติซึ่งคำนวณได้มาจากจำนวนปีที่วางตลาดของวิสาหกิจจะแทนด้วย Controls 2                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| ความแตกต่างในแต่ละพื้นที่           | FIR                    | ในงานวิจัยชิ้นนี้ ทรัพย์สินทางการเงิน / การแทนที่ของ GDP จะแทนด้วย Controls 3                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

### 3. การเลือกข้อมูล และสถิติเชิงพรรณนา

ในการที่จะตรวจพิสูจน์ความสัมพันธ์ระหว่างอำนาจการต่อรองและการให้สินเชื่อทางการค้า ตลอดจนผลกระทบที่แตกต่างกันต่อการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจภายใต้นโยบายการเงินและลักษณะการครอบครองทรัพย์สินของวิสาหกิจที่ไม่เหมือนกัน งานวิจัยชิ้นนี้จึงได้เลือกใช้ระยะเวลาในการวิจัยหลายปี ค.ศ. 2007-2016 โดยใช้กลุ่มตัวอย่างการวิจัยเป็นบริษัทสำหรับวางสินค้าออกสู่ตลาดซึ่งอุตสาหกรรมการผลิตในระบบทุนประเภท A (หรือประเภท C ตามการแบ่งประเภทอุตสาหกรรมของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์) ได้ออกวางตลาดและดำเนินธุรกิจติดต่อกันจากวันที่ 1 มกราคม 2007 ถึง 31 ธันวาคม 2016 ข้อมูลที่เกี่ยวข้องทั้งหมดมาจากแหล่งข้อมูลของซอฟต์แวร์แสดงสภาพราคาของตลาดหุ้นในระยะเวลาเดียวกัน เช่น ข้อมูลของ CSMAR, แหล่งข้อมูล

Wind, East Money, ซอฟต์แวร์แสดงสภาพราคาในตลาดจากรายงานการเงินประจำปีและการเข้าถึงการสื่อสารของประเทศจีน เป็นต้น จากการตรวจสอบและเปรียบเทียบบริษัทที่เปิดตลาดในปีนั้นๆ บริษัทที่มีข้อมูลทางการเงินบกพร่องและบริษัท ST (บริษัทในประเทศที่ขาดทุนติดต่อกัน 2 ปี หุ้นจะถูกจัดการเป็นพิเศษ) \*ST (บริษัทในประเทศที่ขาดทุนติดต่อกัน 3 ปี หุ้นจะถูกจัดอยู่ในกลุ่มที่มีความเสี่ยงที่จะถูกปิด) โดยผ่านการคัดเลือกและใช้แหล่งข้อมูลที่แตกต่างกัน รวมถึงข้อมูลจากเว็บไซต์ทางการเงินต่างๆ จนในที่สุดผู้วิจัยได้คัดเลือก 404 บริษัท และ 2,220 กลุ่มตัวอย่าง งานวิจัยชิ้นนี้ได้ดำเนินการปรับลดข้อมูลของตัวแปรต่อเนื่องทั้งหมดในส่วนเริ่มแรกและส่วนท้ายสุดในอัตรา 1% เพื่อที่จะหยุดยั้งผลกระทบต่อผลลัพธ์การวิเคราะห์การถดถอย

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาของการให้สินเชื่อ

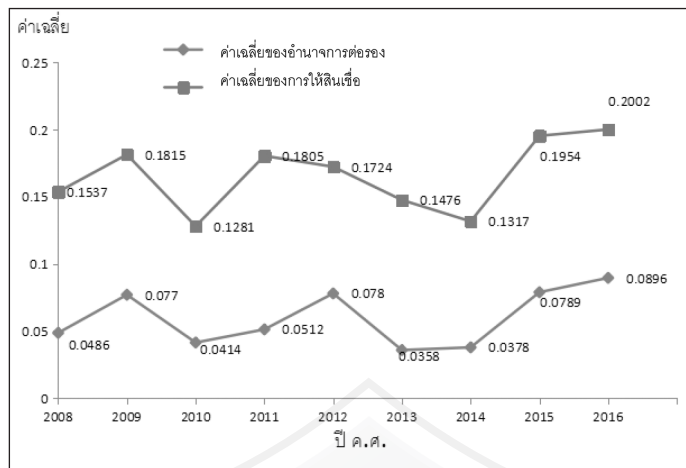
| ค่าทางสถิติ         | วิสาหกิจนอก<br>กรรมสิทธิ์ของรัฐ | วิสาหกิจใน<br>กรรมสิทธิ์ของรัฐ | การหดตัว<br>ทางการเงิน | การขยายตัว<br>ทางการเงิน |
|---------------------|---------------------------------|--------------------------------|------------------------|--------------------------|
| ค่าเฉลี่ย           | 0.1555                          | 0.1723                         | 0.1612                 | 0.1676                   |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.1243                          | 0.0948                         | 0.1127                 | 0.1097                   |
| จำนวนกลุ่มตัวอย่าง  | 1070                            | 1150                           | 1168                   | 1152                     |
| สถิติทดสอบ F        | 26.908 <sup>**</sup>            |                                | 23.113 <sup>***</sup>  |                          |
| สถิติทดสอบ T        | -2.517 <sup>**</sup>            |                                | 2.1345 <sup>**</sup>   |                          |

หมายเหตุ: F คือ ค่าทางสถิติจากการตรวจพิสูจน์แบบ Levene, T คือ การตรวจพิสูจน์ค่าเฉลี่ย

\* แสดงให้เห็นถึงระดับนัยสำคัญที่ 0.1

\*\* แสดงให้เห็นถึงระดับนัยสำคัญที่ 0.05

\*\*\* แสดงให้เห็นถึงระดับนัยสำคัญที่ 0.01



ภาพที่ 1 สภาพการกระจายตัวประจำปีของอำนาจการต่อรอง และค่าเฉลี่ยในการให้สินเชื่อ

จากตารางที่ 2 และภาพที่ 1 ได้นำเสนอข้อมูลเชิงสถิติของอำนาจการต่อรอง และการให้สินเชื่อในฐานะตัวแปรสำคัญ จากแนวโน้มของการให้สินเชื่อและอำนาจการต่อรองในภาพที่ 1 จะพบว่า แนวคิดทั้งสองอย่างมีผลกระทบเชิงบวกต่อแนวโน้มในภายภาคหน้า หากพิจารณาจากตารางที่ 2 ค่าทางสถิติในการตรวจพิสูจน์แบบ Levene ของวิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐและวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐ ตลอดจนการขยายตัวและการหดตัวของเศรษฐกิจทางการเงิน รวมทั้งตัวเลขการตรวจพิสูจน์ของค่าเฉลี่ยคือ  $F = 26.908$  และ  $T = -2.517$  กับ  $F = 23.113$  และ  $T = 2.1345$  ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่า เมื่อการให้สินเชื่อทางการเงินมีลักษณะของวิสาหกิจที่แตกต่างกัน ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนจะชัดเจนขึ้น และในขณะที่นโยบายการเงินไม่เหมือนกัน ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนก็จะแตกต่างกันอย่างชัดเจน<sup>2</sup> ด้วยเหตุนี้

จึงสามารถคาดการณ์ในเบื้องต้นได้ว่า ท่ามกลางผลกระทบของอำนาจการต่อรองที่มีต่อการให้สินเชื่อ ระยะที่เศรษฐกิจทางการเงินหดตัวจะส่งผลกระทบมากกว่าระยะที่เศรษฐกิจทางการเงินขยายตัว โดยผลกระทบของวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐจะสูงกว่าวิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐ การคาดการณ์เช่นนี้ก็ตรงกับสมมติฐานในงานวิจัยชิ้นนี้อีกด้วย

## ผลการวิจัยและการวิเคราะห์

### 1. ความสัมพันธ์ระหว่างอำนาจการต่อรอง และการให้สินเชื่อทางการเงิน

ตารางที่ 3 ได้นำเสนอผลย้อนกลับของแต่ละตัวแบบในบทความส่วนท้ายซึ่งได้ควบคุมความแตกต่างด้านการพัฒนาเศรษฐกิจการเงินในจำนวนปีที่จำกัดของการวางสินค้าออกสู่ตลาด ขนาดของทรัพย์สินและที่ตั้งของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากกลุ่มที่ 1 ในตารางที่ 3 ซึ่งตรงกับข้อมูลด้านผลลัพธ์ในสมมติฐานที่ 1 ของบทความนี้ เราจะพบว่า สมประสิทธิ์ BP หรือสมประสิทธิ์  $\alpha_1$  ในตัวแบบที่ 1 มีค่าเป็นบวก (0.175) อีกทั้งแสดงค่าอย่างชัดเจน (ค่า  $P = 0.000$ ) จึงทำให้เห็นว่า อำนาจการต่อรองส่งผลกระทบต่อปัจจัยสำคัญในการให้สินเชื่อทางการเงิน ทั้งยังแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ในเชิงบวก กล่าวคือ อำนาจการต่อรองของ

<sup>2</sup> ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของการให้สินเชื่อของวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐจะสูงกว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของวิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐ ในขณะเดียวกัน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของการให้สินเชื่อเมื่อเศรษฐกิจทางการเงินหดตัวจะสูงกว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเมื่อเศรษฐกิจทางการเงินขยายตัว เนื่องจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานต่างกัน ค่าความคลาดเคลื่อนก็จะแตกต่างกันอย่างแน่นอน และในเวลาเดียวกัน ค่าความคลาดเคลื่อนก็มักใช้แสดงถึงความไม่มั่นคงอีกด้วย

บริษัทเข้มแข็งมากขึ้นเท่าไรจะมีความสามารถในการได้รับ จึงผ่านการยอมรับ  
 สินเชื่อทางการเงินมากขึ้นเท่านั้น ด้วยเหตุนี้สมมติฐานที่ 1

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบสมมติฐาน

|                              | อำนาจการต่อรอง                   | นโยบายทางการเงิน                | ลักษณะของ<br>วิสาหกิจ            | ลักษณะและ<br>นโยบาย              |
|------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
|                              | (1)                              | (2)                             | (3)                              | (4)                              |
| C (ระยะตัดแกน,<br>intercept) | -0.053 <sup>***</sup><br>(0.000) | 0.160 <sup>***</sup><br>(0.001) | 0.167 <sup>***</sup><br>(0.001)  | 0.153 <sup>***</sup><br>(0.000)  |
| BP                           | 0.175 <sup>***</sup><br>(0.000)  | 0.047 <sup>***</sup><br>(0.000) | 0.002 <sup>***</sup><br>(0.000)  | 0.002 <sup>***</sup><br>(0.000)  |
| BP <sup>2</sup>              | -0.031<br>(0.526)                |                                 |                                  |                                  |
| MP                           |                                  | 0.002 <sup>**</sup><br>(0.043)  |                                  | 0.008 <sup>**</sup><br>(0.000)   |
| State                        |                                  |                                 | -0.005 <sup>***</sup><br>(0.000) | -0.005 <sup>***</sup><br>(0.000) |
| BP×MP                        |                                  | 0.041 <sup>***</sup><br>(0.001) |                                  |                                  |
| BP×State                     |                                  |                                 | 0.119 <sup>***</sup><br>(0.000)  | 0.161 <sup>***</sup><br>(0.004)  |
| BP×State×MP                  |                                  |                                 |                                  | 0.075 <sup>***</sup><br>(0.002)  |
| Size                         | ควบคุม                           | ควบคุม                          | ควบคุม                           | ควบคุม                           |
| Age                          | ควบคุม                           | ควบคุม                          | ควบคุม                           | ควบคุม                           |
| FIR                          | ควบคุม                           | ควบคุม                          | ควบคุม                           | ควบคุม                           |
| กลุ่มตัวอย่าง                | 2220                             | 2220                            | 2220                             | 2220                             |
| ตัวแปร VIF ขอบเขต            | (0, 5)                           | (0, 4)                          | (0, 2)                           | (0, 3)                           |
| Adjusted R <sup>2</sup>      | 0.313                            | 0.254                           | 0.263                            | 0.198                            |

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บคือค่า P, \* แสดงระดับนัยสำคัญที่ 0.1, \*\* แสดงระดับนัยสำคัญที่ 0.05,  
 \*\*\* แสดงระดับนัยสำคัญที่ 0.01

## 2. นโยบายการเงิน อำนาจการต่อรอง และการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจ

ด้วยเหตุผลเดียวกัน หลังจากที่ได้ควบคุมความแตกต่างด้านการพัฒนาเศรษฐกิจการเงินทั้งในด้านการจำกัดเวลาการวางสินค้าออกสู่ตลาดสำหรับแต่ละปี ขนาดสินทรัพย์ และที่ตั้งของวิสาหกิจ ข้อมูลจากกลุ่มที่ 2 ในตารางที่ 3 ได้นำเสนอสมมติฐานที่ 2 ซึ่งตรงกับข้อมูลจากการตรวจพิสูจน์ตัวแบบที่ 2: สัมประสิทธิ์ของ  $MP \times BP$  หรือ  $\alpha_3$  คือ 0.041 ซึ่งแสดงผลอย่างชัดเจน ( $P = 0.000$ ) ทำให้เห็นชัดว่า ในสถานการณ์ที่นโยบายการเงินค่อนข้างไปในทางฝืดเคือง อำนาจการต่อรองมีผลต่อการให้สินเชื่อทางการค้ามากกว่าในขณะที่เศรษฐกิจทางการเงินขยายตัว จึงเป็นที่ประจักษ์ว่า สถานการณ์เช่นนี้มีความเกี่ยวข้องกับการจำกัดด้านการเงิน เพราะในระยะที่เศรษฐกิจทางการเงินขยายตัว การจำกัดดังกล่าวจะไม่ชัดเจน แต่ในระยะที่เศรษฐกิจทางการเงิน การจำกัดทางการเงินก็กลับปรากฏขึ้นอย่างชัดเจน การที่บริษัทจะก้าวผ่านวิกฤตการขาดแคลนเงินทุนนั้นจะต้องปรับปรุงนโยบายด้านสินเชื่อทางการค้าอย่างเต็มความสามารถ และแก้ไขปัญหาการขาดแคลนเงินทุนผ่านการให้สินเชื่อที่มากขึ้น ด้วยเหตุนี้สมมติฐานที่ 2 จึงได้รับการยอมรับ

## 3. ลักษณะการครอบครองทรัพย์สิน อำนาจการต่อรอง และการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจ

ตารางที่ 3 ได้นำเสนอผลการทดสอบของสมมติฐานที่ 3 ซึ่งก็คือ ตัวแบบที่ 3 นั่นเอง จากข้อมูลซึ่งกลุ่มที่ 3 ได้แสดงให้เห็นพบว่า สัมประสิทธิ์ของ  $State \times BP$  ซึ่งก็คือค่า  $\beta_4$  ในตัวแบบที่ 3 เท่ากับ 0.119 อย่างชัดเจน ( $P = 0.000$ ) แสดงให้เห็นว่า ภายใต้ลักษณะของการครอบครองทรัพย์สินที่แตกต่างกัน ผลกระทบของอำนาจการต่อรองที่มีต่อการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐจะมากกว่าผลกระทบต่อการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐ นี่เป็นเพียงเพราะว่าภายใต้ระบบทางการเงินของประเทศจีน สภาพการณ์ข้างต้นมีความเชื่อมโยงกับการเลือกปฏิบัติด้านการให้กู้เงินของธนาคาร ทั้งยังเป็นเพราะว่าขนาด

โครงสร้างด้านเงินทุนและการเมืองของวิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐมีข้อได้เปรียบที่ชัดเจนกว่าวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐ วิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐจึงสามารถได้รับโอกาสในการกู้เงินธนาคารได้เป็นพิเศษกว่าวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐมาก ในเชิงเปรียบเทียบแล้วบริษัทนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐจะปรากฏภาวะขาดแคลนทางการเงินที่รุนแรงกว่า ดังนั้นเพื่อที่จะดำเนินธุรกิจด้านการผลิตต่อไป วิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐจึงต้องพึ่งพาการให้สินเชื่อทางการค้าที่มากขึ้น ด้วยเหตุนี้สมมติฐานที่ 3 จึงได้รับการยอมรับ

## 4. นโยบายการเงิน ลักษณะการครอบครองทรัพย์สิน และการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจ

ตารางที่ 3 ได้นำเสนอสมมติฐานที่ 4 ซึ่งก็คือผลการตรวจพิสูจน์ของตัวแบบที่ 4 ข้อมูลจากกลุ่มที่ 4 แสดงให้เห็นว่า สัมประสิทธิ์ของ  $State \times BP$  และ  $State \times MP \times BP$  ซึ่งตรงกับค่า  $\beta_4$  และ  $\beta_5$  เท่ากับ 161.0 ( $P = 0.004$ ) และ 0.075 ( $P = 0.002$ ) อย่างชัดเจนตามลำดับ กล่าวอีกนัยหนึ่งว่า ผลกระทบของอำนาจการต่อรองที่มีต่อการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐมากกว่าผลกระทบต่อการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐ โดยเฉพาะระยะที่เศรษฐกิจทางการเงินหดตัวซึ่งความแตกต่างด้านผลกระทบข้างต้นจะชัดเจนยิ่งขึ้น เพราะว่าในขณะที่นโยบายการเงินหดตัว ข้อจำกัดทางการเงินและการเลือกปฏิบัติด้านการกู้เงินจากธนาคารจะรุนแรงยิ่งขึ้น จนทำให้วิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐทำได้เพียงเพิ่มการปรับเปลี่ยนนโยบายด้านการให้สินเชื่อ และพึ่งพิงการให้สินเชื่อทางการค้ามากขึ้นเพื่อที่จะดำเนินธุรกิจต่อไปได้ และป้องกันห่วงโซ่อุปทานทางการเงินของวิสาหกิจล้มเหลว กล่าวคือ ในระยะที่เศรษฐกิจทางการเงินหดตัว ผลกระทบของอำนาจการต่อรองที่มีต่อการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐจะโดดเด่นและชัดเจนยิ่งขึ้น หากวิเคราะห์โดยสรุปตามกล่าวมาข้างต้น สมมติฐานที่ 4 จึงได้รับการยอมรับ

## 5. การวิเคราะห์ความมั่นคง

ในลำดับแรก ก่อนออกแบบตัวแบบแต่ละตัวในงานวิจัย ผู้วิจัยได้ดำเนินการทดสอบแบบ Unit root test กับตัวแปรทั้งหมด โดยไม่ได้พบตัวแปรใดๆ ที่ไม่คงที่ จากนั้นเมื่อดำเนินการวิเคราะห์ สมมติฐานที่ 1 ผู้วิจัยได้เพิ่มค่ายกกำลังสองของ BP ในตัวแบบที่ 1 เพื่อที่จะสำรวจว่าระหว่างอำนาจการต่อรอง และการให้สินเชื่อทางการค้าปรากฏความสัมพันธ์เชิงเส้นหรือไม่ จากการสังเกตข้อมูลการยกกำลังสองของ BP ในกลุ่มที่ 1 ตารางที่ 3 ( $P = 0.526$ ) แสดงให้เห็นถึงความไม่ชัดเจน กล่าวคือ ไม่ปรากฏความสัมพันธ์เชิงเส้นนั่นเอง สุดท้ายงานวิจัยนี้ยังได้สำรวจค่า VIF ของแต่ละตัวแปรในตัวแบบต่างๆ พบว่าค่า VIF ของแต่ละตัวแปรล้วนแต่น้อยกว่า 5 แสดงให้เห็นว่า ตัวแบบไม่ปรากฏปัญหาการซ้อนทับกัน

## สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

ระหว่างแต่ละวิสาหกิจมีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกัน ดังนั้นอำนาจการต่อรองจึงปรากฏระหว่างวิสาหกิจกับวิสาหกิจ และวิสาหกิจกับลูกค้ามาโดยตลอด ทั้งยังมีบทบาทและหน้าที่สำคัญในการให้สินเชื่อของวิสาหกิจอีกด้วย ด้วยเหตุนี้อำนาจการต่อรองส่งผลกระทบต่อ การให้สินเชื่อทางการค้าอย่างไร งานวิจัยนี้ได้เลือกใช้ข้อมูลของบริษัทที่วางสินค้าออกสู่ตลาดและประกอบอุตสาหกรรมการผลิตในระบบหุ่นแบบ A ของประเทศจีน ระหว่างปี ค.ศ. 2007-2016 จากการวิเคราะห์และวิจัยพบว่า อำนาจการต่อรองและการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างชัดเจน กล่าวคือ อำนาจการต่อรองมากเท่าไร การให้สินเชื่อ

ทางการค้าก็จะมากขึ้นเท่านั้น ข้อสรุปนี้ไม่สอดคล้องกับข้อสรุปที่ว่า การกระจุกตัวของลูกค้าหรือซัพพลายเออร์มีผลกระทบเชิงลบต่อการให้สินเชื่อเพื่อการค้า ที่นำเสนอโดย Xu, Yan & Wen (2006) และ Guo, Hou & Yang (2008) และไม่เหมือนกับข้อสรุปที่ว่า ความเข้มข้นของลูกค้าหรือซัพพลายเออร์มีผลกระทบเชิงบวกต่อการให้สินเชื่อเพื่อการพาณิชย์ ของ Li & Liu (2016) และ Xu (2011) เพราะว่า การวิจัยที่มีอยู่ส่วนใหญ่แยกผลกระทบจากการกระจุกตัวของลูกค้าและผู้จัดจำหน่ายที่มีต่อสินเชื่อเพื่อการพาณิชย์ ผลที่ได้รับไม่สะท้อนถึงการเชื่อมโยงข้อมูลระหว่างอำนาจการเจรจาต่อรองกับลูกค้าและอำนาจการต่อรองของซัพพลายเออร์ วิธี Entropy Method ที่ใช้ในงานวิจัยนี้สามารถวัดอิทธิพลของอำนาจการเจรจาต่อรองของลูกค้าและอำนาจการต่อรองทางการค้าของผู้ค้าได้อย่างทั่วถึง สะท้อนถึงความสัมพันธ์ระหว่างอำนาจการต่อรองขององค์กรกับสินเชื่อทางการค้าอย่างแท้จริง

งานวิจัยนี้ยังค้นพบต่อไปอีกว่า ในขณะที่เศรษฐกิจทางการเงินหดตัว ผลกระทบของอำนาจการต่อรองที่มีต่อการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจนอกกรรมสิทธิ์ของรัฐจะมากกว่าผลกระทบต่อการให้สินเชื่อทางการค้าของวิสาหกิจในกรรมสิทธิ์ของรัฐ โดยเฉพาะในช่วงที่เศรษฐกิจทางการเงินหดตัว สภาพการณ์เช่นนี้จะปรากฏชัดเจนยิ่งขึ้น ข้อสรุปนี้ขึ้นอยู่กับความสัมพันธ์ระหว่างอำนาจการต่อรองกับเครดิตทางการค้าของนักวิชาการที่มีอยู่ เป็นข้อสรุปของการสำรวจผลการปรับนโยบายการเงิน และสิทธิในการต่อรองอำนาจ จะเป็นการอ้างอิงใหม่สำหรับนักวิจัยในอนาคต

## References

- Ba, S. (2005). How to promote the development of multi-level financing system for small and medium sized enterprises. *Businessweek*, (11), 6-7. [in Chinese]
- Choi, W. G. & Kim, Y. (2005). Trade credit and the effect of macro-financial shocks: Evidence from US panel data. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(4), 897-925.
- Fabbri, D. & Menichini, A. M. C. (2010). Trade credit, collateral liquidation, and borrowing constraints. *Journal of Financial Economics*, 96(3), 413-432.
- Fisman, R. & Love, I. (2003). Trade credit, financial intermediary development, and industry growth. *The Journal of finance*, 58(1), 353-374.
- Gao, L., Chen, S. & Tang, S. (2014). Tight monetary tightening, property rights and commercial credit financing. *Shanghai Finance*, (6), 19-25. [in Chinese]
- Ge, Y. & Qiu, J. (2007). Financial development, bank discrimination and trade credit. *Journal of Banking & Finance*, 31(2), 513-530.
- Giannetti, M., Burkart, M. & Ellingsen, T. (2011). What you sell is what you lend? Explaining trade credit contracts. *The Review of Financial Studies*, 24(4), 1261-1298.
- Gou, Q., Huang, Y. & Liu, X. (2014). Do bank credit allocation really exist ownership discrimination? *Management World*, (1), 16-26. [in Chinese]
- Guo, H., Hou, Y. & Yang, B. (2008). Competitive & Cooperation Game 2 Theory Coordination Model of Three-Hierarchy Supply Chain with M Suppliers, 1 Manufacturer and N Retailers. *Chinese Journal of Management Science*, 16(6), 54-60. [in Chinese]
- Hu, H., Cui, J. & Zhang, D. (2011). Regional Differences in Commercial Credit Financing in Small and Medium Enterprises. *Journal of Finance and Economics*, (5), 68-78. [in Chinese]
- Huang, X. & Zhang, D. (2017). Economic Cycle, Bargaining Power and Firm Performance: An Empirical Study Based on Small and Medium-sized Boards and GEM Enterprises. *Soft Science*, (1), 49-52. [in Chinese]
- Jiang, F., Qu, Y., Lu, Z. & Li, Y. (2008). Product Market Competition and Dynamic Adjustment of Capital Structure. *Economic Research*, (4), 99-110. [in Chinese]
- Li, B. & Jiang, W. (2006). Financial Intermediaries and Commercial Credit: Alternative or Complementary—An Empirical Analysis Based on Financial Development in China. *Journal of Hebei University of Economics and Trade*, (1), 26-31. [in Chinese]
- Li, R. & Liu, H. (2016). Supply Chain Relationship and Commercial Credit Financing—Competition or Cooperation. *Contemporary Finance & Economics*, (4), 115-127. [in Chinese]
- Liu, F. (2013). How Monetary Policy Influences Credit Resource Reallocation in China—Empirical Test Based on Difference-in-Difference Model. *Collected Essays on Finance and Economics*, (2), 50-56. [in Chinese]

- Love, I., Preve, L. A. & Sarria-Allende, V. (2007). Trade credit and bank credit: Evidence from recent financial crises. *Journal of Financial Economics*, 83(2), 453-469.
- Lu, X. (2014). Study on Dynamic Relationship between Financial Correlation Rate and Foreign Trade Dependency–Co-integration Analysis Based on Panel Data in Yangtze River Delta. *Theory Monthly*, (12), 138-141. [in Chinese]
- Lu, Z. & Yang, D. (2011). Commercial Credit: Alternative Financing, or Buyer's Market? *Management World*, (4), 6-14. [in Chinese]
- Lu, Z., Zhu, J. & Fan, Z. (2009). Monetary tightening, credit discrimination and loss of investors' interests in private listed companies. *Journal of Financial Research*, (8), 124-136. [in Chinese]
- Pan, W. & Zhang, W. (2003). Relationship between Efficiency of China's Capital Allocation and Financial Development. *Management World*, (8), 16-23. [in Chinese]
- Rao, P. & Jiang, G. (2013). The Impact of Monetary Policy on the Interactive Relationship between Bank Credit and Commercial Credit. *Economic Research*, (1), 68-82. [in Chinese]
- Tang, Y. (2009). Bargaining power of suppliers, distributors and corporate performance: empirical evidence from 2005-2007 listed manufacturing companies in China. *China Industrial Economics*, (10), 67-76. [in Chinese]
- Xu, C., Yan, W. & Wen, D. (2006). The Analysis on Accumulated Rancor between Retailer and Supplier and the Solutions. *Journal of Beijing Technology and Business University (Social Science)*, 21(5), 11-16. [in Chinese]
- Xu, Z. J. (2011). Bargaining Power of Real Estate Companies and Capital Structure: Empirical study on panel data of listed companies. *Nanjing Journal of Social Sciences*, (6), 64-71. [in Chinese]
- Zhang, J., Liu, Y., Zhai, F. & Lu, Z. (2013). Bank Discrimination, Commercial Credit and Enterprise Development. *Economic Research*, (9), 94-126. [in Chinese]



**Name and Surname:** Dai Jun

**Highest Education:** Ph.D. Candidate, Panyapiwat Institute of Management

**University or Agency:** Panyapiwat Institute of Management

**Field of Expertise:** Investment , Finance Investment, Finance Management

**Address:** 85/1 Moo 2, Bang Talad, Pakkred, Nonthaburi 11120



**Name and Surname:** Guihua Lu

**Highest Education:** Ph.D. of Economic Management, Tsinghua University

**University or Agency:** Panyapiwat Institute Of Management

**Field of Expertise:** Asset pricing and Corporate Finance, Accounting, Finance Management

**Address:** 85/1 Moo 2, Bang Talad, Pakkred, Nonthaburi 11120

**PANYAPIWAT**  
INSTITUTE OF MANAGEMENT

สถาบันการจัดการปัญญาภิวัตน์