

D

Determinants of Capital Structure of Listed Companies in the Property and Construction Industry on the Stock Exchange of Thailand

Wanrapee Banchuenvijit^{1,*} and Rinrada Sangbua²

Received: March 11, 2023 Revised: May 9, 2023 Accepted: June 6, 2023

Abstract

The objective of this research was to study factors influencing the capital structure of listed companies in the property and construction industry on the stock exchange of Thailand. By collecting the data of annual financial statements of 51 companies during the year 1997-2021 from the SETSMART database, there were 1,275 observations. The statistics used for data analysis were descriptive statistics, correlation coefficient test, and multiple regression analysis using Pooled OLS, Fixed effect, and Random effect methods. In this study, two variables were used to measure the capital structure namely total debt to total assets ratio and total debt to equity ratio. The study found that there were 3 factors affecting the capital structure of companies in the property and construction industry. Current ratio had a significant inverse relationship with the capital structure at the level of 0.01. But return on equity and the crises in the past had a positive relationship with the capital structure at the significant level of 0.01.

Keywords: capital structure, companies in the property and construction industry, the stock exchange of Thailand

^{1,2} Business School, University of the Thai Chamber of Commerce, Bangkok

* Corresponding author. E-mail: wanrapee_ban@utcc.ac.th

บ

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

วรรณรพี บานชื่นวิจิตร^{1*} และ รินรดา แสงบัว²

วันรับบทความ: March 11, 2023 วันแก้ไขบทความ: May 9, 2023 วันตอบรับบทความ: June 6, 2023

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินรายปีจากฐานข้อมูลของ SETSMART ของแต่ละบริษัทในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในระหว่างปี พ.ศ. 2540-2564 จำนวน 51 บริษัท 1,275 คำสั่งเกต สถิติที่ใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณด้วยวิธี Pool OLS, Fixed effect และ Random effect โดยในการศึกษาค้นคว้าตัวแปรที่นำมาวัดผลโครงสร้างเงินทุนประกอบไปด้วย 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มี 3 ปัจจัย ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่องซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 แต่อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นและวิกฤติการณ์ที่เกิดขึ้นในอดีต มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

คำสำคัญ: โครงสร้างเงินทุน บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

^{1,2} คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย กรุงเทพมหานคร

* Corresponding author. E-mail: wanrapee_ban@utcc.ac.th

บทนำ

โครงสร้างเงินทุนถือเป็นตัวแปรที่สำคัญตัวแปรหนึ่งที่มีบทบาทสำคัญในการประเมินมูลค่าของเศรษฐกิจ ปัจจุบันความน่าเชื่อถือของแต่ละธุรกิจมีโครงสร้างเงินทุนเป็นส่วนประกอบที่สำคัญ เพื่อใช้ในการวางแผนกลยุทธ์ของแต่ละธุรกิจให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลเพื่อให้บรรลุเป้าหมาย (Pouraghajan, Malekian, Emamgholipour, Lotfollahpour, & Bagheri, 2012) โดยบริษัทจะจัดหาเงินทุนได้สองรูปแบบนั้น คือ จากตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือในบางครั้งก็ใช้แหล่งเงินทุนทั้ง 2 อย่าง ตราสารทุนจะมาจากเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นของบริษัท หรือการจัดหาเงินทุนระยะยาวที่ให้ผลตอบแทนตามความสามารถในการทำกำไร ของบริษัท ในส่วนของตราสารหนี้จะมาจากการกู้ยืมจากเจ้าหนี้มีภาระผูกพันที่ชัดเจน และต้องชำระคืนพร้อมดอกเบี้ย ซึ่งการจัดโครงสร้างเงินทุนมีความแตกต่างกันออกไปตามปัจจัยหลากหลายประการ เช่น อุตสาหกรรม นโยบายบริษัท ภาษี ต้นทุนทางการเงิน เป็นต้น (Proença, Laureano, & Laureano, 2014) การจัดหาเงินทุนจากทั้ง 2 แหล่งนี้มีต้นทุนและความเสี่ยงที่แตกต่างกัน หากจัดหาเงินทุนจากส่วนทุนเพียงด้านเดียวอาจจะทำให้มีความเสี่ยงที่จะเสียสัดส่วนของผู้ถือหุ้นในบริษัท อาจส่งผลให้สูญเสียอำนาจในอนาคตได้ หากจัดหาเงินทุนจากส่วนหนี้จะไม่เสียสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรวมถึงสามารถนำดอกเบี้ยที่จ่ายไปรับผลประโยชน์ทางภาษีได้อีกด้วย ดังนั้น บริษัทจึงควรบริหารและจัดการโครงสร้างเงินให้ทุนให้มีต้นทุนและความเสี่ยงที่เหมาะสม เพื่อบรรลุเป้าหมายสูงสุดของกิจการนั้น คือ การเพิ่มความมั่นคงให้แก่ผู้ถือหุ้น

จากความสำคัญข้างต้นผู้วิจัยเห็นความสำคัญของโครงสร้างเงินทุน จึงมีความสนใจการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากในปัจจุบันอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้างเป็นธุรกิจที่เติบโต และพัฒนาอย่างต่อเนื่อง และมีมูลค่าทุนจดทะเบียนที่สูง เมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่น ๆ แล้ว ถือว่า อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างติดอยู่ในอันดับต้น ๆ ของอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ หากอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้างมีการขยายตัว หรือถดถอยย่อมส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศเช่นกัน โดยอุตสาหกรรมนี้มีมูลค่าประมาณร้อยละ 8 ของ GDP ประเทศ และมีแนวโน้มจะขยายตัวขึ้นในปี 2566 ถึง 2567 อีกทั้งธุรกิจเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ยังเป็นธุรกิจที่ได้รับความสนใจมาก เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ให้ผลตอบแทนที่ดี สามารถสร้างรายได้ให้แก่ประเทศไทยได้เป็นอย่างมาก โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แบ่งกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างไว้ทั้งหมด 4 กลุ่ม ได้แก่ หมวดวัสดุก่อสร้าง หมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนหรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (สุมาลีรามันท์, 2563) ซึ่งผลกระทบที่จะเกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมส่วนใหญ่จะเป็นเรื่องของเงินลงทุนเนื่องจากธุรกิจนี้ต้องใช้เงินลงทุนที่สูงมาก และมักได้รับผลกระทบจากปัจจัยอื่น ๆ รอบด้าน เช่น ราคาน้ำมัน ราคาวัสดุก่อสร้าง ราคาเหล็ก ค่าขนส่ง เป็นต้น ดังนั้น โครงสร้างเงินทุนจึงเป็นส่วนสำคัญของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้าง งานวิจัยครั้งนี้จึงสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางแก่ผู้บริหารในการตัดสินใจในการวางแผนโครงสร้างเงินทุนของบริษัทให้เหมาะสม และสอดคล้องกับการดำเนินงานลดความผิดพลาดในการตัดสินใจลงทุน และก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น และนักลงทุนในอนาคต

ทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ทบทวนวรรณกรรม

ธารีรัตน์ พลรักษ์ (2562) ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกศึกษาอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคในช่วงระยะเวลา ปี พ.ศ. 2559 ถึง 2561 รวมทั้งสิ้น 39 บริษัท ในการวิเคราะห์ที่ใช้ 2 ส่วนนั้น คือ สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน โดยผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน คือ กำไรจากการดำเนินงาน และความสามารถในการชำระหนี้ แต่ในทางกลับกันอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน และผลประโยชน์ทางภาษีไม่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย, พัทธนันท์ เพชรเชิดชู, และศิริเดช คำสุพรหม (2563) ศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 ซึ่งไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจทางการเงิน ในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ. 2559 ถึง 2561 รวมทั้งสิ้น 69 บริษัท โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา การหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ผลประโยชน์ทางภาษีมีอิทธิพลทางบวก แต่กระแสเงินสดอิสระ และสภาพคล่องทางการเงินมีอิทธิพลทางลบต่อโครงสร้างเงินทุน ในส่วนของโครงสร้างสินทรัพย์ ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร ความอ่อนไหวทางการเงิน การจ่ายเงินปันผล และศักยภาพในการเติบโตไม่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน

จุฑามาศ หนูห้วง และอภิชาติ พงศ์สุพัฒน์ (2564) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 ในช่วงเวลา พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2563 โดยใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงพหุคูณในการทดสอบตัวแปรตามประกอบไปด้วย 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อหนี้สิน โดยผลการศึกษา พบว่า ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม และขนาดกิจการ มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อหนี้สิน

Pahuja และ Sahi (2012) ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศอินเดียในช่วงระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2553 รวมทั้งสิ้น 30 บริษัท โดยโครงสร้างเงินทุนวัดจากอัตราส่วนหนี้สิน ในส่วนของตัวแปรอิสระ ได้แก่ ขนาดของบริษัท การเติบโตของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง และสินทรัพย์ที่สามารถจับต้องได้ ผลการศึกษา พบว่า การเติบโตของบริษัท และสภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุน แต่ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร และสินทรัพย์ที่สามารถจับต้องได้ไม่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

Danso, Fosu, Owusu-Agyei, Ntim, และ Adegbite (2021) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดระดับของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศญี่ปุ่นในช่วงปี ค.ศ. 1995 ถึง ค.ศ. 2013 โดยเลือกบริษัทที่ข้อมูลครบถ้วนมาทั้งสิ้น 4,482 บริษัท รวมกลุ่มตัวอย่าง 61,000 กลุ่มตัวอย่าง ผลการศึกษา พบว่า วิถีพฤติกรรมทาง

การเงินส่งผลกระทบต่อปัจจัยที่กำหนดระดับโครงสร้างเงินทุน โดยเฉพาะสินทรัพย์ที่จับต้องได้และการเติบโตของสินทรัพย์ อีกทั้งการแข่งขันทางการตลาดมีอิทธิพลอย่างมากเช่นกันต่อพฤติกรรมทางการเงินของบริษัท

ภูษณิศาส์ สงเจริญ (2565) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนี SET 50 ในช่วงปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2563 รวม 30 ตัวอย่าง โดยโครงสร้างเงินทุนจะวัดผลจากอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในส่วนของความสามารถในการทำกำไรวัดผลจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น โดยผลการศึกษา พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นทั้ง 2 ตัวแปร แต่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเท่านั้น

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

1) ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani and Miller ในช่วงเริ่มต้นอธิบายถึงในช่วงตลาดที่สมบูรณ์แบบทุกบริษัทจะมีมูลค่าเท่า ๆ กันทุกกรณีไม่ว่าบริษัทนั้นจะมีหนี้สินหรือไม่หนี้สิน เนื่องจาก มองว่าต้นทุนถัวเฉลี่ยไม่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน ในเวลาต่อมาได้มีการขยายทฤษฎีนี้มากยิ่งขึ้นโดยนำหนี้สินเข้ามา มีบทบาทในโครงสร้างเงินทุนมากขึ้น โดยหนี้สินสามารถช่วยเพิ่มมูลค่าของกิจการได้ และสามารถลดต้นทุนทางการเงินของกิจการได้ เนื่องจากกิจการมีการกู้ยืมดอกเบี้ยจะสามารถนำมาเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ช่วยให้กิจการจ่ายภาษีลดลง (กนกนาฏ กาพิภักดี, 2565) โครงสร้างเงินทุนจะเป็นแหล่งเงินทุนที่แสดงอยู่ในงบแสดงฐานะทางการเงินที่สะท้อนสัดส่วนระหว่างหนี้สิน และเงินทุนที่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งแหล่งเงินทุนจะมาจกทั้งภายใน และภายนอกบริษัทมีรายละเอียด ดังนี้ (กิตติยา แทนธนวงศ์, 2557)

- แหล่งเงินทุนจากภายในบริษัทจะได้มาจากกำไรสะสมและค่าเสื่อมราคาสะสมบริษัท
- แหล่งเงินทุนจากภายนอกบริษัทจะได้จากการก่อหนี้ การกู้ยืม การออกหุ้น เป็นต้น ซึ่งจะมาจากสถาบันการเงินหรือบุคคลทั่วไป โดยแหล่งเงินทุนภายนอกจะมีต้นทุนจากแหล่งนั้นที่แตกต่างกัน

Vätavu (2015) อธิบายไว้ว่าหากกิจการมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมจะสามารถทำให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยมีมูลค่าที่ลดลงจะสามารถเพิ่มมูลค่าตลาดต่อหุ้นได้

2) ทฤษฎีแลกเปลี่ยน (Trade-off Theory)

ทฤษฎีแลกเปลี่ยนนี้เป็นทฤษฎีที่พัฒนาและเกิดขึ้นภายหลังจากการศึกษาของ Modigliani and Miller ที่อธิบายเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน (Serrasqueiro & Caetano, 2015) ซึ่งทฤษฎีนี้จะเน้นในการวิเคราะห์ต้นทุนและผลประโยชน์จากหนี้สินของกิจการ (Jahanzeb, Khan, Bajuri, Karami, & Ahmadimousaabad, 2013) หากมีการจัดสรรให้โครงสร้างเงินทุนระหว่างหนี้สินและทุนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมจะได้รับประโยชน์ระหว่าง

ภาษี และอัตราดอกเบี้ยในการกู้ยืม โดยวัตถุประสงค์ของทฤษฎีนี้ คือ เพื่ออธิบายให้เห็นว่าธุรกิจไม่จำเป็นต้องมีแค่
ส่วนทุนเท่านั้น ควรได้รับทุนบางส่วนมาจากหนี้สินบ้าง (Singh & Bagga, 2019) ไม่เพียงแต่สามารถได้เปรียบ
ทางภาษีแต่หากกิจการมีสัดส่วนหนี้สินที่เหมาะสมจะช่วยให้เพิ่มมูลค่าของบริษัทได้ (Jahanzeb et al., 2013)

3) ทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory)

ทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับชั้นนั้นเกิดจากความเห็นแย้งทฤษฎีแลกเปลี่ยนว่าโครงสร้างเงินทุน
ที่เหมาะสมไม่มีอยู่จริง เนื่องจากการเข้าถึงข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกันระหว่างผู้บริหารของบริษัทเอง และนักลงทุน
ทำให้เกิดความเลื่อมล้ำทางข้อมูลทำให้ยากต่อการเพิ่มทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก ดังนั้น จึงแก้ปัญหาด้วย
การจัดลำดับชั้นในการจัดหาแหล่งเงินทุน โดยบริษัทจะจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายในก่อน รองลงมา คือ การก่อหนี้
และทางเลือกสุดท้าย คือ การออกหุ้นใหม่ เนื่องจากแหล่งเงินทุนภายในที่มาจากกำไรสะสมจะมีต้นทุนทางการเงิน
ที่ต่ำกว่าการก่อหนี้และการออกหุ้นใหม่ (ณัฐวดี โปธิพฤกษ์, 2563) รวมถึงหลีกเลี่ยงการส่งสัญญาณในเชิงลบ
ของบริษัทต่อบุคคลภายนอก เพื่อลดผลกระทบที่จะเกิดขึ้นในอนาคตต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

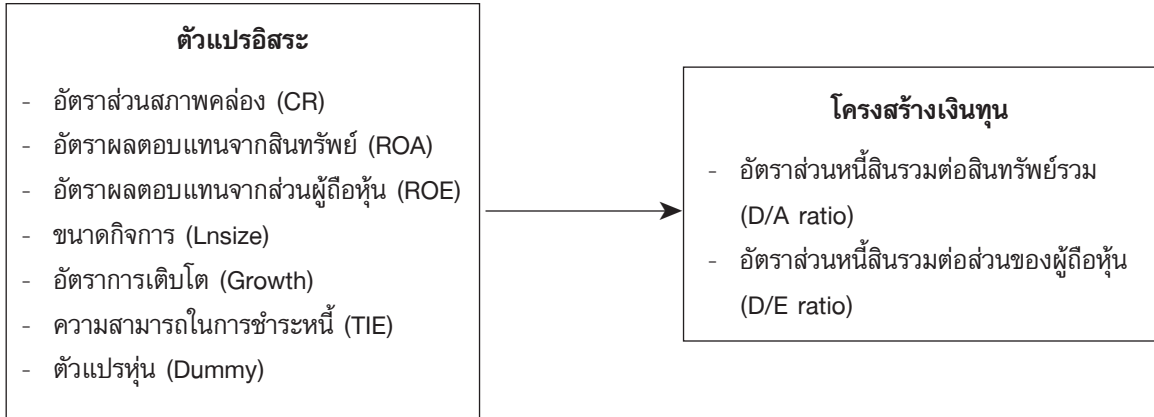
เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐาน

- H1: อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ
- H2: อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ
- H3: อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ
- H4: ขนาดกิจการ (LnSize) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ
- H5: อัตราการเติบโต (Growth) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ
- H6: ความสามารถในการชำระหนี้ (TIE) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ
- H7: ตัวแปรหุ่น (Dummy) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ

กรอบแนวคิด

งานวิจัยนี้มีกรอบแนวคิดในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนดังแสดงในภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน

วิธีการดำเนินการวิจัย

1. ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยได้ศึกษาด้วยรูปแบบวิจัยเชิงปริมาณ เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตในการศึกษาครั้งนี้ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาคือบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2540 ถึง พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 25 ปี จำนวนทั้งสิ้น 51 บริษัท รวม 1,275 คำสั่งเกิด

1.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลแบบitudinal สามารถรวบรวมได้จากงบการเงินและรายงานประจำปีของแต่ละบริษัทที่เปิดเผยอยู่ในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.setsmart.com) รวมถึงได้ศึกษาข้อมูลเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎี แนวคิด และงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนและผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

2. ขอบเขตของการศึกษา

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและยังดำเนินงานอยู่ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 ถึง พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 25 ปี โดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัทที่เปิดเผยอยู่ในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.setsmart.com)

3. ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE) ขนาดกิจการ (LnSize) อัตราการเติบโต (Growth) ความสามารถในการชำระหนี้ (TIE) ตัวแปรหุ่น (Dummy) ที่ใช้ 1 แทนในช่วงเวลาที่มีวิกฤติ และ ใช้ 0 แทนในช่วงเวลาที่ไม่ได้มีวิกฤติ ซึ่งวิกฤติที่ใช้ในการศึกษานี้มีทั้งหมด 4 วิกฤตินั้น คือ วิกฤติการณ์การเงินในเอเชีย (2540-2542) วิกฤติ Dot-com (2543-2547) วิกฤติสินเชื่อซับไพรม์ (2550-2552) และวิกฤติไวรัสโคโรนา 2019 (2562-2564) ในส่วนของตัวแปรตามคือโครงสร้างเงินทุน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A ratio) และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio)

4. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษานี้มีการประมวลผลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติเพื่อการคำนวณทางสถิติ ซึ่งมีการวิเคราะห์ข้อมูลเป็น 2 ส่วน ดังนี้

4.1 วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เพื่ออธิบายคุณลักษณะทั่วไปของข้อมูล ได้แก่ ค่าสูงสุดของชุดข้อมูล ค่าต่ำสุดของชุดข้อมูล ค่าเฉลี่ยของชุดข้อมูล และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของชุดข้อมูล

4.2 วิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและเพื่อลดปัญหา Multicollinearity และวิเคราะห์ถดถอยข้อมูลด้วย 3 วิธี Pool OLS, Fixed effect และ Random effect

ผลการวิจัย

ในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากตารางที่ 1 พบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีค่าสูงสุด ค่าต่ำสุดและค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 40.4945 0.0085 และ 2.2205 เท่าตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียนเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 2.22 เท่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสูงสุด ค่าต่ำสุดและค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 47.4465%-3.5611% และ 0.0534% ตามลำดับ ซึ่งมีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE) ที่มีค่าสูงสุด ค่าต่ำสุดและค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 73.5795%-130.645% และ -0.2532% ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างมีความสามารถในการทำกำไรจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ยติดลบอยู่ที่ -0.2532% ขนาดกิจการ (Size) มีค่าสูงสุด ค่าต่ำสุดและค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 20.57 0.00 และ 15.9504 ตามลำดับ อัตราการเติบโต (Growth) มีค่าสูงสุด ค่าต่ำสุดและค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 28.4321-25.657 และ 0.2112 ตามลำดับ ความสามารถในการชำระหนี้ (TIE) มีค่าสูงสุด ค่าต่ำสุดและค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 157,962-9140.75 และ 266.847 ตามลำดับ ในส่วนของตัวแปรที่ประเมินโครงสร้างเงินทุนของบริษัท คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A ratio) มีค่าสูงสุด ค่าต่ำสุดและค่าเฉลี่ย 57.0593 -5.4923 และ 0.7660 เท่าตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) ที่มีค่าสูงสุด ค่าต่ำสุดและค่าเฉลี่ย 168.84-1205.14 และ 0.9665 เท่าตามลำดับ

ตารางที่ 1 ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
CR	2.2205	0.0928	40.4945	0.0085
ROA	0.0534	0.0427	47.4465	-3.5611
ROE	-0.2532	0.1721	73.5795	-130.645
LnSize	15.9504	0.0523	20.5737	0
Growth	0.2112	0.0486	28.4321	-25.657
TIE	266.847	173.0058	157962	-9140.75
D/A ratio	0.7660	0.0814	57.0593	-5.4923
D/E ratio	0.9665	1.0943	168.8447	-1205.14

หมายเหตุ: ตัวแปรของขนาดกิจการ (Lnsize) ลดขนาดมาจากขนาดตัวแปร Size (สินทรัพย์ของบริษัท) ให้มีขนาดเล็กลง โดยการใช้วิธีการใส่ Natural Logarithm

จากการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ในการศึกษาครั้งนี้ทั้งหมด 6 ตัวแปร พบว่า ไม่มีตัวแปรใดที่มีความสัมพันธ์กันมีค่ามากกว่า ± 0.8 หรือไม่มีตัวแปรใดที่เกิดปัญหา multicollinearity (ตารางที่ 2)

ตารางที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation among Independent Variable)

CR	ROA	ROE	LnSize	Growth	TIE	
1.0000	-0.0065	0.0074	-0.0902	0.0334	0.0521	CR
	1.0000	-0.1387	-0.0446	-0.0060	0.0002	ROA
		1.0000	0.0535	-0.0537	0.0027	ROE
			1.0000	-0.0068	-0.0170	LnSize
				1.0000	-0.0075	Growth
					1.0000	TIE

การทดสอบ Variance Inflation Factors ดังแสดงในตารางที่ 3 พบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดที่ต้องตัดทิ้ง สามารถคงตัวแปรอิสระทั้งหมดในการศึกษาครั้งนี้เช่นเดิม

ตารางที่ 3 Variance Inflation Factors

ตัวแปร	ค่า Variance Inflation Factors
CR	1.015
ROA	1.021
ROE	1.026
LnSize	1.019
Growth	1.005
TIE	1.005

จากตารางที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูล Panel data ด้วย 3 วิธี Pool OLS, Fixed effect และ Random effect ของตัวแปรอิสระ และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A ratio) พบว่า Hausman test statistic ของ Random effect มีค่าเท่ากับ 0.0005 และ P-value (F) ของ Pool OLS มีค่าเท่ากับ 0.0083 ซึ่งทั้ง 2 ค่า มีค่าน้อยกว่า 0.05 จึงพิจารณาใช้ Fixed effect ที่มีค่า P-value เท่ากับ 1.6945e-006 ในการทดสอบ ซึ่งพบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A ratio) มีเพียง 2 ตัวแปร นั่นคือ อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0762 ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0089*** และตัวแปรหุ่น (Dummy) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.4269 ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0091***

ตารางที่ 4 การทดสอบ Fixed Effects

ตัวแปรตาม : อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A ratio)				
ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน	t-ratio	p-value
const	2.1177	1.2498	1.694	0.0905*
CR	-0.0762	0.0290	-2.622	0.0089***
ROA	0.0222	0.0570	0.3900	0.6966
ROE	0.0028	0.0141	0.2019	0.8400
LnSize	-0.0840	0.0770	-1.090	0.2760
Growth	-0.0160	0.0507	-0.3159	0.7521
TIE	-5.5140e-06	1.4010e-05	-0.3935	0.6940
Dummy	0.4269	0.1634	2.612	0.0091***

หมายเหตุ: ***, **, * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

จากตารางที่ 5 คือ การวิเคราะห์ข้อมูล Panel data ด้วย 3 วิธีของตัวแปรอิสระและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) พบว่า Hausman test statistic ของ Random effect มีค่าเท่ากับ 0.685974 ซึ่งมีค่า p-value มากกว่า 0.05 จึงพิจารณาใช้ Random effect ในการทดสอบ ซึ่งพบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) มีเพียงตัวแปรเดียวนั้น คือ อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.1847 ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ $1.55e-032^{***}$

ตารางที่ 5 การทดสอบ Random Effect

ตัวแปรตาม : อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio)				
ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน	t-ratio	p-value
const	8.8817	9.5490	0.9301	0.3825
CR	-0.2537	0.3282	-0.7732	0.4396
ROA	1.0600	0.7167	1.479	0.1394
ROE	2.1847	0.1782	12.25	$1.55e-032^{***}$
LnSize	-0.3868	0.5813	-0.6654	0.5059
Growth	0.4937	0.6627	0.7928	0.4281
TIE	-4.5389e-06	0.0001	-0.0258	0.9794
Dummy	-1.7810	2.0655	-0.8623	0.3887

หมายเหตุ: ***, **, * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

ในการศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดสมมติฐานทั้งหมด 7 สมมติฐานที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ซึ่งผลการศึกษาในครั้งนี้ พบว่า ยอมรับ 3 สมมติฐาน และปฏิเสธ 4 สมมติฐาน ดังแสดงในตารางที่ 6

ตารางที่ 6 การทดสอบสมมติฐานและผลลัพธ์

	สมมติฐาน	ผลลัพธ์
H1	อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ	ยอมรับ
H2	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ	ปฏิเสธ
H3	อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ	ยอมรับ
H4	ขนาดกิจการ (Size) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ	ปฏิเสธ
H5	อัตราการเติบโต (Growth) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ	ปฏิเสธ
H6	ความสามารถในการชำระหนี้ (TIE) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ	ปฏิเสธ
H7	ตัวแปรหุ่น (Dummy) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ	ยอมรับ

สรุปและอภิปรายผล

ในการศึกษาครั้งนี้เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2540-2564 พบว่า มีตัวแปรอิสระ 3 ตัวแปรที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนนั้น คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ในสมมติฐานที่ 1 อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE) ในสมมติฐานที่ 3 และตัวแปรหุ่น (Dummy) ในสมมติฐานที่ 7 และตัวแปรอิสระอีก 4 ตัวแปรที่ไม่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนนั้น คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ขนาดกิจการ (LnSize) อัตราการเติบโต (Growth) และความสามารถในการชำระหนี้ (TIE) ซึ่งมีการอภิปรายผลการวิจัย ดังนี้

อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีอิทธิพลต่อกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และคณะ (2563) รวมทั้ง ธนวันต์ มุสิกกุล (2560) และ จุฑามาศ หนูห่วง และอภิชาติ พงศ์สุพัฒน์ (2564) ได้อธิบายไว้ว่า หากบริษัทมีสภาพคล่องที่ต่ำ ไม่สามารถใช้สินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัทให้เกิดประสิทธิภาพได้จะส่งผลให้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากหากบริษัทไม่สามารถใช้เงินทุนภายในบริษัทให้เกิดประโยชน์ จะทำให้บริษัทต้องพึ่งพาเงินทุนจากแหล่งภายนอก แต่ในทางกลับกัน หากบริษัทสามารถมีสภาพคล่องที่สูงจะสามารถใช้แหล่งเงินทุนในส่วนของเงินสดที่อยู่ในมือได้ หรือสามารถเปลี่ยนสินทรัพย์ให้แปลงเป็นเงินสดได้รวดเร็วจึงจะไม่มีมีความจำเป็นต้องก่อหนี้จากแหล่งภายนอก

อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในทิศทางเดียวกัน ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ Das และ Swain (2018) ที่อธิบายไว้ว่าอัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นมีผลกระทบต่อทิศทางตรงกันข้าม แต่สอดคล้องกับงานวิจัยของเบญจรงค์ คุ่มทรัพย์ (2564) แสดงให้เห็นว่า หากบริษัทมีอัตราผลตอบแทนที่น้อยหรือต่ำลง อาจต้องเลือกก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอกลดลงเช่นกัน แต่หากบริษัทมีอัตราผลตอบแทนที่สูงมีโอกาสเติบโตอาจจำเป็นต้องหาแหล่งเงินทุนภายนอกเพื่อมาขยายธุรกิจ

ตัวแปรหุ่น (Dummy) มีอิทธิพลต่อกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Proença และคณะ (2014) รวมทั้ง Danso และคณะ (2021) และ Demirgüç-Kunt, Peria, และ Tressel (2020) ที่อธิบายไว้ว่าการเกิดวิกฤติการณ์ต่าง ๆ จะส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์ และกัลยาภรณ์ ปานมะเริง, 2563) เนื่องจากราคาปัจจัยต่าง ๆ รอบด้านที่มีผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตสูงมากขึ้นกว่าปกติ หากสภาพคล่องของบริษัทไม่เพียงพอมักจะเพิ่มระดับจัดหาแหล่งเงินทุนจากแหล่งภายนอกเพียงช่วงระยะเวลาสั้น ๆ ในช่วงเวลาที่เกิดวิกฤติการณ์ต่าง ๆ

ข้อเสนอแนะ

ผลของการศึกษาในครั้งนี้นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยในครั้งนี้พิจารณาถึงโครงสร้างเงินทุนของแต่ละธุรกิจ และใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุนและผู้บริหารสามารถใช้เป็นแนวทางในการจัดสัดส่วนโครงสร้างของเงินทุนให้เหมาะสม และก่อประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น โดยต้องคำนึงถึงปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง ควรให้ความสำคัญกับ การบริหารสินทรัพย์หมุนเวียน ให้มีเงินสด และสินทรัพย์หมุนเวียนที่เพิ่มมากขึ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผู้บริหารอาจใช้เป็นแนวทางถึงการขยายธุรกิจที่ก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอกในช่วงเวลาที่ธุรกิจมีทิศทางที่กำลังเติบโตมีกำไร และอัตราผลตอบแทนที่สูง และวิกฤติการณ์ที่เกิดขึ้นมาในอดีต มีผลกระทบต่อธุรกิจเสมอมา ซึ่งหากมีแนวโน้มจะเกิดวิกฤติการณ์ผู้บริหารควรเตรียมแผนการในการสำรองเงินทุนให้เพียงพอต่อการดำเนิน เพื่อลดการไปกู้ยืมเงินจากแหล่งภายนอกในช่วงเวลาที่ฉุกเฉิน เพื่อลดความผิดพลาดในการดำเนินงานและสามารถดำเนินงานธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง

เอกสารอ้างอิง

- กนกนาฏ กาพิภักดี. (2565). ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดย วิธี Fixed Effect และวิธี Panel GMM (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยมหิดล, นครปฐม.
- กิตติยา แทนธนวงศ์. (2557). การศึกษาความสัมพันธ์ของอันดับเครดิตองค์กรและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธี Credit Score Test (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยมหิดล, นครปฐม.
- จุฑามาศ หนูห่วง, และอภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (2564). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET 100. *Journal of Buddhist Education and Research*, 7(3), 16-29.

ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์ และกัลยาภรณ์ ปานมะเริง. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100: กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. ใน *การประชุมวิชาการนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ ครั้งที่ 3: Graduate School Conference 2019* (น. 257-264). สืบค้นจาก <http://journalgrad.ssru.ac.th/index.php/miniconference/article/view/2064>

ณัฐวดี โพธิพฤกษ์. (2563). อิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน กลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาคุชฎบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยศรีปทุม, กรุงเทพฯ.

ธนวันต์ มุสิกกุล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ธารีรัตน์ พลรักษ์. (2562). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน *การประชุมวิชาการนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ ครั้งที่ 3: Graduate School Conference 2019* (น. 694-701). สืบค้นจาก <http://www.journalgrad.ssru.ac.th/index.php/miniconference/article/view/2117>

เบญจรงค์ คุ้มทรัพย์ (2564). ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม ดัชนี SET 100. (วิทยานิพนธ์ปริญญาคุชฎบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยศรีปทุม, กรุงเทพฯ.

ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย พัทธนันท์ เพชรเชิดชู และศิริเดช คำสุพรหม. (2563). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 34(112), 140-161.

ภูษณิศลา ส่งเจริญ. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัชต์ภาคย์*, 16(47), 177-188.

สุมาลี รามัญ. (2563). การศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. *วารสารการเมืองการบริหารและกฎหมาย*, 10(2), 499-534.

Danso, A., Fosu, S., Owusu-Agyei, S., Ntim, C. G., & Adegbite, E. (2021). Capital structure revisited. Do crisis and competition matter in a Keiretsu corporate structure? *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 5073-5092. doi:10.1002/ijfe.2055

- Das, C. P., & Swain, R. K. (2018). Influence of capital structure on financial performance. *Parikalpana KIIT Journal of Management*, 14(1), 161-171. doi:10.23862/kiitparikalpana/2018/v14/i1/173256
- Demirgüç-Kunt, A., Peria, M. S. M., & Tressel, T. (2020). The global financial crisis and the capital structure of firms: Was the impact more severe among SMEs and non-listed firms? *Journal of Corporate Finance*, 60, 101514. doi:10.1016/j.jcorpfin.2019.101514
- Jahanzeb, A., Khan, S., Bajuri, N., Karami, M., & Ahmadimousaabad, A. (2013). Trade-off theory, pecking order theory and market timing theory: A comprehensive review of capital structure theories. *International Journal of Management and Commerce Innovations*, 1(1), 11-18.
- Pahuja, A., & Sahi, A. (2012). Factors affecting capital structure decisions: Empirical evidence from selected Indian firms. *International Journal of Marketing, Financial Services and Management Research*, 3(3), 76-86.
- Pouraghajan, A., Malekian, E., Emamgholipour, M., Lotfollahpour, V., & Bagheri, M. M. (2012). The relationship between capital structure and firm performance evaluation measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 1(9), 166-181.
- Proença, P., Laureano, R. M. S., & Laureano, L. M. S. (2014). Determinants of capital structure and the 2008 financial crisis: Evidence from Portuguese SMEs. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 150, 182-191. doi:10.1016/j.sbspro.2014.09.027
- Serrasqueiro, Z., & Caetano, A. (2015). Trade-off theory versus pecking order theory: Capital structure decisions in a peripheral region of Portugal. *Journal of Business Economics and Management*, 16(2), 445-466. doi:10.3846/16111699.2012.744344
- Singh, N. P., & Bagga, M. (2019). The effect of capital structure on profitability: An empirical panel data study. *Jindal Journal of Business Research*, 8(1), 65-77. doi:10.1177/2278682118823312
- Vătavu, S. (2015). The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies. *Procedia Economics and Finance*, 32, 1314-1322. doi:10.1016/S2212-5671(15)01508-7