

## บทที่ 4

### ผลการวิจัย

ผลการวิจัยในบทนี้แบ่งออกเป็น 4 ส่วนคือ

- 4.1 ผลการวิจัยกลุ่มตัวอย่างวิสาหกิจขนาดย่อมกลุ่มการผลิต
- 4.2 ผลการวิจัยกลุ่มตัวอย่างวิสาหกิจขนาดย่อมกลุ่มการก่อสร้าง
- 4.3 ผลการวิจัยกลุ่มตัวอย่างวิสาหกิจขนาดย่อมกลุ่มโรงแรม

#### 4.1 ผลการวิจัยกลุ่มตัวอย่างวิสาหกิจขนาดย่อมกลุ่มการผลิต

##### 4.1.1 ลักษณะของกลุ่มตัวอย่างวิสาหกิจ

ตารางที่ 4.1 แสดงว่าวิสาหกิจขนาดย่อมกลุ่มการผลิตที่เป็นตัวอย่าง มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์ร้อยละ 58 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ร้อยละ 25 และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมร้อยละ 80 ซึ่งแสดงว่าธุรกิจมีการก่อหนี้ค่อนข้างสูง กล่าวคือเงินที่ลงทุนในสินทรัพย์ของธุรกิจ 100 บาทมาจากการกู้ยืม 80 บาท มาจากเงินลงทุนของผู้เป็นเจ้าของเพียง 20 บาท และเป็นการกู้ยืมระยะสั้นสูงมาก คิดเป็นร้อยละ 70 ของหนี้สินทั้งหมด โครงสร้างสินทรัพย์ของธุรกิจเป็นสินทรัพย์ถาวรเพียงร้อยละ 21 เมื่อเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมด ผลการดำเนินงานของธุรกิจกลุ่มการผลิตวัดจากค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมีค่าเท่ากับร้อยละ 3.45 อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายซึ่งเป็นตัวประมาณการโอกาสในการเจริญเติบโตของธุรกิจมีค่าเฉลี่ย 8.07 อายุเฉลี่ยของธุรกิจเท่ากับ 16.83 ปี (ตารางที่ 4.1)

ตารางที่ 4.1 แสดงลักษณะของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยกลุ่มการผลิต

| ตัวแปร | N   | Mean | Median | Minimum | Maximum | Std Deviation |
|--------|-----|------|--------|---------|---------|---------------|
| STD    | 772 | .58  | .34    | .00     | 25.58   | 1.66          |
| LTD    | 772 | .25  | .00    | .00     | 6.39    | .59           |
| TTD    | 772 | .80  | .57    | .00     | 21.41   | 1.52          |
| SIZE   | 772 | 6.93 | 6.95   | 4.02    | 7.85    | .48           |
| GROWTH | 772 | 8.07 | -2.85  | -100    | 2525.26 | .0103         |

ตารางที่ 4.1 (ต่อ)

|       |     |       |       |          |         |       |
|-------|-----|-------|-------|----------|---------|-------|
| RISK  | 772 | .057  | .022  | .00      | 2.31    | .1437 |
| ASST  | 772 | .21   | .14   | .00      | .97     | .22   |
| LIQUI | 772 | .06   | .02   | .00      | 2.31    | .1437 |
| PROF  | 772 | 3.45  | 5.61  | -356.47  | 177.24  | 25.74 |
| TAX   | 772 | 13.75 | 12.73 | -6947.97 | 6141.48 | .033  |
| AGE   | 772 | 16.83 | 17    | 7.00     | 44.00   | 7.52  |

## 4.1.2 ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนธุรกิจขนาดย่อมกลุ่มการผลิต

ตารางที่ 4.2 แสดงผลของ Multiple Regression Analysis กลุ่มการผลิต

|                | STD                         |        |        | LTD                         |        |        | TTD                         |        |        |
|----------------|-----------------------------|--------|--------|-----------------------------|--------|--------|-----------------------------|--------|--------|
|                | Unstandardized coefficients | t      | Sig    | Unstandardized coefficients | t      | Sig    | Unstandardized coefficients | t      | Sig    |
| Constant       | 2.163                       | 2.508  | .012   | .260                        | .782   | .435   | 1.609                       | 2.404  | .016** |
| PROF           | -.008                       | -3.299 | .001** | -.004                       | -4.147 | .005** | -.012                       | -6.128 | .000** |
| LIQUI          | .059                        | 4.040  | .000** | -.010                       | 10.397 | .000** | .124                        | 10.864 | .000** |
| SIZE           | -.035                       | -.959  | .336   | -.047                       | -.975  | .330   | -.244                       | -2.508 | .012*  |
| GROWTH         | .000                        | -.476  | .634   | -.000009                    | -.106  | .916   | .000                        | -1.804 | .072   |
| RISK           | 4.718                       | 10.634 | .000** | .022                        | .131   | .896   | 4.883                       | 14.186 | .000** |
| ASST           | .287                        | 1.132  | .258   | .178                        | 1.824  | .069   | .041                        | .207   | .836   |
| TAX            | -.00006                     | .037   | .971   | -.00004                     | -.614  | .539   | -.00004                     | -.350  | .727   |
| AGE            | .008                        | 1.139  | .255   | .006                        | 2.382  | .017*  | .014                        | 2.698  | .007** |
| R <sup>2</sup> | .299                        |        |        | .181                        |        |        | .495                        |        |        |
| F              | 40.653                      |        |        | 21.09                       |        |        | 93.486                      |        |        |
| Sig            | .000**                      |        |        | .000**                      |        |        | .000**                      |        |        |
| N              | = 772                       |        |        |                             |        |        |                             |        |        |

ผลการวิจัย (ตารางที่ 4.2) แสดงว่าประสิทธิภาพในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลในทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินทั้งสามประเภท (STD, LTD, TTD) ผล

การศึกษาสอดคล้องกับ Pecking order theory ที่กล่าวว่าบริษัทพอใจที่จะจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในคือจากกำไรสะสมมากกว่าการจัดหาเงินทุนจากการระดมทุนจากการออกหุ้นทุน ซึ่งการมีแหล่งเงินทุนภายในสะท้อนได้จากความสามารถในการทำกำไร ผลการวิจัยแสดงเป็นนัยว่าวิสาหกิจขนาดย่อมกลุ่มการผลิตที่มีกำไรมีแนวโน้มที่จะจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมน้อย สภาพคล่อง (LIQUID) มีผลในทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว แต่มีผลในทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น ความเสี่ยง (RISK) มีผลในทางบวกกับ อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น และอัตราส่วนหนี้สินรวม (STD, TTD) แสดงว่ากิจการที่มีความเสี่ยงจากการดำเนินงานสูง กู้ยืมมาก อายุของกิจการมีผลในทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนหนี้สินรวม (LTD, TTD) แสดงว่ากิจการที่ดำเนินธุรกิจมานานจะกู้ยืมมากเนื่องจากเป็นที่รู้จักในวงการธุรกิจ และเป็นที่รู้จักของผู้ให้กู้ยืม ซึ่งสอดคล้องกับ Static trade off theory ขนาด (SIZE) มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินรวม (TTD) แสดงว่ากิจการขนาดใหญ่กู้ยืมน้อย โครงสร้างสินทรัพย์ (ASST) อัตราภาษี (TAX) ตลอดจนโอกาสในการเจริญเติบโต (GROWTH) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินทั้งสามประเภท (STD, LTD, TTD)

## 4.2 ผลการวิจัยกลุ่มตัวอย่างวิสาหกิจขนาดย่อมกลุ่มการก่อสร้าง

### 4.2.1 ลักษณะของกลุ่มตัวอย่างวิสาหกิจ

ตารางที่ 4.3 แสดงว่าวิสาหกิจขนาดย่อมกลุ่มการก่อสร้างที่เป็นตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์ร้อยละ 38 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ร้อยละ 12 และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมร้อยละ 50 ซึ่งแสดงว่าเงินที่ลงทุนในสินทรัพย์ของธุรกิจ 100 บาท มาจากการกู้ยืม 50 บาท มาจากเงินลงทุนของผู้เป็นเจ้าของ 50 บาท โครงสร้างสินทรัพย์ของธุรกิจเป็นสินทรัพย์ถาวรเพียงร้อยละ 16 เมื่อเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมด ผลการดำเนินงานของธุรกิจกลุ่มการก่อสร้างวัดจากค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมีค่าเท่ากับร้อยละ 3.45 อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายซึ่งเป็นตัวประมาณการโอกาสในการเจริญเติบโตของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 27.93 อายุเฉลี่ยของธุรกิจเท่ากับ 15.75 ปี (ตารางที่ 4.3)

ตารางที่ 4.3 แสดงลักษณะของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยกลุ่มการก่อสร้าง

| ตัวแปร | N   | Mean  | Median | Minimum | Maximum | Std<br>Deviation |
|--------|-----|-------|--------|---------|---------|------------------|
| STD    | 800 | .38   | .22    | .00     | 11.55   | .72              |
| LTD    | 800 | .12   | .00    | .00     | 8.66    | .42              |
| TTD    | 800 | .50   | .31    | .01     | 12.52   | .88              |
| SIZE   | 800 | 6.81  | 6.87   | 4.81    | 7.73    | .45              |
| GROWTH | 800 | 27.93 | -2.51  | -99.78  | 4768.74 | 255.90           |
| RISK   | 800 | .07   | .04    | .00     | 2.62    | .1445            |
| ASST   | 800 | .16   | .08    | .00     | .82     | .88              |
| LIQUI  | 800 | 9.65  | 2.72   | .05     | 254.82  | .0243517         |
| PROF   | 800 | 6.78  | 8.65   | -231.64 | 191.85  | .0243            |
| TAX    | 800 | 17.21 | 14.84  | -442.41 | 1472.23 | .07778           |
| AGE    | 800 | 15.75 | 8.00   | 7.00    | 49.00   | 6.71             |

## 4.2.2 ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนธุรกิจขนาดย่อมกลุ่มการก่อสร้าง

ตารางที่ 4.4 แสดงผลของ Multiple Regression Analysis กลุ่มการก่อสร้าง

|          | STD                            |        |        | LTD                            |        |        | TTD                            |        |        |
|----------|--------------------------------|--------|--------|--------------------------------|--------|--------|--------------------------------|--------|--------|
|          | Unstandardized<br>coefficients | t      | Sig    | Unstandardized<br>coefficients | t      | Sig    | Unstandardized<br>coefficients | t      | Sig    |
| Constant | 2.334                          | 5.904  | .000** | .260                           | .782   | .435   | 1.501                          | 3.310  | .001** |
| PROF     | -.005                          | -4.788 | .000** | -.004                          | -4.147 | .005** | -.003                          | -2.076 | .038*  |
| LIQUI    | -.005                          | -4.927 | .000** | -.010                          | 10.397 | .000** | -.002                          | -1.598 | .110   |
| SIZE     | -.320                          | -5.642 | .000** | .108                           | 3.639  | .000** | -.212                          | -3.261 | .001** |
| RISK     | .771                           | 4.210  | .000** | .022                           | .131   | .896   | 2.540                          | 12.097 | .000** |
| GROWTH   | .000                           | 1.914  | .056   | -.000009                       | -.106  | .916   | .000                           | 3.417  | .001** |
| ASST     | .395                           | 2.876  | .004** | .178                           | 1.824  | .069   | .628                           | 3.983  | .000** |
| TAX      | -.000001                       | -.016  | .987   | -.000004                       | -.614  | .539   | -.000004                       | .049   | .961   |
| AGE      | .011                           | 3.256  | .001** | .006                           | 2.382  | .017*  | .011                           | 2.785  | .005** |

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

|                | STD                         |   |     | LTD                         |   |     | TTD                         |   |     |
|----------------|-----------------------------|---|-----|-----------------------------|---|-----|-----------------------------|---|-----|
|                | Unstandardized coefficients | t | Sig | Unstandardized coefficients | t | Sig | Unstandardized coefficients | t | Sig |
| R <sup>2</sup> | .185                        |   |     | .343                        |   |     | .284                        |   |     |
| F              | 22.51                       |   |     | 51.59                       |   |     | 39.21                       |   |     |
| Sig            | .000**                      |   |     | .000**                      |   |     | .000**                      |   |     |
| N =800         |                             |   |     |                             |   |     |                             |   |     |

ผลการวิจัย (ตารางที่ 4.4) แสดงว่าประสิทธิภาพในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลในทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินทั้งสามประเภท (STD, LTD, TTD) สภาพคล่อง (LIQUID) มีผลในทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น และระยะยาว (STD, LTD) ผลการศึกษาสอดคล้องกับ Pecking order theory ที่กล่าวว่าบริษัทพอใจที่จะจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในคือ จากกำไรสะสมมากกว่าการจัดหาเงินทุนจากการระดมทุนจากการออกหุ้นทุน ซึ่งการ มีแหล่งเงินทุนภายในสะท้อนได้จากความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องของกิจการ ผลการวิจัยแสดงเป็นนัยว่าวิสาหกิจขนาดย่อมกลุ่มการก่อสร้างที่มีกำไรมีแนวโน้มที่จะจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมน้อย ความเสี่ยง (RISK) มีผลในทางบวกกับ อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น และอัตราส่วนหนี้สินรวม (STD, TTD) แสดงว่ากิจการที่มีความเสี่ยงจากการดำเนินงานสูง กู้ยืมมาก อายุของกิจการมีผลในทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สินทั้งสามประเภท (STD, LTD, TTD) แสดงว่ากิจการที่ดำเนินธุรกิจมานานจะกู้ยืมมากเนื่องจากเป็นที่รู้จักในวงการธุรกิจ และเป็นที่รู้จักของผู้ให้กู้ยืม ซึ่งสอดคล้องกับ Static trade off theory ขนาด (SIZE) มีผลในทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น ( STD) แต่มีผลในทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนหนี้สินรวม โครงสร้างสินทรัพย์ (ASST) มีผลในทางบวกกับ อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น และอัตราส่วนหนี้สินรวม ซึ่งแสดงว่าหนี้สินเพิ่มเมื่อมูลค่าสินทรัพย์ถาวรเพิ่มซึ่งสอดคล้องกับ static trade off theory ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดที่ว่ากิจการที่มีระดับของสินทรัพย์ถาวรสูงมีโอกาที่จะจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมสูง สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Van Der Wijst และ Thurik (1993), Michaelas et al, (1999) ซึ่งพบความสัมพันธ์ในทางบวกระหว่างการกู้ยืม และสินทรัพย์ถาวร โอกาสในการเจริญเติบโต (GROWTH) มีผลในทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราภาษี (TAX) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินทั้งสามประเภท (STD, LTD, TTD)

### 4.3 ผลการวิจัยกลุ่มตัวอย่างวิสาหกิจขนาดย่อมกลุ่มโรงแรม

#### 4.3.1 ลักษณะของกลุ่มตัวอย่างวิสาหกิจ

ตารางที่ 4.5 แสดงว่าวิสาหกิจขนาดย่อมกลุ่ม โรงแรมที่เป็นตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์ร้อยละ 70 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ร้อยละ 278 และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมร้อยละ 348 โครงสร้างสินทรัพย์ของธุรกิจเป็นสินทรัพย์ถาวรร้อยละ 50 เมื่อเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมด ผลการดำเนินงานของโรงแรมขนาดย่อมวัดจากค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมีค่าเท่ากับร้อยละ -16 อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายซึ่งเป็นตัวประมาณการโอกาสในการเจริญเติบโตของธุรกิจมีค่าเฉลี่ย 5.16 อายุเฉลี่ยของธุรกิจเท่ากับ 17.09 ปี

#### ตารางที่ 4.5 แสดงลักษณะของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยกลุ่ม โรงแรม

| ตัวแปร | N   | Mean  | Median | Minimum | Maximum | Std Deviation |
|--------|-----|-------|--------|---------|---------|---------------|
| STD    | 800 | .70   | .10    | .00     | 59.91   | 3.29          |
| LTD    | 800 | 2.78  | .00    | .00     | 372.0   | .0208         |
| TTD    | 800 | 3.48  | .52    | .00     | 372.95  | .02103        |
| SIZE   | 800 | 6.71  | 6.76   | 4.48    | 7.62    | .53           |
| GROWTH | 800 | 5.16  | -.97   | -100    | 2607.81 | 102.23        |
| SD     | 800 | .13   | .02    | .00     | 18.0    | .89           |
| ASST   | 800 | .50   | .51    | .00     | 1.00    | .3832         |
| CA     | 800 | 9.54  | 1.63   | .00     | 209.30  | .02016        |
| ROA    | 800 | -.16  | .023   | -26.18  | 2.84    | 1.278         |
| TAX    | 800 | .11   | .000   | -1.02   | 11.13   | .51           |
| AGE    | 800 | 17.09 | 15.0   | 8.00    | 46      | 8.04          |

## 4.3.2 ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนธุรกิจขนาดย่อมกลุ่มโรงแรม

ตารางที่ 4.6 แสดงผลของ Multiple Regression Analysis กลุ่ม โรงแรม

|                | STD                         |        |        | LTD                         |        |        | TTD                         |        |        |
|----------------|-----------------------------|--------|--------|-----------------------------|--------|--------|-----------------------------|--------|--------|
|                | Unstandardized coefficients | t      | Sig    | Unstandardized coefficients | t      | Sig    | Unstandardized coefficients | t      | Sig    |
| Constant       | 6.846                       | 4.071  | .000** | 27.922                      | 3.159  | .002** | 34.768                      | 3.939  | .000** |
| PROF           | .056                        | .533   | .594   | -5.055                      | -9.195 | .005** | -4.999                      | -9.107 | .000** |
| LIQUI          | -.013                       | -2.203 | .028*  | -.012                       | -.384  | .701   | -.026                       | -.804  | .422   |
| SIZE           | -1.00                       | -3.984 | .000** | -5.173                      | -3.923 | .000** | -6.173                      | -4.687 | .000** |
| RISK           | .173                        | 1.148  | .251   | 6.294                       | 7.952  | .000** | 6.466                       | 8.182  | .000** |
| GROWTH         | .000                        | -.590  | .556   | .000                        | -.075  | .940   | -.001                       | -.188  | .851   |
| ASST           | .596                        | 1.720  | .086   | 2.633                       | 1.445  | .149   | 3.229                       | 1.775  | .076   |
| TAX            | -.092                       | -.411  | .681   | .586                        | .497   | .620   | .493                        | .418   | .676   |
| AGE            | .023                        | 1.583  | .114   | .390                        | 5.091  | .000** | .413                        | 5.400  | .000** |
| R <sup>2</sup> | .043                        |        |        | .337                        |        |        | .354                        |        |        |
| F              | 4.398                       |        |        | 50.16                       |        |        | 54.035                      |        |        |
| Sig            | .000**                      |        |        | .000**                      |        |        | .000**                      |        |        |
| N =800         |                             |        |        |                             |        |        |                             |        |        |

ผลการวิจัย (ตารางที่ 4.6) แสดงว่าประสิทธิภาพในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลในทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวและอัตราส่วนหนี้สินรวม (LTD, TTD) ผลการศึกษาสอดคล้องกับ Pecking order theory ที่กล่าวว่าบริษัทพอใจที่จะจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในคือจากกำไรสะสมมากกว่าการจัดหาเงินทุนจากการระดมทุนจากการออกหุ้นทุน ซึ่งการมีแหล่งเงินทุนภายในสะท้อนได้จากความสามารถในการทำกำไร ผลการวิจัยแสดงเป็นนัยว่าวิสาหกิจขนาดย่อมกลุ่มโรงแรมที่มีกำไรมีแนวโน้มที่จะจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมน้อย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Titman and Wessels (1988) และ Rajan and Zingales (1995) สภาพคล่องของกิจการ (LIQUI) มีผลในทางลบกับ อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น แสดงว่ากิจการที่มีกำไรมาก กู้ยืมระยะสั้นน้อย ความเสี่ยง (RISK) มีผลในทางบวกกับ อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนหนี้สินรวม (TTD, TTD) กล่าวคือกิจการที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจมาก กู้ยืมมาก ขนาดของกิจการมีผลในทางลบกับ อัตราส่วนหนี้สินทั้งสามประเภท (STD, TTD, TTD)

อายุของกิจการมีผลในทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนหนี้สินรวม (LTD, TTD) แสดงว่ากิจการที่ดำเนินธุรกิจมานานจะกู้ยืมมากเนื่องจากเป็นที่รู้จักในวงการธุรกิจ และเป็นที่รู้จักของผู้ให้กู้ยืม ซึ่งสอดคล้องกับ Static trade off theory

โครงสร้างสินทรัพย์ (ASST) อัตราภาษี (TAX) ตลอดจนโอกาสในการเจริญเติบโต (GROWTH) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินทั้งสามประเภท (STD, LTD, TTD)