



ความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงิน
ของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs)
ในประเทศไทย

โดย

นางสาวนันทกร ลิ้มสุ้มงคลกุล

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงิน
ของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs)
ในประเทศไทย

โดย

นางสาวนันทกร ลี้มรัมย์กุล

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

RELATIONSHIP BETWEEN CAPITAL STRUCTURE AND FINANCIAL PERFORMANCE
OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES (SMEs) IN THAILAND

BY

MISS NANTHAKORN LIMSUMUNGKOLKUL



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF ACCOUNTING
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY

THAMMASAT UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2016

COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวนันทกร ลิ้มสุ่มังคลกุล

เรื่อง

ความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงินของผู้ประกอบการวิสาหกิจ
ขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในประเทศไทย

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต

เมื่อ วันที่ 22 มิ.ย. 2560

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศิลปพร ศรีจันเพชร)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ลากินี โกศลบุญ)

คณบดี



(รองศาสตราจารย์ ดร. พิภพ อุดร)

| | |
|---------------------------------|--|
| หัวข้อการค้นคว้าอิสระ | ความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงินของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในประเทศไทย |
| ชื่อผู้เขียน | นางสาวนันทกร ลีสมังคกุล |
| ชื่อปริญญา | บัญชีมหาบัณฑิต |
| สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย | บัญชี พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ |
| อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ฤทธิณี โกศลบุญ |
| ปีการศึกษา | 2559 |

บทคัดย่อ

วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) เป็นภาคธุรกิจที่มีจำนวนมากในประเทศไทย และถือเป็นกลไกสำคัญที่มีบทบาทในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยมาโดยตลอด รวมถึงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากค่านิยมการเป็นเจ้าของกิจการของคนรุ่นใหม่และมีนโยบายส่งเสริมจากทางภาครัฐโดยทั่วไปและโดยเฉพาะในเรื่องข้อจำกัดการเข้าถึงแหล่งเงินทุนและความมั่นคงของกิจการในช่วงภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งทำให้ SMEs สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายและเพิ่มมากขึ้นและทำให้มีสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ของ SMEs ที่เพิ่มสูงขึ้น ด้วยเหตุนี้จึงเป็นที่มาของการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและผลประกอบการทางการเงินของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในประเทศไทย เพื่อให้ผู้ประกอบการใช้ทรัพยากรด้านการเงินให้มีประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจและบริหารสัดส่วนการก่อหนี้ในแต่ละช่วงระยะเวลาให้มีความเหมาะสม

ในการศึกษาถึงความสัมพันธ์ดังกล่าว ผู้วิจัยได้ดำเนินการทบทวนวรรณกรรมและทำการวิจัยเชิงปริมาณ โดยผู้วิจัยจะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ นั่นคือ อัตราส่วนทางการเงิน จากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์และกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาคือกลุ่มวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมสำหรับอุตสาหกรรมการผลิตเฉพาะผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมการผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีตเพื่อใช้ในการก่อสร้างและผู้ผลิตคอนกรีตผสมเสร็จเพื่อลดความแตกต่างและความหลากหลายของลักษณะธุรกิจโดย

จำนวนกลุ่มตัวอย่าง 203 บริษัท และใช้ข้อมูลทางการเงินในอดีตระหว่างปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2558 และใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยได้สรุปผลการวิจัย ไม่พบว่าการก่อกั้นระยะสั้นสามารถอธิบายผลประกอบการทางการเงินของกิจการได้มากขึ้น ซึ่งการก่อกั้นระยะสั้น ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้น เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน แต่ในส่วนของการศึกษาอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวโดยหนี้สินระยะยาว ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะยาว ผลการศึกษาพบว่า การก่อกั้นหนี้สินระยะยาวของ SMEs ส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของกิจการโดยมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและสำหรับการก่อกั้นหนี้สินรวมของ SMEs โดยหนี้สินรวมจะหมายถึงหนี้สินที่มีภาระทางการเงินและหนี้สินที่ไม่มีภาระทางการเงิน โดยหนี้สินที่มีภาระทางการเงิน ได้แก่ หนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาว หนี้สินที่ไม่มีภาระทางการเงิน ได้แก่ เจ้าหนี้การค้า ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย เป็นต้น ผลการศึกษาพบว่า การก่อกั้นหนี้สินรวมส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของกิจการโดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: โครงสร้างเงินทุน, ผลประกอบการทางการเงิน, วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

| | |
|-------------------------------|---|
| Independent Study Title | RELATIONSHIP BETWEEN CAPITAL STRUCTURE AND FINANCIAL PERFORMANCE OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES (SMEs) IN THAILAND |
| Author | Miss Nanthakorn Limsumungkolkul |
| Degree | Master of Accounting |
| Department/Faculty/University | Accounting Commerce and Accountancy Thammasat University |
| Independent Study Advisor | Assist. Prof. Dr.Lapinee Kosonboon |
| Academic Years | 2016 |

ABSTRACT

Small and medium-sized enterprises (SMEs) represent a business sector with a large number of operators in Thailand and are considered as having been playing an important role in driving the Thai economy all along. There has also been a continuing upward trend in the new generation's prevalent notion of becoming a business owner besides government incentives in terms of access to finance and the stability of the business during the economic slowdown, making it easier for SMEs to access their funding and potentially increase their non-performing loans (NPLs). To this effect, this independent study aims at finding a relationship between capital structure and financial performance of SMEs in Thailand so as to enable entrepreneurs to effectively use their financial resources in carrying on their business and to appropriately manage their debt ratio in each period.

To study such a relationship, the researcher conducted a literature review and a quantitative research study using the secondary data, i.e. financial ratios from the Department of Business Development, the Ministry of Commerce. The sample of the study was collected from SMEs in the manufacturing industry and exclusively consisted of those

specializing in the manufacturing of concrete products for construction and ready-mixed concrete manufacturers in order to reduce the differences and diversity of business nature. The sample comprised 203 companies of which their past financial information during the period from 2013 to 2015 were analyzed by a statistical software program.

Concluding on this research, the researcher found no evidence of short-term debt financing as being able to explain or have any impact on the financial performance of the business, bearing in mind that short-term debt includes short-term loans, bank overdrafts and short-term loans from financial institutions. However, in terms of long-term debt (e.g. long-term loans), the study showed that the long-term debt financing of SMEs had a correlation with the financial performance of the business, namely statistically having a significant negative relationship. In terms of total debt, it is defined as including financial liabilities and non-financial liabilities. Financial liabilities include short-term liabilities and long-term liabilities, while non-financial liabilities include trade accounts payable and accrued expenses etc. The study showed that the long-term debt had a correlation with the financial performance of the business, namely statistically having a significant positive relationship.

Keywords: Capital Structure, Financial Performance, Small and Medium Enterprises

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จได้เพราะความกรุณาของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับผู้วิจัยหลายท่าน ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ผศ. ดร. ลภินี โกศลบุญ ที่ได้กรุณารับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษา โดยเสียสละเวลาให้คำปรึกษาและคำแนะนำตลอดระยะเวลาการดำเนินงานวิจัยจนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี รวมไปถึงขอขอบพระคุณ ผศ. ดร. ศิลปพร ศรีจั่นเพชร ที่ได้กรุณาเป็นกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระที่ได้ให้คำแนะนำเพื่องานวิจัยที่สมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณคณาจารย์และเจ้าหน้าที่ทุกท่าน ตลอดจนเพื่อนร่วมชั้นเรียนในโครงการปริญญาโททางการบัญชี ปีการศึกษา 2558 ที่ได้ให้ความช่วยเหลือในการเรียนและการทำกิจกรรม อันทำให้การศึกษาในระดับชั้นปริญญาโทและการค้นคว้าอิสระของผู้วิจัยดำเนินไปได้เป็นอย่างดี เยี่ยมตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา หากการค้นคว้าอิสระฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขออภัยไว้แต่เพียงผู้เดียวเพื่อประโยชน์ในการพัฒนาปรับปรุงองค์ความรู้จากการวิจัยในอนาคตต่อไป

นางสาวนันทกร ลีสมังคกุล

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

พ.ศ. 2560

สารบัญ

| | หน้า |
|---|------|
| บทคัดย่อภาษาไทย | (1) |
| บทคัดย่อภาษาอังกฤษ | (3) |
| กิตติกรรมประกาศ | (5) |
| สารบัญตาราง | (9) |
| สารบัญภาพ | (10) |
| รายการสัญลักษณ์และคำย่อ | (11) |
| บทที่ 1 บทนำ | 1 |
| 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา | 1 |
| 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย | 3 |
| 1.3 ขอบเขตของการวิจัย | 3 |
| 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ | 3 |
| บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง | 4 |
| 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง | 4 |
| 2.1.1 วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม | 4 |
| 2.1.2 แหล่งที่มาของเงินทุน | 5 |
| 2.1.3 ความสำคัญของแหล่งเงินทุนจากส่วนของหนี้สิน | 5 |

| | |
|---|----|
| 2.1.4. ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) | 5 |
| 2.1.5 ทฤษฎี The Pecking Order | 6 |
| 2.1.6 ประสิทธิภาพทางการเงิน (Financial Performance) | 7 |
| 2.1.6.1 ลักษณะของบุคคลและบริษัท (Individual and Firm Characteristics) | 7 |
| 2.1.6.2 แหล่งเงินทุน (Financial Resources) | 7 |
| 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง | 8 |
| 2.2.1 หนี้สินระยะสั้นและผลประกอบการทางการเงินของบริษัท (Short-term debt and Financial Performance) | 8 |
| 2.2.2 หนี้สินระยะยาวและผลประกอบการทางการเงินของบริษัท (Long-term debt and Financial Performance) | 9 |
| 2.2.3 หนี้สินรวมและผลประกอบการทางการเงินของบริษัท (Total debt and Financial Performance) | 10 |
| 2.3 สมมติฐานการวิจัย | 11 |
| 2.4 กรอบแนวคิดการวิจัย | 11 |
| บทที่ 3 วิธีการวิจัย | 13 |
| 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง | 13 |
| 3.2 วิธีการเก็บข้อมูล | 14 |
| 3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย | 14 |
| 3.3.1 ตัวแปรตาม | 14 |
| 3.3.2 ตัวแปรอิสระ | 15 |
| 1) อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อหนี้สินรวม (STD) | 15 |
| 2) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อหนี้สินรวม (LTD) | 15 |
| 3) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) | 15 |
| 3.3.3 ตัวแปรควบคุม | 16 |
| 1) ปัจจัยด้านอัตราการเติบโต (GROWTH) | 16 |

| | |
|--|----|
| 2) ปัจจัยด้านขนาดของกิจการ (SIZE) | 16 |
| 3) ปัจจัยด้านอัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT) | 16 |
| 4) ปัจจัยจากอัตรากำไรขั้นต้น (PROFIT_MARGIN) | 16 |
| 3.4 สถิติที่ใช้ในการศึกษา | 17 |
| บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล | 19 |
| 4.1 การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) | 19 |
| 4.2 การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) | 21 |
| 4.2.1 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) | 21 |
| 4.2.2 การวิเคราะห์การถดถอยเส้นตรง (Linear Regression Analysis) | 22 |
| บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ | 26 |
| 5.1 สรุปผลการวิจัยและอภิปรายผลการศึกษา | 26 |
| 5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัย | 28 |
| 5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับงานศึกษาในอนาคต | 28 |
| 5.4 ข้อเสนอแนะในการนำผลงานวิจัยไปใช้ | 28 |
| รายการอ้างอิง | 29 |
| ภาคผนวก | 32 |
| ประวัติการศึกษา | 41 |

สารบัญตาราง

| ตารางที่ | หน้า |
|--|------|
| 1.1 มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม | 1 |
| 2.1 เกณฑ์การกำหนดขนาดของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม | 4 |
| 2.2 สรุปสมมติฐานและอ้างอิงงานวิจัย | 11 |
| 3.1 สรุปตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย | 17 |
| 4.1 สถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการศึกษา | 19 |
| 4.2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) | 21 |
| 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเส้นตรง (Linear Regression Analysis) | 23 |
| 5.1 สรุปผลการศึกษากการวิเคราะห์การถดถอยเส้นตรง | 26 |

สารบัญภาพ

ภาพที่

หน้า

2.1 กรอบแนวคิดการวิจัย

12



รายการสัญลักษณ์และคำย่อ

| สัญลักษณ์/คำย่อ | คำเต็ม/คำจำกัดความ |
|-----------------|----------------------------------|
| ROE | อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น |
| STD | อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น |
| LTD | อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว |
| DE Ratio | อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้น |
| GROWTH | การเติบโตของยอดขาย |
| SIZE | ขนาดของกิจการ |
| CURRENT | อัตราส่วนสภาพคล่อง |
| PROFIT_MARGIN | อัตราส่วนกำไรขั้นต้น |



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบัน วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) เป็นภาคธุรกิจที่มีจำนวนมากในประเทศไทยและถือเป็นกลไกสำคัญที่มีบทบาทในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยมาโดยตลอด ผ่านการซื้อขายสินค้าและบริการ การสร้างรายได้ การจ้างงานและการส่งออก โดยสำนักนโยบายภาษี สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (2558) ระบุว่า ในปัจจุบัน วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) มีจำนวนประมาณ 2.7 ล้านรายทั่วประเทศหรือคิดเป็นร้อยละ 97.2 ของวิสาหกิจทั้งประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ของ SMEs มีสัดส่วนคิดเป็นร้อยละ 37.4 ของ GDP รวมทั้งประเทศ นอกจากนี้จำนวน SMEs ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากค่านิยมการเป็นเจ้าของกิจการของคนรุ่นใหม่และมีนโยบายส่งเสริมจากทางภาครัฐโดยทั่วไป อาทิเช่น สภาพแวดล้อมที่เหมาะสมในการดำเนินธุรกิจ การสนับสนุนด้านทรัพยากร แหล่งที่มาของทรัพยากรด้านการเงินการแบ่งปันทรัพยากรเพื่อให้ผู้ประกอบการมีโอกาสเท่าเทียมกันในการเข้าถึงทรัพยากรรวมถึงขอบเขต กฎระเบียบต่างๆของธุรกิจ เป็นต้น ทำให้มีผู้ประกอบการรายใหม่เข้าสู่ตลาดเพิ่มขึ้นและมีมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) เติบโตและขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

ตารางที่ 1.1

มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

| ปี 2559 | มูลค่า (ล้านล้านบาท) | การเติบโตของ GDP | สัดส่วน SMEs ต่อ GDP |
|-------------|----------------------|------------------|----------------------|
| ไตรมาสที่ 1 | 1.49 | ร้อยละ 5.1 | ร้อยละ 42.3 |
| ไตรมาสที่ 2 | 1.45 | ร้อยละ 5.0 | ร้อยละ 41.7 |

หมายเหตุ. จาก “ภาวะเศรษฐกิจวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม,” โดย สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม(สสว.), 2559, รายงานสถานการณ์วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 8(11), น. 1.

จากข้อมูล ตารางที่ 1.1 การขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมภายในประเทศเติบโตอย่างต่อเนื่อง แสดงให้เห็นว่าวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศอย่างยิ่ง อีกทั้งวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) มีส่วนช่วยบรรเทาปัญหาความแออัดจากการเติบโตของสังคมเมือง กระจายความเจริญไปสู่ส่วนภูมิภาคและเป็นการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ในท้องถิ่นให้เกิดประโยชน์มากยิ่งขึ้นและยังช่วยบรรเทาปัญหาการว่างงานในประเทศอีกด้วย โดยลักษณะด้านธุรกิจของ SMEs ถือเป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนไม่สูงแต่นำมาใช้แรงงานเป็นสำคัญ โชติชัย สุวรรณภรณ์ (2553) กล่าวว่า “ในปี 2553 มีจำนวนแรงงานในภาคธุรกิจ SMEs ถึงจำนวน 10.5 ล้านคน จากการจ้างงานรวมทั้งสิ้น 13.5 ล้านคน หรือคิดเป็นร้อยละ 77.9 ของจำนวนแรงงานทั้งประเทศ โดยเป็นแรงงานในวิสาหกิจขนาดย่อมจำนวน 9.0 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 66.7 และเป็นแรงงานในวิสาหกิจขนาดกลางจำนวน 1.5 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 11.1 ” (ย่อหน้าที่ 5) ดังนั้น วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) จึงได้รับความสำคัญในฐานะผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดย่อมและเป็นกลุ่มพลังที่ใหญ่ที่สุดของภาคธุรกิจที่มีบทบาทในการฟื้นฟูและพัฒนาเศรษฐกิจของชาติให้แข็งแกร่งขึ้นได้อีกครั้ง

ปัจจุบันมีการช่วยเหลือและสนับสนุนวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) โดยเฉพาะในเรื่องข้อจำกัดเรื่องการเข้าถึงแหล่งเงินทุนและความมั่นคงของกิจการในช่วงภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว โดยคณะกรรมการขับเคลื่อนยุทธศาสตร์ของคณะกรรมการรักษาความสงบแห่งชาติ (2558) เสนอคณะรัฐมนตรีเพื่อพิจารณาโครงการให้ความช่วยเหลือวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ประกอบด้วย 5 โครงการย่อยและ 5 มาตรการ อาทิเช่น โครงการสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำเพื่อช่วยเหลือวิสาหกิจขนาดเล็กที่ประสบปัญหาขาดสภาพคล่อง โครงการ Machine Fund เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต เป็นต้น ซึ่งทำให้ SMEs สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายและเพิ่มมากขึ้น อีกทั้งจากข้อมูลสินเชื่อธุรกิจวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ตามที่ธนาคารพาณิชย์รายงานในช่วงปี 2553 ถึง 2558 มีการขยายตัวอยู่ระหว่างร้อยละ 6 ถึงร้อยละ 14 ต่อปี และมีสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ของธุรกิจวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ณ สิ้นปี 2558 มียอดคงค้าง 165 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2557 กว่า 27 พันล้านบาท ทำให้สัดส่วน NPLs ต่อสินเชื่อธุรกิจ SMEs เพิ่มขึ้น (จารุพัฒน์ เอี่ยมพุ่ม, และอัจฉรา ตั้งวิรุฬห์, 2558, น.5)

ด้วยเหตุนี้ ความสำคัญของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) มีบทบาทสำหรับการขับเคลื่อนเศรษฐกิจและมีความสำคัญอย่างมากในประเทศไทย และการช่วยเหลือสนับสนุนผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนและใช้ทรัพยากรด้านการเงินให้มีประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจและก่อให้เกิดผลประกอบการทางการเงินที่ดีก็เป็นสิ่งที่สำคัญเช่นเดียวกัน

เนื่องจากการบริหารสัดส่วนการถือหุ้นที่เหมาะสมของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) จะช่วยให้ผู้ประกอบการสามารถขับเคลื่อนธุรกิจให้มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ผู้วิจัยจึงอยากศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและผลประกอบการทางการเงินของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในประเทศไทย ซึ่งจะทำให้ผู้ประกอบการทราบถึงความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงินและเป็นแนวทางในการบริหารการถือหุ้นในระยะเวลาต่างๆ ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมเพื่อให้ผลประกอบการทางการเงินของกิจการมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

- 1) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นระยะสั้นกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัท
- 2) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นระยะยาวกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัท
- 3) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นรวมกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัท

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยฉบับนี้ผู้วิจัยมีความสนใจในการศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงินของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทศุติภูมิ จากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ในปี 2556-2558 โดยการนำอัตราส่วนทางการเงินเพื่อนำมาวิเคราะห์เชิงสถิติ

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- 1) เพื่อให้ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมเห็นถึงความสัมพันธ์ของการถือหุ้นในระยะเวลาต่างๆ ต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท
- 2) เพื่อให้ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมสามารถบริหารสัดส่วนการถือหุ้นให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.) (2544) ให้คำจำกัดความของคำว่า “วิสาหกิจ” หรือ “Enterprise” มีความหมายครอบคลุมกลุ่มประเภทกิจการ 3 กลุ่มใหญ่ ๆ คือ การผลิต (Manufacturing Sector) การค้า (Trading Sector) และการบริการ (Services Sector) ส่วนคำว่า “วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม” หรือ SMEs ย่อมาจาก Small and Medium Enterprises

ตามกฎหมายกระทรวงอุตสาหกรรม ณ วันที่ 11 กันยายน พ.ศ. 2545 กำหนดจำนวนการจ้างงานและมูลค่าสินทรัพย์ถาวรของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในการกำหนดขนาดของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ใช้เกณฑ์ของการกำหนดขนาดวิสาหกิจจากจำนวนการจ้างงานหรือจากมูลค่าสินทรัพย์ถาวรที่ไม่รวมที่ดิน ซึ่งหลักเกณฑ์ทั้งสองดังกล่าวได้จำแนกตามลักษณะวิสาหกิจ ดังแสดงไว้ตามตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1

เกณฑ์การกำหนดขนาดของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

| ลักษณะวิสาหกิจ | จำนวนการจ้างงาน (คน) | | จำนวนสินทรัพย์ถาวร (ล้านบาท) | |
|------------------|----------------------|----------|------------------------------|----------|
| | ขนาดย่อม | ขนาดกลาง | ขนาดย่อม | ขนาดกลาง |
| กิจการผลิตสินค้า | ไม่เกิน 50 | 51-100 | ไม่เกิน 50 | 51-200 |
| กิจการค้าส่ง | ไม่เกิน 25 | 26-50 | ไม่เกิน 50 | 51-100 |
| กิจการค้าปลีก | ไม่เกิน 15 | 16-30 | ไม่เกิน 30 | 31-60 |
| กิจการให้บริการ | ไม่เกิน 50 | 51-200 | ไม่เกิน 50 | 51-200 |

2.1.2 แหล่งที่มาของเงินทุน

Myers and Majluf (1984) ได้อธิบายแหล่งที่มาของแหล่งเงินทุนของธุรกิจจากแหล่งเงินทุน 2 แหล่งหลักๆ ดังต่อไปนี้

2.1.2.1 แหล่งเงินทุนภายใน คือ จากส่วนกำไรสะสมโดยการสร้างกระแสเงินสดภายในกิจการ

2.1.2.2 แหล่งเงินทุนภายนอก คือ จากตราสารหนี้ และตราสารทุน

- 1) ตราสารหนี้ หมายถึง เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน
- 2) ตราสารทุน หมายถึง การระดมทุนโดยการออกตราสารทางการเงิน เพื่อจัดจำหน่ายให้แก่บุคคลภายนอกโดยทั่วไป ซึ่งอาจอยู่ในรูปของการออกตราสารทุน เช่น หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ

2.1.3 ความสำคัญของแหล่งเงินทุนจากส่วนของหนี้สิน

จากแผนการส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมฉบับที่ 3 (พ.ศ. 2555-2559) มีกลยุทธ์ในการเสริมสร้างระบบและเตรียมความพร้อมเพื่อให้วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมสามารถเข้าถึงเงินทุนและเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการทางการเงิน ส่งเสริมบทบาทของสถาบันการเงินให้มีส่วนร่วมในการพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม การเพิ่มช่องทางหรือโอกาสการเข้าถึงแหล่งเงินทุน ทั้งตลาดเงิน ตลาดทุน และแหล่งเงินทุนอื่นๆ อีกทั้งจากบทความของ ศิริวรรณ ว่องวีรฤติ (2556) กล่าวว่า การจัดหาแหล่งเงินทุนมีความสำคัญสำหรับใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน โดยผู้บริหารควรกำหนดสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์จากแหล่งที่มาของเงินทุนระยะสั้นและเงินทุนระยะยาว โดยแหล่งเงินทุนระยะสั้นจะนำมาใช้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ได้แก่ ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ เป็นต้น ในทางปฏิบัติการจัดสัดส่วนเงินทุนของกิจการจะขึ้นอยู่กับการคาดการณ์แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในช่วงเวลานั้นๆ ประกอบกับทัศนคติของผู้บริหารเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนที่จะได้รับ อีกทั้ง Damodaran (1999) มองว่าการก่อหนี้ถือเป็นกลยุทธ์ของการจัดหาเงินทุนที่ถูกออกแบบโดยผลตอบแทนของเจ้าของจากการลงทุนสูงกว่าต้นทุนจากการกู้ยืม ซึ่งการใช้หนี้ในระดับสูงของโครงสร้างเงินทุน นำไปสู่การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) การใช้หนี้จะเป็นที่น่าพอใจเมื่อบริษัทสามารถหากำไรได้ในระดับสูงซึ่งเป็นผลให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Positive Leverage)

2.1.4. ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory)

ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) มีที่มาจากทฤษฎีของ Modigliani & Miller (1958) กล่าวว่า โครงสร้างเงินทุนจะไม่กระทบกับมูลค่าบริษัทในตลาดทุนที่สมบูรณ์ (Perfect Capital Market)

โดยตลาดทุนที่สมบูรณ์มีสมมติฐานว่าไม่มีค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึงไม่มีภาษีนิติบุคคล และไม่มีต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) อีกทั้งผู้ลงทุนสามารถกู้ยืมเงินได้ในอัตราเดียวกันกับบริษัทแต่ในความเป็นจริงตลาดทุนไม่สมบูรณ์ ซึ่งต่อมาในปี 1963 Modigliani & Miller ได้คลาสมมติฐานบางประการคือมีการนำปัจจัยภาษีนิติบุคคลมาพิจารณา ซึ่งพบว่าการก่อก่อนจะช่วยประหยัดทางภาษีได้ ดังนั้นเมื่อนำภาษีมาคิดมูลค่าของบริษัท พบว่า ยิ่งก่อก่อนมากเท่าใดยิ่งส่งผลให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้นมากเท่านั้น เนื่องจากดอกเบี้ยสามารถนำมาหักภาษีนิติบุคคลที่บริษัทต้องชำระได้

จากทฤษฎีของ Modigliani & Miller (1958) ในข้างต้นนี้ไม่เป็นจริงในโลกความเป็นจริง ต่อมาทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) ถูกเสนอโดย Kraus & Litzenberger (1973) รวมถึงการศึกษาของ Myers (1977) กล่าวว่า การก่อก่อนจะได้รับประโยชน์จากภาษีแต่บริษัทจะได้รับภาวะกดดันจากต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) เนื่องจากการกู้ยืมในแต่ละครั้งจะมีต้นทุนที่เกิดจากการกู้ยืม อันได้แก่ ดอกเบี้ย ซึ่งการก่อก่อนที่เพิ่มมากขึ้นจะทำให้ต้นทุนการล้มละลายของบริษัท (Bankruptcy Cost) เพิ่มขึ้น เพราะการก่อก่อนที่มากเกินไปจะส่งผลให้มีโอกาสเพิ่มมากขึ้นที่บริษัทจะไม่สามารถจ่ายชำระคืนเงินกู้ได้โดยเฉพาะบริษัทที่มีรายได้ไม่แน่นอนและไม่มั่นคง อีกทั้งจะทำให้ประโยชน์ที่ได้รับจากภาษีนั้นหมดไป

จากทฤษฎีนี้พบว่าการมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมจะทำให้บริษัทได้รับประโยชน์จากภาษีในการก่อก่อนและทำให้บริษัทมีการเติบโตอย่างยั่งยืน

2.1.5 ทฤษฎี The Pecking Order

Myers and Majluf (1984) ผู้นำเสนอทฤษฎี Pecking Order Theory กล่าวว่า เนื่องจากการระดมทุนของบริษัทเกิดขึ้นจากสองแหล่งเงินทุนหลัก คือ เงินทุนจากภายใน คือ กำไรสะสมและหากเงินทุนจากการสร้างกระแสเงินสดภายในบริษัทไม่เพียงพอถึงจะมีการระดมเงินทุนจากภายนอก คือ ระดมเงินทุนจากตราสารหนี้เพราะว่ามีต้นทุนที่ถูกกว่าแต่ถ้าไม่สามารถดำเนินการก่อก่อนได้แล้วเนื่องจากนโยบายการสร้างหนี้ของบริษัทหรือการก่อก่อนไม่สร้างประโยชน์ให้กับมูลค่าของบริษัทแล้ว บริษัทจะใช้วิธีการระดมทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกด้วยตราสารทุนและจาก บุคริรินทร์ บูรณศักดิ์ (2545) ได้มีการทดสอบทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุนของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 275 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2535-2544 พบว่า บริษัทในประเทศไทยมีลักษณะการจัดการจัดหาเงินทุน ตามทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุน คือ เมื่อบริษัทต้องการเงินลงทุนบริษัทเลือกใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในก่อน นั่นคือจากกำไรสะสม และถ้ามีความต้องการเงินทุน

จากแหล่งเงินทุนภายนอก บริษัทจะระดมทุนจากตราสารหนี้ โดยการก่อหนี้สินเพิ่มขึ้นมากกว่าการออกหุ้นทุน ซึ่งมีลักษณะการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้นอย่างชัดเจน

จากทฤษฎีนี้พบว่าแหล่งเงินทุนภายนอกที่ผู้ประกอบการจะใช้ในการระดมทุนมาจากการก่อหนี้ เนื่องจากมีต้นทุนที่ถูกกว่าและการเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายกว่า

2.1.6 ประสิทธิภาพทางการเงิน (Financial Performance)

2.1.6.1 ลักษณะของบุคคลและบริษัท (Individual and Firm Characteristics)

จากบทความวิจัยของ Cragg & King (1988) และ Rutherford & Oswald (2000) พบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพทางการเงินของกิจการขนาดเล็ก แบ่งได้ 3 ประเภท คือ

- 1) ลักษณะส่วนตัวของผู้บริหาร ได้แก่ อายุ การศึกษา ประสบการณ์บริหาร ประสบการณ์ในอุตสาหกรรม ลักษณะผู้นำ เพศ เป็นต้น
- 2) ลักษณะของกิจการ ได้แก่ กลยุทธ์ การวางแผน โครงสร้างธุรกิจ ขนาด การวางแผนทางการเงิน การแข่งขัน ทีมผู้บริหาร การเติบโตขององค์กร การจัดการการดำเนินงานและขั้นตอนของการพัฒนา เป็นต้น
- 3) ลักษณะของสภาพแวดล้อม ได้แก่ ลูกค้าย คู่แข่ง ผู้ผลิต ที่ปรึกษา เจ้าหนี้ สถาบันการเงิน ภาครัฐ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยดังกล่าวบอกถึงปัจจัยลักษณะของบุคคลและบริษัทที่จะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัท ทางผู้วิจัยจึงจะเลือกศึกษาเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อลดความแตกต่างของความหลากหลายของลักษณะบุคคลและบริษัท เพื่อให้ผลการศึกษามีความเที่ยงตรงมากขึ้น

2.1.6.2 แหล่งเงินทุน (Financial Resources)

ทรัพยากรทางการเงินที่เป็นแหล่งเงินทุน ประกอบด้วย กำไรสะสม การกู้ยืมเงินและการออกหุ้นรุ่นใหม่ จากผลการศึกษาของ Becchetti & Trovato (2002) ที่มีการศึกษาทั้งผลกระทบของอัตราส่วนหนี้สินต่อประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัทและข้อจำกัดทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อ

ประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัท พบว่า ไม่พบผลกระทบของอัตราส่วนหนี้สินต่อประสิทธิภาพทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ แต่ข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนกลับมีผลต่อประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัท

อย่างไรก็ตาม ทางผู้วิจัยเห็นว่า การเข้าถึงของแหล่งเงินทุนของผู้ประกอบการ SMEs ในประเทศไทยมีความเสมอภาคและสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้เท่าเทียมกันมากขึ้น เนื่องจากนโยบายการสนับสนุนทั้งในส่วนภาครัฐและภาคเอกชนจากรัฐบาลพาณิชย์เป็นจำนวนมาก

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.2.1 หนี้สินระยะสั้นและผลประกอบการทางการเงินของบริษัท (Short-term debt and Financial Performance)

ผู้ให้กู้อาจพิจารณาความเหมาะสมของหนี้สินจากความสามารถของบริษัทในการจ่ายชำระหนี้ โดยพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินและผลประกอบการที่เหมาะสม ซึ่งการก่อหนี้สินระยะสั้นอาจมีความเหมาะสมในสภาพแวดล้อมที่เงินอุดหนุนของบริษัทไม่สมบูรณ์เป็นการนำไปสู่การผ่อนคลายข้อจำกัดทางการเงินและการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นเป็นการกระตุ้นผลประกอบการของกิจการ (Rajan & Winton, 1995) อีกทั้งจากผลการศึกษาของ Landier & Thesmar (2009) พบว่า ผู้ประกอบการนิยมกู้ยืมเงินจากหนี้สินระยะสั้นมากกว่าหนี้สินระยะยาว รวมถึงผลจากการศึกษาของ Garcia-Terul & Solano (2007) จากการศึกษาข้อมูล จำนวน 11,337 บริษัท ที่มีขนาดกลางและขนาดเล็กโดยวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน ปี 2002 ถึง 2007 ซึ่งให้เห็นว่า หนี้สินระยะสั้นมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับโอกาสการเติบโตของบริษัทและการก่อหนี้ระยะสั้นเป็นเครื่องมือทางการเงินที่ดีที่สุดเพราะมีต้นทุนที่ต่ำกว่าการก่อหนี้ในระยะยาว และการศึกษาของ Ahmad, Abdullar & Roslan (2012) ได้สนับสนุนแนวคิดข้างต้น โดยการศึกษาข้อมูล จำนวน 58 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตและการบริการ ในประเทศมาเลเซีย จากการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน ปี 2005 ถึง 2010 โดยศึกษาถึงความสัมพันธ์ของผลประกอบการทางการเงินของบริษัทกับการก่อหนี้สินระยะสั้น พบว่า การก่อหนี้สินระยะสั้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัท

ในทางกลับกันผลการศึกษาของ Schiantarelli & Jaramillo (1996) พบว่า การก่อหนี้ระยะสั้นจะไม่เอื้อให้กิจการมีประสิทธิภาพและผลประกอบการทางการเงินของบริษัทที่ดีขึ้น รวมถึงผลการศึกษาของ Githaiga & Kabiru (2015) จากการศึกษาข้อมูลจำนวน 50 บริษัทในประเทศเคนยา จากการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน ปี 2011 ถึง 2013 ซึ่งให้เห็นในแนวทางเดียวกัน คือ การก่อหนี้ระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัท นั่นคือ การก่อหนี้ระยะสั้นไม่ใช่ว่าจะเป็นประโยชน์ รวมถึงเป็นการลดผลประกอบการทางการเงินของบริษัท

H1: การก่อหนี้ระยะสั้นส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท

2.2.2 หนี้สินระยะยาวและผลประกอบการทางการเงินของบริษัท (Long-term debt and Financial Performance)

จากผลการศึกษาของ Schiantarelli & Jaramillo (1996) ศึกษาข้อมูลจำนวนกว่า 420 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมการผลิต ปี 1984 ถึง 1988 พบว่า การก่อหนี้สินในระยะยาวจะสนับสนุนประสิทธิภาพผลประกอบการทางการเงินของบริษัทและถ้าบริษัทที่มีความแข็งแกร่งและมีความยืดหยุ่นขององค์กรที่สูงจะมีความแตกต่างเรื่องอัตราดอกเบี้ยระหว่างหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาว บริษัทจะมีโอกาสในการเติบโตที่สูงกว่า (Moro, Lucas, Bazzanella & Grassi, 2009)

ขณะเดียวกัน การศึกษาของ Hart & Moore (1995) พบว่า การมีหนี้สินระยะยาวจะเป็นการจำกัดดุลยพินิจของผู้บริหารในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนใหม่ จึงทำให้โอกาสการลงทุนที่จะเป็นการเติบโตของผลประกอบการทางการเงินลดลงด้วยและจากการศึกษาของ Abor (2007) ที่ศึกษาข้อมูลจำนวน 360 บริษัท ในประเทศกาน่าและแอฟริกาใต้ โดยผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า การก่อหนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการของบริษัทในทิศทางลบ คือ หากมีการก่อหนี้ระยะยาวที่เพิ่มมากขึ้นจะทำให้ผลประกอบการทางการเงินของบริษัทแยลง เนื่องจากการก่อหนี้ระยะยาวมีต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่า อีกทั้งผลการศึกษาของ Githaiga & Kabiru (2015) จากการศึกษาข้อมูลจำนวน 50 บริษัท ในประเทศเคนยา วิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน ปี 2011 ถึง 2013 พบว่า การก่อหนี้ระยะยาวมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัท นั่นคือ การก่อหนี้ระยะยาวจะลดผลประกอบการทางการเงินของบริษัท

H2: การก่อหนี้สินระยะยาวส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท

2.2.3 หนี้สินรวมและผลประกอบการทางการเงินของบริษัท (Total debt and Financial Performance)

ผลการศึกษาของ Wipperfurth (1966) โดยมีการศึกษาจากกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิต จำนวน 50 บริษัท และใช้ข้อมูลทางการเงิน ปี 1956 ถึง 1963 ซึ่งการก่อหนี้สินวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio) และมูลค่าบริษัทวัดจากกำไรต่อหุ้น อีกทั้งมีตัวแปรควบคุม คือ ขนาดบริษัทและการเติบโตของกำไร พบว่า ความสัมพันธ์ของการก่อหนี้สิน (Financial leverage) และมูลค่าบริษัทมีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก หมายถึงว่า ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นสามารถเพิ่มประสิทธิภาพโดยใช้แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้สิน อีกทั้งยังมีผลการศึกษาของ Holz (2002) จากการทดสอบจำนวน 39 บริษัท โดยใช้ข้อมูลทางการเงินปี 1993 ถึง 1997 ซึ่งให้เห็นเช่นเดียวกันว่า โครงสร้างเงินทุน (Debt ratio) มีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวกกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัท นั่นคือการก่อหนี้สินของผู้บริหารจะสามารถเพิ่มความมั่งคั่งให้กับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทได้

แต่ในขณะเดียวกัน จากการศึกษาของ Soumadi & Hayajneh (2011) ที่ศึกษาข้อมูลจำนวน 76 บริษัท จากอุตสาหกรรมการผลิตจำนวน 53 บริษัท และอุตสาหกรรมบริการจำนวน 23 บริษัท โดยใช้ข้อมูลทางการเงิน 5 ปี ปี 2001 ถึง 2006 และมีตัวแปรควบคุม คือ ขนาด การเติบโตของยอดขายและสินทรัพย์ของบริษัท พบว่า ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนการใช้หนี้ต่อสินทรัพย์รวม (Financial leverage) ส่งผลในทิศทางลบต่อผลประกอบการทางการเงิน (ROE) คือ การก่อหนี้สินเพิ่มขึ้นส่งผลต่อต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นจะมีต้นทุนล้มละลายและลดผลประโยชน์ทางภาษี (Tax shield) ซึ่งทำให้ผลประกอบการของบริษัทลดลง ทั้งบริษัทที่มีการเติบโตสูง (High growth firm) และบริษัทที่มีการเติบโตต่ำ (Low growth firm) และการศึกษาของ Mwangi, Makau & Kosimbei (2014) ได้มีการศึกษาบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินที่ระบุนิวไนโร NSE (Nairobi Securities Exchange) ประเทศเคนยา จำนวน 44 บริษัท โดยวิเคราะห์ข้อมูลปี 2006 ถึง ปี 2012 ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนการใช้หนี้ (Debt-to-equity Ratio) ส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงิน (ROA และ ROE) พบว่า อัตราส่วนการใช้หนี้ของบริษัท ส่งผลในทางลบกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัท คือ ผลประกอบการทางการเงินของบริษัทจะลดลงเมื่อมีการใช้หนี้ที่เพิ่มมากขึ้น

H3: การก่อหนี้สินรวมส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท

2.3 สมมติฐานการวิจัย

จากแนวคิดทฤษฎีและการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับ ความสัมพันธ์ของการก่อหนี้ของบริษัท (Financial Leverage) จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สามารถสรุปเป็นตารางสมมติฐานและอ้างอิงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังตารางต่อไปนี้

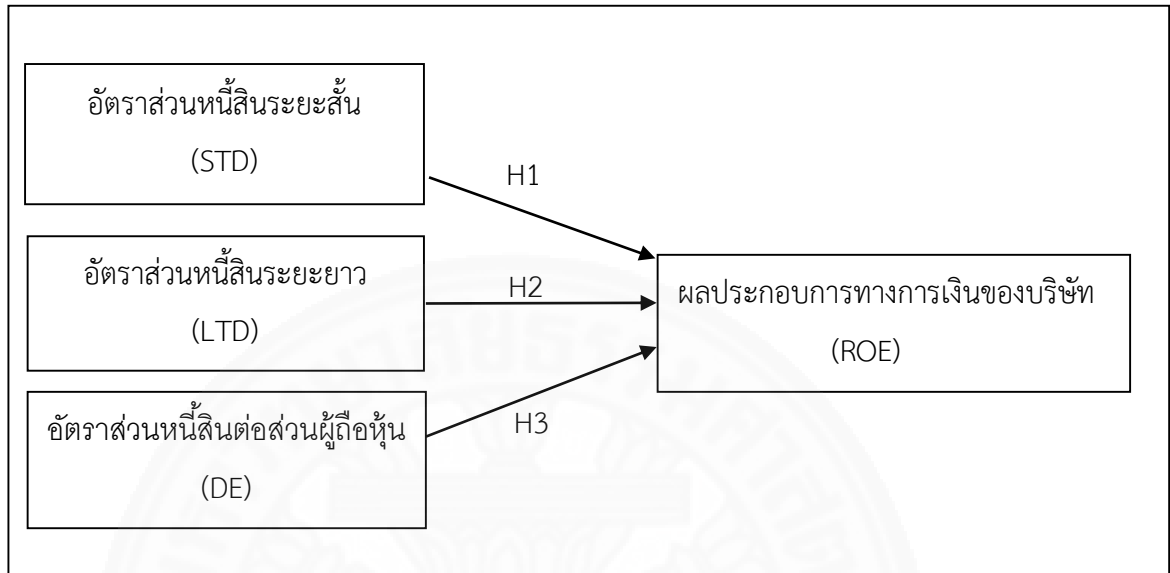
ตารางที่ 2.2
สรุปสมมติฐานและอ้างอิงงานวิจัย

| สมมติฐาน | ความสัมพันธ์ | อ้างอิง |
|----------|--|---|
| H1 | การก่อหนี้สินระยะสั้นส่งผลกระทบต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท | (Garcia-Terul & Solano, 2007; Ahmad, Abdullar & Roslan, 2012) |
| H2 | การก่อหนี้สินระยะยาวส่งผลกระทบต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท | (Schiantarelli & Jaramillo, 1996; Abor, 2007; Githaiga & Kabiru, 2015) |
| H3 | การก่อหนี้สินรวมส่งผลกระทบต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท | (Wippenn, 1966; Holz, 2002; Soumadi & Hayajneh, 2011; Mwangi, Makau & Kosimbei, 2014) |

2.4 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการศึกษาแนวคิดทฤษฎีและการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น ผู้วิจัยจึงได้พัฒนากรอบแนวคิดในการศึกษาความสัมพันธ์จากโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท และสามารถสรุปเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยดังรูปภาพต่อไปนี้

ภาพที่ 2.1
กรอบแนวคิดการวิจัย



บทที่ 3 วิธีการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงินของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาหาความสัมพันธ์ของการก่อหนี้สินในระยะเวลาต่างๆ ที่มีผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท โดยมีลักษณะของการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) ผู้วิจัยจะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) จากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มประชากรของการศึกษานี้ คือ กลุ่มวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในประเทศไทย เนื่องจากปัจจุบัน SMEs มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศเป็นอย่างยิ่ง อีกทั้งมีจำนวนมากและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมถึงมีมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) เติบโตและขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยลักษณะของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) แบ่งออกเป็น 3 กลุ่มใหญ่ คือ การผลิต การค้า และการบริการ

กลุ่มตัวอย่างที่ผู้วิจัยเลือกในการศึกษานี้ คือ กลุ่มวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมสำหรับอุตสาหกรรมการผลิต โดยจะเลือกเฉพาะผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมการผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีตเพื่อใช้ในการก่อสร้างและผู้ผลิตคอนกรีตผสมเสร็จ เนื่องจากปัจจุบันภาครัฐมีการอนุมัติแผนระยะ 8 ปี (พ.ศ.2558-2565) โดยมีการออกมาตรการเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและยกระดับศักยภาพของประเทศในระยะยาว ในส่วนการก่อสร้างและการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐที่ขยายตัวโดยมีแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่ง (ธิตี เกตุพิทยา, 2558) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมการผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีตเพื่อใช้ในการก่อสร้างและผู้ผลิตคอนกรีตผสมเสร็จในเรื่องโครงสร้างเงินทุนหรือสัดส่วนการจัดการเงินทุนและผลประกอบการทางการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม สำหรับการตอบสนองนโยบายของภาครัฐ นอกจากนี้การเลือกกลุ่มตัวอย่างเฉพาะภาคการผลิต เนื่องมาจากต้องการลดความแตกต่างและความหลากหลายของลักษณะธุรกิจ (Cragg & King, 1988 and Rutherford & Oswald, 2000) โดยการศึกษาจะใช้จำนวนกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 203 บริษัท และใช้ข้อมูลทางการเงิน

ประเภททุติยภูมิ จากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ในอดีตระหว่าง ปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2558 สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงินของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในประเทศไทย และการเลือกใช้ข้อมูลทางการเงินในอดีตในการศึกษาครั้งนี้เพื่อให้เห็นข้อมูลทางการเงินของกิจการที่มีสถานะของการดำเนินกิจการที่หลากหลายและมีความแตกต่างกันของข้อมูลในแต่ละปี

3.2 วิธีการเก็บข้อมูล

งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) เป็นการใช้ข้อมูลทางคณิตศาสตร์และการนำสถิติมาช่วยในการตอบคำถามการวิจัยโดยผู้วิจัยจะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ สืบค้นผ่านทาง <http://corpus.bol.co.th> โดยในงานวิจัยจะใช้การวิเคราะห์งบการเงิน ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) ในการศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงินของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในประเทศไทย ซึ่งการวิเคราะห์งบการเงินถือเป็นเครื่องมือที่สำคัญ เนื่องจากงบการเงินแสดงถึงข้อมูลโดยสรุปเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของกิจการในอดีตและเป็นการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน (อังครัตน์ เปรียบจริยวัฒน์, 2554)

3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

3.3.1 ตัวแปรตาม

การศึกษานี้ตัวแปรตาม คือ ผลประกอบการทางการเงินของกลุ่มผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม โดยจะใช้ ผลประกอบการทางการเงินพิจารณาจากอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่ได้รับประโยชน์จากโครงสร้างเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ โดยการจัดการของกิจการ (Ahmad, Abdullar & Roslan, 2012)

$$ROE = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

3.3.2 ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระหรือตัวแปรต้น เป็นตัวแปรที่อิสระไม่ขึ้นอยู่กับตัวแปรอื่นๆและเป็นตัวแปรที่เกิดขึ้นเป็นเหตุทำให้เกิดผลตามมา ซึ่งในการศึกษานี้ตัวแปรอิสระ คือ โครงสร้างเงินทุน โดยพิจารณาจาก

1) อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อหนี้สินรวม (STD) เพื่อพิจารณาว่าโครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินระยะสั้นมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการทางการเงินของกิจการในทิศทางใด (Githaiga & Kabiru, 2015) โดยอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อหนี้สินรวม สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$STD = \frac{\text{หนี้สินระยะสั้น}}{\text{หนี้สินรวม}}$$

- หนี้สินระยะสั้น คือ หนี้สินที่มีภาระทางการเงิน นั่นคือ ดอกเบี้ย อันได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้น เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน

2) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อหนี้สินรวม (LTD) เพื่อพิจารณาว่าโครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการทางการเงินในทิศทางใด (Githaiga & Kabiru, 2015) โดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อหนี้สินรวม สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$LTD = \frac{\text{หนี้สินระยะยาว}}{\text{หนี้สินรวม}}$$

- หนี้สินระยะยาว คือ หนี้สินที่มีภาระทางการเงิน นั่นคือ ดอกเบี้ย ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะยาว

3) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เพื่อพิจารณาว่าโครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินทั้งหมดมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการทางการเงินในทิศทางใด (Wainaina, 2014) โดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$DE = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนรวมของผู้ถือหุ้น}}$$

3.3.3 ตัวแปรควบคุม

นอกจากตัวแปรอิสระข้างต้นยังคงมีปัจจัยอื่นๆที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม โดยตัวแปรตามพิจารณาจาก อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) และตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษานี้พิจารณาจาก

- 1) ปัจจัยด้านอัตราการเติบโต (GROWTH) พิจารณาจากอัตราการเติบโตของยอดขาย (Garcia-Terul & Solano, 2007) โดยอัตราการเติบโต สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$GROWTH = \frac{(\text{ยอดขาย}_{\text{ปี}t} - \text{ยอดขาย}_{\text{ปี}t-1})}{\text{ยอดขาย}_{\text{ปี}t-1}}$$

- 2) ปัจจัยด้านขนาดของกิจการ (SIZE) โดยขนาดของ (Garcia-Terul & Solano, 2007) สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$SIZE = \log(\text{สินทรัพย์รวม})$$

- 3) ปัจจัยด้านอัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT) โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$CURRENT = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

- 4) ปัจจัยจากอัตรากำไรขั้นต้น (PROFIT_MARGIN) (Githaiga & Kabiru, 2015) โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$PROFIT_MARGIN = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขาย}}$$

ตาราง 3.1
สรุปตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

| | ตัวแปร | วิธีวัดค่าตัวแปร |
|-------------|---|--|
| ตัวแปรตาม | อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) | กำไร(ขาดทุน)สุทธิส่วนด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ i ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีปีที่ t |
| ตัวแปรอิสระ | อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น (STD) | หนี้สินระยะสั้นส่วนหนี้สินรวมของกิจการ i ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีปีที่ t |
| | อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LTD) | หนี้สินระยะยาวส่วนหนี้สินรวมของกิจการ i ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีปีที่ t |
| | อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้น (DE Ratio) | หนี้สินรวมส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ i ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีปีที่ t |
| ตัวแปรคุม | การเติบโตของยอดขาย (GROWTH) | อัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขายกิจการ i ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีปีที่ t กับยอดขายกิจการ i ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีปีที่ t-1 |
| | ขนาด (SIZE) | ลอการิทึมของสินทรัพย์รวมกิจการ i ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีปีที่ t |
| | อัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT) | สินทรัพย์หมุนเวียนส่วนด้วยหนี้สินหมุนเวียนกิจการ i ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีปีที่ t |
| | อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (PROFIT_MARGIN) | กำไรขั้นต้นส่วนด้วยยอดขายกิจการ i ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีปีที่ t |

3.4 สถิติที่ใช้ในการศึกษา

ผู้วิจัยนำข้อมูลทุติยภูมิที่ได้มาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติโดยตรง โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) ในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังต่อไปนี้

1) การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้การบรรยายลักษณะของข้อมูลที่เก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งอาจจะแสดงในรูป ค่าเฉลี่ย มัธยฐาน ฐานนิยม ร้อยละ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความแปรปรวน แต่การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา เป็นเพียงการสรุปข้อมูลเพื่อให้เข้าใจลักษณะของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างมากขึ้นเท่านั้น

2) การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) คือ สถิติที่ว่าด้วยการวิเคราะห์ข้อมูลที่รวบรวมมาจากกลุ่มตัวอย่าง เพื่ออธิบายสรุปลักษณะบางประการของประชากร โดยมีการนำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปร 2 ตัวขึ้นไป เพื่อดูว่าระหว่างตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระและตัวแปรคุม มีความสัมพันธ์ผันแปรคล้อยตามกัน หรือผันแปรตรงกันข้ามกัน โดยมีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 หากตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงในทิศทางเดียวกัน ค่าสหสัมพันธ์จะมีค่าเป็น “บวก” และหากตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงในทิศทางตรงข้ามกัน ค่าสหสัมพันธ์จะมีค่าเป็น “ลบ” และมีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นตรง (Linear Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์การถดถอยของตัวแปรอิสระ 1 ตัวและตัวแปรตาม 1 ตัวโดยที่ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงกันอาจมีความสัมพันธ์ตามกันหรือผกผัน



บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

การศึกษาครั้งนี้ ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงินของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในประเทศไทย ซึ่งใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ โดยการศึกษาใช้ข้อมูลระยะเวลา 3 ปี (ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 ถึงปี พ.ศ.2558) โดยบทนี้จะกล่าวถึงกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาและผลการวิเคราะห์ข้อมูล โดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

4.1 การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

4.2 การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

4.1 การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโดยใช้ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ได้ผลลัพธ์ตามตาราง 4.1 ซึ่งอธิบายได้ดังนี้

ตาราง 4.1 สถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการศึกษา

| ตัวแปร | ค่าต่ำสุด (Minimum) | ค่าสูงสุด (Maximum) | ค่าเฉลี่ย (Mean) |
|---|------------------------|------------------------|---------------------|
| อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) | -905.52 | 829.43 | 7.1506 |
| อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น (STD) | .00 | 1.00 | .28 |
| อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LTD) | .00 | 1.00 | .33 |
| อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้น (DE Ratio) | -495.83 | 547.44 | 4.17 |

ตาราง 4.1 สถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการศึกษา (ต่อ)

| ตัวแปร | ค่าต่ำสุด (Minimum) | ค่าสูงสุด (Maximum) | ค่าเฉลี่ย (Mean) |
|---|------------------------|------------------------|---------------------|
| การเติบโตของยอดขาย (GROWTH) | -0.5588 | 32.5355 | .5153 |
| ขนาด (SIZE) | 6.88 | 9.87 | 7.9640 |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT) | .03 | 163.75 | 4.5383 |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (PROFIT_MARGIN) | -222.45 | 100.00 | 17.8676 |

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ของงานวิจัยนี้คืออัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี โดยพบว่ามีค่าต่ำสุดเท่ากับ -905.52 ค่าสูงสุดเท่ากับ 829.43 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.15 หมายความว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างโดยเฉลี่ยสามารถนำเงินของผู้ถือหุ้นไปลงทุนแล้วได้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ของงานวิจัยนี้คือ อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อหนี้สินรวม (STD) พบว่ามีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 และค่าสูงสุดเท่ากับ 1.00 หมายความว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีทั้งบริษัทที่การก่อหนี้สินระยะสั้นและบริษัทที่ไม่มีการก่อหนี้สินระยะสั้นต่อหนี้สินรวม ตัวแปรอิสระตัวถัดไป คือ อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อหนี้สินรวม (LTD) พบว่ามีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 และค่าสูงสุดเท่ากับ 1.00 หมายความว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีทั้งบริษัทที่การก่อหนี้สินระยะยาวและบริษัทที่ไม่มีการก่อหนี้สินระยะยาวต่อหนี้สินรวม โดยอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อหนี้สินรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.28 และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อหนี้สินรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.33 หมายความว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างโดยเฉลี่ยมีสัดส่วนการก่อหนี้สินระยะยาวมากกว่าหนี้สินระยะสั้น และตัวแปรอิสระตัวถัดไปคือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้น (DE Ratio) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ - 495.83 ค่าสูงสุดเท่ากับ 547.44 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 หมายความว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างโดยเฉลี่ยมีการก่อหนี้สินในการดำเนินงานในธุรกิจสูงกว่าเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น

ตัวแปรควบคุม (Control Variable) ของงานวิจัยนี้คือ การเติบโตของยอดขาย (GROWTH) พบว่ายอดขายลดลงต่ำสุดเท่ากับ -0.55 ยอดขายเติบโตสูงสุดเท่ากับ 32.53 โดยค่าเฉลี่ยการเติบโตของ

ยอดขายเท่ากับ 0.51 หมายความว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างโดยเฉลี่ยมีการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น ตัวแปรควบคุมตัวถัดไป คือ ขนาดของกิจการ (SIZE) ที่วัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 6.88 ค่าสูงสุดเท่ากับ 9.87 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.96 หมายความว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีขนาดกิจการที่ไม่แตกต่างกันเนื่องจากมีค่าสูงสุด ต่ำสุดและค่าเฉลี่ยในระดับใกล้เคียงกัน สำหรับอัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.03 ค่าสูงสุดเท่ากับ 163.75 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.53 หมายความว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างโดยค่าเฉลี่ยมีสภาพคล่องสูง คือมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียนและสำหรับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (PROFIT_MARGIN) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -222.45 ค่าสูงสุดเท่ากับ 100.00 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.86 หมายความว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีความสามารถในการทำกำไรขั้นต้น

4.2 การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

4.2.1 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

ในเบื้องต้นจะวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) โดยการวิเคราะห์ที่ได้ผลลัพธ์ตามตารางที่ 4.2

ตาราง 4.2

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)

| | ROE | STD | LTD | DE | GROWTH | SIZE | CURRENT |
|---------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| STD | -0.072* | | | | | | |
| LTD | -0.042 | -0.448** | | | | | |
| DE | 0.762** | -0.138** | 0.099** | | | | |
| GROWTH | -0.033 | -0.085* | 0.173** | -0.018 | | | |
| SIZE | 0.074* | -0.095** | -0.118** | 0.027 | -0.100** | | |
| CURRENT | 0.401** | -0.084* | 0.193** | -0.192** | 0.019 | -0.105** | |
| PROFIT_MARGIN | 0.013 | -0.091* | 0.043 | -0.007 | -0.001 | -0.263** | 0.068* |

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed)

จากตารางที่ 4.2 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น (STD) ที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หมายความว่า อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีความสัมพันธ์ผกผันกันโดยตรงข้ามกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น นั่นคือ เมื่ออัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจะลดลง ขณะที่เมื่ออัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นลดลง ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้น และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 หมายความว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์แปรผันคล้ายตามกันกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น นั่นคือ เมื่ออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นก็เพิ่มขึ้นเช่นกัน หรือหากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้นลดลง ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นก็ลดลงเช่นกัน

ตัวแปรตามที่มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการทางการเงินของบริษัท คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT) โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 หมายความว่า อัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์แปรผันคล้ายตามกันกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น นั่นคือเมื่ออัตราส่วนสภาพคล่องเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นก็เพิ่มขึ้นเช่นกันหรือหากอัตราส่วนสภาพคล่องลดลง ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นก็ลดลงเช่นกัน ตัวแปรตามที่มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทอีกที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 อีกตัวแปรนั้นคือ ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์แปรผันคล้ายตามกันกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น นั่นคือ ยิ่งขนาดของกิจการเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นก็เพิ่มขึ้นเช่นกันหรือหากขนาดของกิจการลดลง ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นก็ลดลงเช่นกัน

นอกจากนี้ ไม่พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LTD) การเติบโตของยอดขาย (GROWTH) และอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (PROFIT_MARGIN) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4.2.2 การวิเคราะห์การถดถอยเส้นตรง (Linear Regression Analysis)

จากการศึกษาโดยใช้วิเคราะห์การถดถอยเส้นตรงเส้นตรง (Linear Regression Analysis) ตามตารางที่ 4.3 แสดงผลลัพธ์ที่ได้จากการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยทั้ง 3 ข้อ

ตาราง 4.3
การวิเคราะห์การถดถอยเส้นตรง (Linear Regression Analysis)

| | |
|----------------------|-------------------|
| Adjusted R Square | Sig. |
| .655 | .000 ^b |

| | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|--------------------------------|------------|------------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| ค่าคงที่ | -51.161 | 61.398 | | -.833 | .405 |
| อัตราส่วนผลตอบแทนของ ผู้ถือหุ้น (ROE) | -7.452 | 10.914 | -.019 | -.683 | .495 |
| อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น (STD) | -24.696 | 9.781 | -.071 | -2.525 | .012 |
| อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LTD) | 1.355 | .047 | .718 | 28.913 | .000 |
| อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผู้ ถือหุ้น (DE Ratio) | -.001 | .009 | -.002 | -.075 | .940 |
| การเติบโตของยอดขาย (GROWTH) | 8.399 | 7.443 | .029 | 1.128 | .260 |
| ขนาด (SIZE) | 1.690 | .169 | .251 | 9.992 | .000 |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT) | .210 | .119 | .044 | 1.760 | .079 |

จากการศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงินของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในประเทศไทย ซึ่งโครงสร้างเงินทุน พิจารณาจาก อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อหนี้สินรวม (STD) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อหนี้สินรวม (LTD) และ

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และผลประกอบการทางการเงิน พิจารณาจาก อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีกลุ่มตัวอย่าง คือ กลุ่มผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมสำหรับอุตสาหกรรมการผลิต ใช้จำนวนกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 203 บริษัท และใช้ข้อมูลทางการเงินในอดีตระหว่างปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2558 โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ

จากตารางที่ 4.3 แสดงผลลัพธ์ที่ได้จากการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยทั้ง 3 ข้อ ของงานวิจัยพบว่า การวิเคราะห์การถดถอยเส้นตรงมีค่า P-value เท่ากับ 0.000 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมอย่างน้อย 1 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัวแปรตาม นั่นคือ อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) และเมื่อพิจารณาค่า Adjusted R Square พบว่ามีค่าเท่ากับ 0.655 ซึ่งหมายถึงว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทั้งหมด มีความสามารถในการอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละ 65.5

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 1 ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น (STD) ที่มีต่ออัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) กล่าวคือ การก่อกั้นระยะสั้นของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ไม่สามารถอธิบายผลประกอบการทางการเงินของบริษัทได้มากขึ้น ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ระบุไว้และงานวิจัยในอดีตที่ของ Ahmad, Abdullar & Roslan (2012) การก่อกั้นหนี้สินระยะสั้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทแต่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Schiantarelli & Jaramillo (1996) การก่อกั้นระยะสั้นจะไม่เอื้อให้มีประสิทธิภาพกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทที่ดีขึ้น

H1: ไม่พบความสัมพันธ์ของการก่อกั้นหนี้สินระยะสั้นส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 2 พบว่าอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LTD) ส่งผลร่วมกันในการอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) กล่าวคือ การก่อกั้นหนี้สินระยะยาวของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท โดยมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ระบุไว้และงานวิจัยในอดีตที่ Schiantarelli & Jaramillo (1996) การก่อกั้นในระยะเวลาจะสนับสนุนประสิทธิภาพของผลประกอบการทางการเงินของบริษัท แต่สอดคล้องกับการศึกษาของ Abor (2007) การก่อกั้นระยะยาวมีความสัมพันธ์กับผล

ประกอบการของบริษัทกันทางลบ คือหากมีการก่อหนี้ระยะยาวที่เพิ่มมากขึ้นจะทำให้ผลประกอบการแยกลง เนื่องจากการก่อหนี้ระยะยาวมีต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่าและก่อหนี้ระยะยาวจะไม่สามารถสร้างรายได้ให้กับกิจการได้รวดเร็ว

H2: การก่อหนี้สินระยะยาวส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงลบ

การทดสอบสมมติฐานข้อที่ 3 พบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้น (DE) ส่งผลร่วมกันในการอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) กล่าวคือ การก่อหนี้สินรวมของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ระบุไว้และงานวิจัยในอดีต Wippen (1966) ความสัมพันธ์ของการก่อหนี้สิน (financial leverage) และมูลค่าบริษัทที่มีความสัมพันธ์กันในทางบวก รวมถึงผลการศึกษาของ Holz (2002) ที่ชี้ให้เห็นเช่นเดียวกันว่า โครงสร้างเงินทุน (Debt ratio) มีความสัมพันธ์กันในทางบวกกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัท และสอดคล้องกับทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) ว่าด้วยโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมจะทำให้บริษัทได้รับประโยชน์จากภาษีในการก่อหนี้และทำให้บริษัทมีการเติบโตอย่างยั่งยืน แต่ไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ Soumadi & Hayajneh (2011) ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนการใช้หนี้ต่อสินทรัพย์รวม (Financial leverage) ส่งผลในทางลบต่อผลประกอบการทางการเงิน (ROE)

H3: การก่อหนี้สินรวมส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวก

ส่วนด้านผลกระทบของตัวแปรควบคุมที่มีผลร่วมกันในการอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT) พบว่าอัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT) มีผลทางบวกต่ออัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 กล่าวคือ การที่ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ที่มีสภาพคล่องสูงส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัทที่ดี

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

ในส่วนนี้จะนำเสนอผลสรุปของการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงินของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในประเทศไทย

5.1 สรุปผลการวิจัยและอภิปรายผลการศึกษา

งานวิจัยนี้จัดทำขึ้นเพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงินของกลุ่มผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดเล็กในประเทศไทย โดยจะเลือกใช้กลุ่มตัวอย่าง เฉพาะผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมการผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีตเพื่อใช้ในการก่อสร้างและผู้ผลิตคอนกรีตผสมเสร็จ โดยใช้จำนวนกลุ่มตัวอย่าง 203 บริษัทและใช้ข้อมูลทางการเงินระหว่างปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2558 โดยมีการสรุปผลการศึกษาจากการวิเคราะห์การถดถอยเส้นตรง (Linear Regression Analysis) ตามตารางที่ 5.1 และอภิปรายผลการศึกษา ดังนี้

ตาราง 5.1

สรุปผลการศึกษากการวิเคราะห์การถดถอยเส้นตรง

| สมมติฐาน | ความสัมพันธ์ | ผลการศึกษา |
|----------|---|--------------------------------------|
| H1 | การก่อหนี้สินระยะสั้นส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท | ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ |
| H2 | การก่อหนี้สินระยะยาวส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท | มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ - |
| H3 | การก่อหนี้สินรวมส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท | มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ +** |

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

การสรุปผลการศึกษาในบทนี้จะอธิบายเพิ่มเติมจากบทที่ผ่านมา โดยอธิบายเพื่อขยายผลให้เป็นประโยชน์จากงานวิจัยนี้ ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการทางการเงินของกลุ่มผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก โดยเริ่มต้นจาก อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น (STD) โดยหนี้สินระยะสั้น ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้น เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบัน ซึ่งไม่รวมถึงสินเชื่อสำหรับการซื้อขายสินค้าระหว่างธุรกิจ นั่นคือหนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีดอกเบี้ย ได้แก่ เจ้าหนี้การค้า ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย เป็นต้น จากผลการศึกษา ไม่พบว่าการก่อหนี้ระยะสั้นของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) สามารถอธิบายผลประกอบการทางการเงินของบริษัทได้มากขึ้น

ในส่วนของการศึกษาอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LTD) โดยหนี้สินระยะยาว ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะยาว ผลการศึกษาพบว่า การก่อหนี้สินระยะยาวของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท โดยมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายความว่า หากผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมมีการก่อหนี้สินระยะยาวเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ผลประกอบการทางการเงินของบริษัทลดลงหรือถ้าผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมมีการก่อหนี้สินระยะยาวลดลงจะส่งผลให้ผลประกอบการทางการเงินของบริษัทเพิ่มขึ้น เนื่องจากการก่อหนี้ระยะยาวมีต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่าและการก่อหนี้ระยะยาวจะไม่สามารถสร้างรายได้ให้กับกิจการได้เร็ว

ผลการศึกษา การก่อหนี้สินรวมของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) โดยหนี้สินรวมจะหมายถึงหนี้สินที่มีภาระทางการเงินและหนี้สินที่ไม่มีภาระทางการเงิน โดยหนี้สินที่มีภาระทางการเงิน ได้แก่ หนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาว หนี้สินที่ไม่มีภาระทางการเงิน ได้แก่ เจ้าหนี้การค้า ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย เป็นต้น ซึ่งจากผลการศึกษาพบว่า การก่อหนี้สินรวมส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งหมายความว่า หากผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมมีการก่อหนี้สินรวมเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ผลประกอบการทางการเงินของบริษัทเพิ่มขึ้นหรือถ้าผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมมีการก่อหนี้สินรวมลดลงจะส่งผลให้ผลประกอบการทางการเงินของบริษัทลดลง

ในภาพรวมพบว่าโครงสร้างเงินทุนเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท นอกจากนี้มีส่วนกระทบของตัวแปรควบคุมที่ส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท ที่

สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT) พบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT) มีผลทางบวกต่ออัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE)) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 กล่าวคือการทำผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) มีสภาพคล่องสูง ส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัทที่ดี

5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาเฉพาะกลุ่มผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม โดยเน้นเฉพาะภาคการผลิต จึงทำให้ผลการศึกษานี้ไม่สามารถนำไปเป็นผลสรุปสำหรับผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมประเภทอื่น ๆ ได้ รวมถึงกลุ่มธุรกิจที่มีขนาดแตกต่างกันด้วย เนื่องด้วยลักษณะธุรกิจ ขนาดของธุรกิจและโครงสร้างเงินทุนที่มีความแตกต่าง

5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับงานศึกษาในอนาคต

- 1) เนื่องจากงานวิจัยในครั้งนี้ศึกษาถึงผลประกอบการทางการเงินของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม โดยเน้นเฉพาะผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมการผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีตเพื่อใช้ในการก่อสร้างและผู้ผลิตคอนกรีตผสมเสร็จ สำหรับงานวิจัยในอนาคตนั้น อาจเลือกศึกษากลุ่มตัวอย่างอื่นๆ เพื่อผลการวิจัยว่ามีลักษณะที่แตกต่างหรือไม่อย่างไรจากงานวิจัยในครั้งนี้
- 2) สำหรับตัวแปรที่ใช้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์โดยใช้ผลประกอบการทางการเงิน อาจใช้ตัวแปรอื่นนอกเหนือจากงานวิจัยนี้ หรือนำข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น การสัมภาษณ์เชิงลึก มาประกอบในการศึกษาเพิ่มเติม

5.4 ข้อเสนอแนะในการนำผลงานวิจัยไปใช้

ประโยชน์ของงานวิจัยเพื่อให้ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมเห็นถึงความสัมพันธ์ของการก่อหนี้ในระยะเวลาต่างๆ ที่ส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัทและสามารถบริหารสัดส่วนการก่อหนี้ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

รายการอ้างอิง

- กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์. (2558). สืบค้นผ่านจาก <http://corpus.bol.co.th>
- กระทรวงอุตสาหกรรม, (2545). กฎกระทรวงกำหนดจำนวนการจ้างงานและมูลค่าสินทรัพย์ถาวรของ
วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม. 1-3.
- คณะกรรมการขับเคลื่อนยุทธศาสตร์ของคณะรักษาความสงบแห่งชาติ. (2558). รัฐบาลให้ความเห็นชอบ
โครงการให้ความช่วยเหลือวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs). สืบค้นจาก
<http://www.dbd.go.th>
- จารุพัฒน์ เอี่ยมพุ่ม, และอัจฉรา ตั้งวิรุฬห์. (2558). ฐานข้อมูล SMEs ที่ธปท. Stat In Focus.
- โชติชัย สุวรรณภรณ์. (2553). ประเมินสถานการณ์ SMEs ไทยภายใต้การเข้าสู่ AEC. สืบค้นจาก
<http://www.thai-aec.com/568>
- ธิตี เกตุพิทยา, (2558). การลงทุนภาครัฐ จุดสตาร์ทเศรษฐกิจไทย. สืบค้นจาก <https://www.bot.or.th>
- บุศรินทร์ บุรณศักดิ์, (2545). การทดสอบทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาโครงสร้างเงินทุน: การศึกษา
ประเทศไทย. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, คณะ
พาณิชยศาสตร์และการบัญชี.
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.), (2544). รายงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลาง
และขนาดย่อม, 1.
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.). (2554). แผนการส่งเสริมวิสาหกิจขนาด
กลางและขนาดย่อมฉบับที่ 3 (พ.ศ. 2555-2559), 1-18.
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.). (2559). ภาวะเศรษฐกิจวิสาหกิจขนาดกลาง
และขนาดย่อม. รายงานสถานการณ์วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 8(11), 1
- สำนักนโยบายภาษี สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. (2558). มาตรการการเงินการคลังเพื่อช่วยเหลือ
ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ระยะเร่งด่วน. ข่าว
กระทรวงการคลัง, (78), 1-3. สืบค้นจาก <http://www.fpo.go.th>
- ศิริวรรณ ว่องวีรุฬห์, (2556). เงินทุนหมุนเวียนทางเลือกและทางรอดของ SMEs, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- อังครัตน์ เพียบจริยวัฒน์, (2554). เครื่องมือการวิเคราะห์การลงทุนการวิเคราะห์งบการเงิน,
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

- Abor, J. (2007). Debt policy and performance of SMEs: Evidence from Ghanaian and South African firms, *The Journal of Risk Finance*, vol.8, no.4, pp.364-379.
- Ahmad, Z., Abdullah, N.M.H. and Roslan, S. (2012). Capital Structure Effect on Firms Performance: Focusing on Consumers and Industrials Sectors on Malaysian Firms. *International Review of Business Research Papers*, 8 (5), 137 – 155.
- Becchetti, L. and Trovato, G. (2002). The determinants of growth for small and medium Sized firms. The role of the availability of external finance, *Small Business Economics*, 19(4), 291-306.
- Cragg, P. B. and King, M. (1988). Organizational characteristics and small firms' performance revisited. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 13, 49-64.
- Damodaran, A. (1999). *Applied Corporate Finance*. New York: Johnwiley and sons Inc.
- García-Teruel. P. J., Solano P.M. (2007), Trade Credit and SME Profitability, *International Small Business*.
- Githaiga, P. N., Kabiru, C. G. (2015). Debt financing and financial performance of small and medium size enterprises: Evidence from Kenya, *The Journal of Economics*.
- Hart, O., J. Moore. (1995). Debt and Seniority: An Analysis of the Role of Hard Claims in Constraining Management. *American Economic Review* (June), 567-585.
- Holz, Carsten A. (2002). The Impact of The Liability-Asset Ratio on Profitability in China's Industrial State-Owned Enterprises, *China Economic Review*, 13. 1-26.
- Kraus, A. and Litzenberger, R.H. (1973). A state-preference model of optimal Financial Leverage. *Journal of Finance*, 911-922.
- Landier, A., D. Thesmar, (2009), Financial Contracting with Optimistic Entrepreneurs, *The Review of Financial Studies*, 22, 1, 117-150.
- Modigliani, F. and M.H. Miller. (1958), The cost of capital, Corporate finance and the theory of investment, *American Economic Review* 48, 261-296.
- Modigliani, F. and M.H. Miller. (1963), Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review* 53, 433-443.

- Moro, Andrea; Lucas, Michael; Bazzanella, Claudio and Grassi, Edo. (2009). The short term debt vs. long term debt puzzle: a model for the optimal mix. In 5th Conference on Performance Measurement and Management Control: France.
- Mwangi, L. W., Makau, M.S. and Kosimbei, G. (2014). Relationship between Capital Structure and Performance of Non-Financial Companies Listed In the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics (GJCRA)* Vol: 1 Issue 2.
- Myers, S. C. and Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Myers, S.C. (1977). Determinant of corporate borrowing. *Journal of financial Economics* 5, 147-175.
- Rajan, R. G. and Winton, A. (1995), Debt covenants, collateral, and delegated monitoring, *Journal of Finance*, 50(5), 1113–1146.
- Rutherford, M. W. and Oswald, S. L. (2000). Antecedents of small business performance. *New England Journal of Entrepreneurship*, 3, 21-33.
- Schiantarelli, Jaramillo, F. F. and A. Weiss. (1996). Capital Market Imperfections Before and After Financial Liberalization: An Euler Equation Approach To Panel Data for Ecuadorian Firms. Country Economics Department Working Paper 1091. Washington, DC, United States: World Bank.
- Soumadi, M. M. and Hayajneh, O. S. (2011). Capital structure and corporate performance: Empirical study on the public Jordanian shareholdings firms listed in the Amman stock market. *European Scientific Journal*, 8(26), 173-189.
- Wainaina. (2014). The Relationship Between Leverage and Financial Performance of Top 100 Small and Medium Enterprises in Kenya, 1-67.
- Wipperfurth, R. F. (1966). Financial Structure and the Value of the Firm, *The Journal of Finance*. 21(4), 615-633.



ภาคผนวก

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษารายชื่อวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในประเทศไทย

อุตสาหกรรมการผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีตเพื่อใช้ในการก่อสร้างและผู้ผลิต

คอนกรีตผสมเสร็จ จำนวน 203 บริษัท

| ลำดับ | ชื่อ |
|-------|--|
| 1 | บริษัท ซีแพนเนล จำกัด |
| 2 | บริษัท ไทย เนชั่นแนล โปรดัคท์ จำกัด |
| 3 | บริษัท พิบูลย์คอนกรีต จำกัด |
| 4 | บริษัท กาญจนา คอนกรีต จำกัด |
| 5 | บริษัท ไบรท์ พรีเมคสเตอร์ จำกัด |
| 6 | บริษัท 145 ศรีอยุธยาคอนกรีต จำกัด |
| 7 | บริษัท กรีนโพน จำกัด |
| 8 | บริษัท โอฬารไฟเบอร์ซีเมนต์ จำกัด |
| 9 | บริษัท สยามบอร์เทค จำกัด |
| 10 | บริษัท โชคดีวิศวกรรม จำกัด |
| 11 | บริษัท สหชนเสฐฐ์ เอ็นจิเนียริง จำกัด |
| 12 | บริษัท พีซีเอ็ม คอนสตรัคชั่น แมททีเรียล จำกัด |
| 13 | บริษัท กวีวรรณผลิตภัณฑ์คอนกรีต จำกัด |
| 14 | บริษัท ภูเก็ตค้าซีเมนต์ จำกัด |
| 15 | บริษัท คอนกรีตไลน์ จำกัด |
| 16 | บริษัท บี.เจ.พีคาสท์ จำกัด |
| 17 | บริษัท พี เอส ที คอนกรีต จำกัด |
| 18 | บริษัท บางปะอิน เส้าเข็มคอนกรีต จำกัด |
| 19 | บริษัท พี พี เอส คอนกรีต จำกัด |
| 20 | บริษัท นิวเวิลด์ บราเดอร์ คอนสตรัคชั่น จำกัด |
| 21 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด ผาทองคอนกรีต |
| 22 | บริษัท วีเอสแอล ซิสเต็ม แมนูแฟคเจอเรอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด |
| 23 | บริษัท สยามผลิตภัณฑ์คอนกรีตและอิฐ จำกัด |

| ลำดับ | ชื่อ |
|-------|--|
| 24 | บริษัท สยามนวธาร จำกัด |
| 25 | บริษัท ชูสินคอนกรีต จำกัด |
| 26 | บริษัท ลีบแฮร์รี่ (ประเทศไทย) จำกัด |
| 27 | บริษัท สยาม ควอลิตี้ ฟรี-คาสท์ จำกัด |
| 28 | บริษัท แอโรกรีต (ประเทศไทย) จำกัด |
| 29 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด นราธิวาสทักซิณคอนกรีต |
| 30 | บริษัท วัสดุภัณฑ์คอนกรีต จำกัด |
| 31 | บริษัท มรกตคอนกรีต จำกัด |
| 32 | บริษัท เอส มหานคร คอนกรีต จำกัด |
| 33 | บริษัท เคแพคคอนกรีต 2004 จำกัด |
| 34 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด อุบลรุ่งเรืองกลการ |
| 35 | บริษัท เอส.แพค. คอนกรีต จำกัด |
| 36 | บริษัท ซี-โพส จำกัด |
| 37 | บริษัท ส. อรุณ คอนกรีต ปทุมธานี จำกัด |
| 38 | บริษัท คอนสตรัคชั่น แมททีเรียล ซัพพลาย จำกัด |
| 39 | บริษัท ศรีอยุธยา คอนกรีต จำกัด |
| 40 | บริษัท เหนือคลองซีแพค จำกัด |
| 41 | บริษัท วราสิริคอนกรีต จำกัด |
| 42 | บริษัท กัญภัทร มิลเลนเนียม ซิสเต็มส์ จำกัด |
| 43 | บริษัท อยุธยาคอนกรีต (2003) จำกัด |
| 44 | บริษัท ศิรกร จำกัด |
| 45 | บริษัท เบสท์-แพค คอนกรีต จำกัด |
| 46 | บริษัท 555 ซีเมนต์ จำกัด |
| 47 | บริษัท วี แอนด์ พี โกลบอล จำกัด |
| 48 | บริษัท โพส แอนด์ ฟรีคาสท์ จำกัด |
| 49 | บริษัท ภูเก็ตคอนกรีต 2007 จำกัด |
| 50 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด ฉัตรชัย ตรังคอนกรีต |

| ลำดับ | ชื่อ |
|-------|---|
| 51 | บริษัท เอส เค คอนกรีต โปรดักส์ จำกัด |
| 52 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด เดอะ นายน์ คอนกรีต |
| 53 | บริษัท วี คอนกรีต จำกัด |
| 54 | บริษัท ชูบลิน (ประเทศไทย) จำกัด |
| 55 | บริษัท นพกร จำกัด |
| 56 | บริษัท อีโค กริต เทคโนโลยี จำกัด |
| 57 | บริษัท พรिकासท์ เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด |
| 58 | บริษัท ผลิตภัณฑ์สากลคอนกรีต จำกัด |
| 59 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด โฆษิตคอนกรีต |
| 60 | บริษัท ทะเลใจ คอนกรีต จำกัด |
| 61 | บริษัท ชัยวัฒนา วัสดุภัณฑ์ จำกัด |
| 62 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด ทองประศาสตร์คอนกรีต |
| 63 | บริษัท เอส อาร์ บี คอนกรีต จำกัด |
| 64 | บริษัท ปัตตานีคอนกรีต จำกัด |
| 65 | บริษัท ชวนใจ พรिकासท์ จำกัด |
| 66 | บริษัท ร่วมมิตรคอนกรีต (บางเลน) จำกัด |
| 67 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด กระบุรีคอนกรีต |
| 68 | บริษัท ขอนคอนกรีต จำกัด |
| 69 | บริษัท ที.พี.ซี.คอนกรีต โปรดักส์ จำกัด |
| 70 | บริษัท ยูนิคอน คอนกรีตโปรดักส์ จำกัด |
| 71 | บริษัท โกลเด้นซิตีคอนกรีต จำกัด |
| 72 | บริษัท ส.อรุณ คอนกรีต จำกัด |
| 73 | บริษัท ฉะเชิงเทราผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง จำกัด |
| 74 | บริษัท ยู แอนด์ โอ จำกัด |
| 75 | บริษัท อยุธยา แลนด์ จำกัด |
| 76 | บริษัท เพชรธานีคอนกรีต จำกัด |
| 77 | บริษัท เอกทวี คอนกรีต จำกัด |

| ลำดับ | ชื่อ |
|-------|---|
| 78 | บริษัท ศิริวัฒน์คอนกรีต จำกัด |
| 79 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด เทพประทานพร วัสดุภัณฑ์ |
| 80 | บริษัท ทีซีซี ผลิตภัณฑ์คอนกรีต จำกัด |
| 81 | บริษัท ยูไนเต็คคอนสตรัคชั่นแมติเรียล จำกัด |
| 82 | บริษัท พ.ธวัชชัย คอนกรีต จำกัด |
| 83 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด โขชัยคอนกรีต คอนสตรัคชั่น |
| 84 | บริษัท ชัยยันต์ คอนกรีต จำกัด |
| 85 | บริษัท มิกซ์คอน จำกัด |
| 86 | บริษัท ฮ้อแสงชัย จำกัด |
| 87 | บริษัท บิ๊ก แอนด์ บี คอนกรีต คอนสตรัคชั่น จำกัด |
| 88 | บริษัท ฤทธิ์พยัคฆ์ จำกัด |
| 89 | บริษัท เอเชีย ผลิตภัณฑ์ซีเมนต์ จำกัด |
| 90 | บริษัท มงคลกิจคอนกรีต จำกัด |
| 91 | บริษัท ทีทีวี คอนกรีต จำกัด |
| 92 | บริษัท แพนสยาม แมนูแฟคเจอร์ริง จำกัด |
| 93 | บริษัท เวิลด์คอนกรีต จำกัด |
| 94 | บริษัท หาญเจริญคอนกรีต จำกัด |
| 95 | บริษัท ทเวนตี้กรุป(1994) จำกัด |
| 96 | บริษัท นิวคอนกรีต จำกัด |
| 97 | บริษัท เอ็มแพค แผ่นคอนกรีต จำกัด |
| 98 | บริษัท นิปปอน สุม คอนกรีต (ประเทศไทย) จำกัด |
| 99 | บริษัท ชัยวดี คอนกรีต จำกัด |
| 100 | บริษัท ร่มโพธิ์ โปรดักส์ จำกัด |
| 101 | บริษัท บิ๊กโฮม คอนกรีต จำกัด |
| 102 | บริษัท ซีแมท คอนกรีต จำกัด |
| 103 | บริษัท ฉลองคอนกรีต ริดดีมิกซ์ จำกัด |
| 104 | บริษัท ควอลิตี้คอนกรีตโปรดักส์ จำกัด |

| ลำดับ | ชื่อ |
|-------|--|
| 105 | บริษัท โอเชียน คอนกรีต จำกัด |
| 106 | บริษัท พงษ์ภัทร เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด |
| 107 | บริษัท สินธุ แอนด์ คิว.พี.เอส. จำกัด |
| 108 | บริษัท เอส.เอ็ม.คอนกรีต แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด |
| 109 | บริษัท ชลประทานคอนกรีต จำกัด |
| 110 | บริษัท ทมอแลนด์ จำกัด |
| 111 | บริษัท พี.อาร์.เอ็ม.คอนกรีต จำกัด |
| 112 | บริษัท พี.เอ.คอนกรีต จำกัด |
| 113 | บริษัท เอเชียฮอลโลคอร์คอนกรีตโปรดักส์ จำกัด |
| 114 | บริษัท เจ อาร์ เอ็ม เจริญมิตร กรุ๊ป จำกัด |
| 115 | บริษัท พันเสด็จ คอนกรีต จำกัด |
| 116 | บริษัท เชียงรายแลนด์ ซิเมนต์บล็อก จำกัด |
| 117 | บริษัท พรชัยคอนกรีต 2002 จำกัด |
| 118 | บริษัท อาณาจักรคอนกรีต จำกัด |
| 119 | บริษัท คอนกรีตชายน์ จำกัด |
| 120 | บริษัท เพอมาเนนท์ คอนสตรัคชั่น จำกัด |
| 121 | บริษัท เซเว่น เค คอน จำกัด |
| 122 | บริษัท ท่อปูนบางปลากรด จำกัด |
| 123 | บริษัท สุรัตน์โปรคอนกรีต จำกัด |
| 124 | บริษัท วี.พี.คอนกรีต จำกัด |
| 125 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด ร่อนทองชัย |
| 126 | บริษัท สยามคอมแพคเฮาส์ จำกัด |
| 127 | บริษัท โฮมเลียจ คอนกรีต จำกัด |
| 128 | บริษัท แก้วพระยา คอนกรีต จำกัด |
| 129 | บริษัท ยูนิคอน มารีนคอนกรีต จำกัด |
| 130 | บริษัท เอ-คอน คอนกรีต จำกัด |
| 131 | บริษัท เวียงพานคอนกรีต จำกัด |

| ลำดับ | ชื่อ |
|-------|---|
| 132 | บริษัท เอเชียปรีแคสท์โปรดักส์ จำกัด |
| 133 | บริษัท แอดวานซ์คอนกรีต อินดัสตรีส์ จำกัด |
| 134 | บริษัท เม็งรายคอนกรีต จำกัด |
| 135 | บริษัท ท็อปแลนด์ คอนกรีต จำกัด |
| 136 | บริษัท ธนानนท์ คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด |
| 137 | บริษัท พีซีซี โปสเทนชั่น จำกัด |
| 138 | บริษัท ทรีแพค อินโนเวชั่น จำกัด |
| 139 | บริษัท บ้านบึงวัตถุก่อสร้าง จำกัด |
| 140 | บริษัท ชนสิทธิ์ คอนกรีต (2007) จำกัด |
| 141 | บริษัท บี๊กไพลคอนกรีต จำกัด |
| 142 | บริษัท ไฮเทค ไทย คอนกรีต จำกัด |
| 143 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด บี เอ็ม ซี คอนกรีต |
| 144 | บริษัท เค.เอส. เอ็นจิเนียริง แอนด์ อินเตอร์เทรด จำกัด |
| 145 | บริษัท พูลสิริ อุตสาหกรรมคอนกรีต จำกัด |
| 146 | บริษัท ปัญญาคอนกรีต จำกัด |
| 147 | บริษัท ตะวันออกคอนกรีตและวัสดุภัณฑ์ จำกัด |
| 148 | บริษัท เสรีภัณฑ์ โพร เซ็นเตอร์ จำกัด |
| 149 | บริษัท ทวีคูณคอนกรีต จำกัด |
| 150 | บริษัท สุวรรณภูมิ คอนกรีต จำกัด |
| 151 | บริษัท เพชรกลาง กรุ๊ป จำกัด |
| 152 | บริษัท พี แอล ซี คอนกรีต จำกัด |
| 153 | บริษัท ทมอแลนด์ คอนกรีต จำกัด |
| 154 | บริษัท ยูพีโก้ จำกัด |
| 155 | บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตและท่อ จำกัด |
| 156 | บริษัท กภาพสินธุ์คอนกรีต (2000) จำกัด |
| 157 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด วี.วี.เอ็ม.คอนกรีต |
| 158 | บริษัท ไทยสวัสดี คอนกรีต (1995) จำกัด |

| ลำดับ | ชื่อ |
|-------|--|
| 159 | บริษัท เค.ที.ซี. ไฟล์ลิง จำกัด |
| 160 | บริษัท เวียงพานผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง จำกัด |
| 161 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด มิตรศิลป์คอนกรีต |
| 162 | บริษัท ฟีนีสส์ ซอยล์ เทสติ้ง จำกัด |
| 163 | บริษัท พานทอง คอนกรีต จำกัด |
| 164 | บริษัท นายกคอนกรีต จำกัด |
| 165 | บริษัท เจ ที เค พรिकासท์ จำกัด |
| 166 | บริษัท โมเดิร์น วอลล์ จำกัด |
| 167 | บริษัท สยามโพล์ แอนด์ ไฟล์ จำกัด |
| 168 | บริษัท ที.พี.ซี.คอนกรีต จำกัด |
| 169 | บริษัท โชคชัยทิพรัตน์ คอนกรีต จำกัด |
| 170 | บริษัท ธนาคอนกรีต (1992) จำกัด |
| 171 | บริษัท พรिकासท์ คอนกรีต จำกัด |
| 172 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด โรงปูนเขตรุ่งเรือง |
| 173 | บริษัท ที.พี.ซี. คอนกรีตอัดแรง จำกัด |
| 174 | บริษัท กรุงเทพซีเมนต์ จำกัด |
| 175 | บริษัท อรัญวิศวการโยธา จำกัด |
| 176 | บริษัท อีสเทินแมททีเรียลแอนด์คอนกรีต จำกัด |
| 177 | บริษัท อีสานคอนกรีต (1991) จำกัด |
| 178 | บริษัท สระแก้วคอนกรีตโปรดักส์ จำกัด |
| 179 | บริษัท สี่ เอ คอนกรีต จำกัด |
| 180 | บริษัท ชุมพรไถ่เชียงใหม่คอนกรีต จำกัด |
| 181 | บริษัท รวมเลิศเข็มเจาะ จำกัด |
| 182 | บริษัท นันทวัฒน์การโยธา จำกัด |
| 183 | บริษัท พี.โอ.ซี. คอนกรีต จำกัด |
| 184 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด เจริญสหกิจ หัวไทร |
| 185 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด ฟินเฟอร์(1990) |

| ลำดับ | ชื่อ |
|-------|---|
| 186 | บริษัท เบสท์คอนกรีต จำกัด |
| 187 | บริษัท แผ่นพื้นสยามคอนกรีต จำกัด |
| 188 | บริษัท เด่นชัยซีแพคบล็อก จำกัด |
| 189 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด วี.พี.พี คอนกรีต |
| 190 | บริษัท ชุน คอร์ปอเรชั่น จำกัด |
| 191 | บริษัท สระบุรี คอนสตรัคชั่น เทคโนโลยี จำกัด |
| 192 | บริษัท เจริญภัณฑ์พาณิชย์ (1984) จำกัด |
| 193 | บริษัท พี แมชโปร จำกัด |
| 194 | บริษัท บางปูใหม่คอนกรีต จำกัด |
| 195 | บริษัท วังเมืองพิทยา จำกัด |
| 196 | บริษัท อาร์คอนเอ็นจิเนียริง จำกัด |
| 197 | บริษัท เชียงรายแลนด์ โปรดักส์ จำกัด |
| 198 | ห้างหุ้นส่วนจำกัด จงรักษ์ก่อสร้าง |
| 199 | บริษัท เค.ซี.คอนกรีต จำกัด |
| 200 | บริษัท โซล่า อีควิปเมนต์ จำกัด |
| 201 | บริษัท มหพันธ์ดีเวลลอปเมนต์ จำกัด |
| 202 | บริษัท เทพารักษ์คอนกรีต จำกัด |
| 203 | บริษัท สเปซเซอร์ส (ไทยแลนด์) จำกัด |

ประวัติการศึกษา

| | |
|----------------|---|
| ชื่อ | นางสาวนันทกร ลิ้มสุ่มังคกุล |
| วันเดือนปีเกิด | 5 พฤศจิกายน 2533 |
| วุฒิการศึกษา | ปีการศึกษา 2555: พาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย |
| ตำแหน่ง | เจ้าหน้าที่สินเชื่อ บริษัท เอสซีจี-ซิเมนต์ ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง จำกัด |

