

## บทที่ 4

### การวิเคราะห์ข้อมูลและผลการศึกษา

#### 4.1 กลุ่มตัวอย่าง

การเก็บข้อมูลตัวอย่างตามเกณฑ์ที่ได้กำหนดไว้ มีบริษัทจำนวนมากที่มีงบเฉพาะกิจการและในปีต่อมามีบริษัทย่อยทำให้มีงบการเงินเป็นงบรวม และมีหลายบริษัทที่อยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างหนี้ซึ่งไม่นำมารวมคำนวณ ดังนั้นธุรกิจในกลุ่มตัวอย่างจึงประกอบด้วย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวนทั้งสิ้น 155 บริษัท ซึ่งในการทดสอบสมมติฐานที่ 5 – 12 จะแบ่งข้อมูลดังนี้

4.1.1. กลุ่มอุตสาหกรรม ที่ใช้ได้แก่ ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว โดยรายละเอียดของกลุ่มตัวอย่างแยกตามลักษณะอุตสาหกรรมแสดงอยู่ในตารางที่ 4 – 1 ถึงตารางที่ 4 – 3

ตารางที่ 4 – 1 แสดงจำนวนบริษัทแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม โดยธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีทั้งหมด 9 บริษัท ในขณะที่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มี 16 บริษัท

ตารางที่ 4 - 1 จำนวนบริษัทแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ลักษณะธุรกิจ	จำนวนธุรกิจ
ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9
ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16
ธุรกิจอื่นๆ	130
รวม	155

สำหรับอายุของกิจการแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมดังแสดงในตารางที่ 4 – 2 พบว่าธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีอายุกิจการอยู่ในช่วง 12 – 124 ปี และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีอายุกิจการอยู่ในช่วง 11 – 42 ปี



ตารางที่ 4 - 2 อายุของกิจการแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ลักษณะธุรกิจ	อายุของกิจการ (ปี)
ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	12 - 124
ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	11 - 42

จากข้อมูลในตารางที่ 4-3 แสดงให้เห็นว่าธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวจะมีค่าต่ำสุดของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวมมากกว่าค่าต่ำสุดของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แต่ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวกลับมีค่าสูงสุดของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวมน้อยกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เช่นเดียวกับการเปรียบเทียบเงินทุนหมุนเวียน กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ กำไรสะสม และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ตารางที่ 4 - 3 ค่าต่ำสุดและสูงสุดในปี 2543 แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

หน่วย : ล้านบาท

	ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว		ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
สินทรัพย์รวม	1,359.45	7,819.46	714.63	25,896.45
หนี้สินรวม	403.36	6,033.28	25.87	20,985.44
เงินทุนหมุนเวียน	-1,355.08	667.41	-2,253.06	18,849.22
กำไรจากการดำเนินงาน	37.12	1,098.54	-636.92	1,472.03
กำไรสุทธิ	-150.56	573.88	-2,315.08	1,145.50
กำไรสะสม	-831.62	1,127.72	-4,279.80	3,202.55
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	-57.15	983.77	-566.47	2,697.06

4.1.2. ขนาดธุรกิจ<sup>6</sup> แบ่งเป็นธุรกิจขนาดใหญ่และธุรกิจขนาดเล็ก โดยใช้สินทรัพย์รวมในการวัดขนาด โดยเลือกธุรกิจที่มีสินทรัพย์รวมของธุรกิจในปี 2543 ที่มีค่ามาก

<sup>6</sup> จากการแบ่งกลุ่มธุรกิจในแต่ละปีพบว่าอาจมีการเปลี่ยนแปลงจากธุรกิจขนาดเล็กเป็นธุรกิจขนาดกลาง หรือธุรกิจขนาดใหญ่เป็นขนาดกลาง ได้ แต่ไม่มีการเปลี่ยนกลุ่มจากธุรกิจขนาดเล็กเป็นขนาดใหญ่ หรือธุรกิจขนาดใหญ่เป็นขนาดเล็ก

52 อันดับแรกเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ และเลือกธุรกิจที่มีสินทรัพย์รวมในปี 2543 ที่มีค่าน้อย 52 อันดับแรกเป็นธุรกิจขนาดเล็ก รายละเอียดของกลุ่มตัวอย่างแยกตามขนาดธุรกิจแสดงอยู่ในตารางที่ 4 - 4 ถึงตารางที่ 4 - 6

ตารางที่ 4 - 4 จำนวนบริษัทแยกตามขนาดของธุรกิจ

ขนาดธุรกิจ	จำนวนธุรกิจ
ธุรกิจขนาดใหญ่	52
ธุรกิจขนาดกลาง	51
ธุรกิจขนาดเล็ก	52
รวม	155

สำหรับอายุของกิจการธุรกิจขนาดเล็กมีอายุของกิจการอยู่ในช่วง 6 – 54 ปี และธุรกิจขนาดใหญ่มีอายุกิจการอยู่ในช่วง 8 – 118 ปี ดังแสดงในตารางที่ 4 - 5

ตารางที่ 4 - 5 อายุของกิจการแยกตามขนาดของกิจการ

ขนาดธุรกิจ	อายุของกิจการ (ปี)
ธุรกิจขนาดเล็ก	6 – 54
ธุรกิจขนาดกลาง	5 – 124
ธุรกิจขนาดใหญ่	8 – 118

จากข้อมูลในตารางที่ 4-6 แสดงให้เห็นว่าธุรกิจขนาดเล็กมีทั้งสินทรัพย์รวมหนี้สินรวม กำไรสุทธิ และกำไรสะสมน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ แต่ธุรกิจขนาดเล็กกลับมีเงินทุนหมุนเวียนและกำไรจากการดำเนินงานมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ และมีค่าต่ำสุดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ แต่มีค่าสูงสุดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่

ตารางที่ 4 - 6 ค่าต่ำสุดและสูงสุดในปี 2543 แบ่งตามขนาดของกิจการ

หน่วย : ล้านบาท

	ธุรกิจขนาดใหญ่		ธุรกิจขนาดกลาง		ธุรกิจขนาดเล็ก	
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
สินทรัพย์รวม	5,205.71	196,717.00	5,120.55	303.95	257.25	2,455.06
หนี้สินรวม	1,331.78	195,549.40	6,610.60	25.60	21.76	1,423.48
เงินทุนหมุนเวียน	-40,778.90	18,849.22	-3,204.64	1,337.88	-533.33	749.72
กำไรจากการดำเนินงาน	-616.19	24,326.02	-636.92	1,098.54	-409.23	301.46
กำไรสุทธิ	-3,185.41	10,141.41	-1,178.33	958.39	-611.14	795.64
กำไรสะสม	-4,964.87	41,572.20	-1,966.26	3,918.91	-960.29	980.21
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	-3,573.51	13,950.10	-566.47	841.53	-76.11	897.15

#### 4.2 การทดสอบสมมติฐานที่ 1 และ 2

**สมมติฐานที่ 1 :** อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงมีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างกัน<sup>7</sup>

ตารางที่ 4 - 7 แสดง ค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม และเงินทุนหมุนเวียน ในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540) เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยพบว่าสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 1,978.77 ล้านบาท ส่วนหนี้สินรวมมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยมีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้น 2,648.85 ล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจากวิกฤตเศรษฐกิจมีผลทำให้ค่าของเงินบาทลดลง เมื่อมีการแปลงค่าสินทรัพย์และหนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศจำนวนของสินทรัพย์และหนี้สินจึงเพิ่มขึ้น แต่การเพิ่มขึ้นของหนี้สินมีมากกว่าสินทรัพย์ เพราะในช่วงนั้นธุรกิจมักกู้เงินจากต่างประเทศมากกว่าในประเทศ เนื่องจากมีดอกเบี้ยต่ำกว่าธนาคารในประเทศ

<sup>7</sup> เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานที่ 1 โดยใช้ข้อมูลที่ไม่ได้มีการปรับรายการเกี่ยวกับการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ออก ผลการทดสอบเป็นไปในลักษณะเดียวกันกับเมื่อมีการปรับการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ออก ผลการทดสอบแสดงอยู่ในภาคผนวกตารางที่ ข - 1 ถึงตารางที่ ข - 3

เงินทุนหมุนเวียน มีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง 1,108.97 ล้านบาท เนื่องจากธุรกิจมีหนี้สินหมุนเวียนที่เพิ่มมากขึ้นจากหนี้ระยะสั้นต่างประเทศทำให้เงินทุนหมุนเวียนช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง สำหรับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้นมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 213.75 ล้านบาท

ตารางที่ 4 - 7 ค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม และเงินทุนหมุนเวียน  
ในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540)

หน่วย : ล้านบาท

ค่าเฉลี่ย	n	ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ	หลังวิกฤตเศรษฐกิจ	เปลี่ยนแปลง
สินทรัพย์รวม	155	6,931.95	8,910.72	1,978.77
หนี้สินรวม	155	4,103.56	6,752.41	2,648.85
เงินทุนหมุนเวียน	155	380.43	-728.44	-1,108.97
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	155	347.33	561.08	213.75

ตารางที่ 4 - 8 แสดงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540) ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.86 สำหรับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมจะมีค่าเฉลี่ยในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ลดลงร้อยละ 8.13 ส่วนอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.10

ตารางที่ 4 - 8 ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยง  
ในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540)

ค่าเฉลี่ย (ร้อยละ)	n	ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ ( $\bar{x}_1$ )	หลังวิกฤตเศรษฐกิจ ( $\bar{x}_2$ )	เปลี่ยนแปลง ( $\bar{x}_1 - \bar{x}_2$ )
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	155	51.04	59.90	8.86
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม	155	7.41	-0.72	-8.13
อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวม	155	33.20	38.30	5.10

เมื่อทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งได้ควบคุมปัจจัยทางด้านขนาดของกิจการ ลักษณะอุตสาหกรรม และอายุของกิจการ โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมในการวิเคราะห์ความแปรปรวนร่วม (ANCOVA) ดังแสดงในตารางที่ 4 - 9 ได้ค่าทดสอบทางสถิติ  $F = 10.662$  และค่า  $p\text{-value} = 0.001$  จึงยอมรับสมมติฐาน และสรุปได้ว่าค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้จากการทดสอบ ยังสามารถอธิบายถึงปัจจัยที่ถูกควบคุมได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการ โดยมีค่า  $p\text{-value} = 0.001$  นั่นคือ เมื่อธุรกิจมีขนาดใหญ่ขึ้นจะมีอัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นเช่นกัน แต่อัตราส่วนดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับลักษณะของอุตสาหกรรมและอายุของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 - 9 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	p-value
Corrected Model	1.439(a)	4	.360	6.307	.000
Intercept	18.262	1	18.262	320.151	.000
Age	.041	1	.041	.722	.396
Characteristic	.136	1	.136	2.387	.123
Size	.591	1	.591	10.355	.001
Crisis	.608	1	.608	10.662	.001
Error	17.398	305	.057		
Total	114.220	310			
Corrected Total	18.837	309			

a. R Squared = .076 (Adjusted R Squared = .064)

ส่วนการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งได้ควบคุมปัจจัยทางด้านขนาดของกิจการ ลักษณะอุตสาหกรรม และอายุของกิจการ โดยใช้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมในการวิเคราะห์ความแปรปรวนร่วม (ANCOVA) ดังแสดงในตารางที่ 4 - 10 ได้ค่าทดสอบทางสถิติ

$F = 9.209$  และค่า  $p\text{-value} = 0.003$  จึงยอมรับสมมติฐาน และสรุปได้ว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้จากการทดสอบ ยังสามารถอธิบายถึงปัจจัยที่ถูกรับรองได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการ โดยมีค่า  $p\text{-value} = 0.048$  นั่นคือเมื่อธุรกิจมีขนาดใหญ่ขึ้นจะมีอัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นเช่นกัน แต่อัตราส่วนดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับลักษณะของอุตสาหกรรมและอายุของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 - 10 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	p-value
Corrected Model	.724(a)	4	.181	3.256	.012
Intercept	.021	1	.021	.386	.535
Age	0.000054	1	0.000054	.001	.975
Characteristic	.066	1	.066	1.183	.278
Size	.111	1	.111	2.003	.048
Crisis	.512	1	.512	9.209	.003
Error	16.963	305	.056		
Total	18.034	310			
Corrected Total	17.688	309			

a R Squared = .041 (Adjusted R Squared = .028)

สำหรับการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งได้ควบคุมปัจจัยทางด้านขนาดของกิจการ ลักษณะอุตสาหกรรม และอายุของกิจการ โดยใช้อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมในการวิเคราะห์ความแปรปรวนร่วม (ANCOVA) ดังแสดงในตารางที่ 4 - 11 ได้ค่าทดสอบทางสถิติ  $F = 2.937$  และค่า  $p\text{-value} = 0.088$  จึงปฏิเสธสมมติฐาน และสรุปได้ว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมมีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และจากการทดสอบ สามารถอธิบายถึงปัจจัยที่ถูกรับรองได้ว่า อัตราส่วน

ดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการ ลักษณะของอุตสาหกรรม และอายุของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 - 11 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	p-value
Corrected Model	10.864(a)	4	2.716	1.502	.201
Intercept	14.956	1	14.956	8.273	.004
Age	.120	1	.120	.066	.797
Characteristic	4.249	1	4.249	2.350	.126
Size	2.021	1	2.021	1.118	.291
Crisis	5.309	1	5.309	2.937	.088
Error	551.369	305	1.808		
Total	601.895	310			
Corrected Total	562.232	309			

a. R Squared = .019 (Adjusted R Squared = .006)

จากการทดสอบ สรุปได้ว่าวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยง โดยทำให้อัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจมีค่าเฉลี่ยแตกต่างกันเฉพาะสองอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ส่วนอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมนั้นมีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลจากการทดสอบดังกล่าว น่าจะอธิบายได้ว่าเกิดจากการที่วิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเป็นแบบลอยตัว กิจการจึงต้องบันทึกรายการที่เป็นเงินตราต่างประเทศด้วยจำนวนที่สูงขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายการด้านหนี้สิน จึงมีผลกระทบต่ออัตราส่วนที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงที่เกิดจากการคำนวณด้วยจำนวนที่เป็นตัวเลขทางการบัญชี ทำให้มีความเสี่ยงที่สูงขึ้น ในขณะที่เดียวกันการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวไม่ได้ส่งผลกระทบต่อค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ เห็นได้ว่าธุรกิจยังคงมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าหนี้สินรวมจะเพิ่มขึ้นด้วยในขณะเดียว



กัน แต่ก็ไม่ได้ทำให้ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานที่ 2 เฉพาะอัตราส่วนที่มีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างกันว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 แสดงถึงความเสี่ยงที่ต่ำกว่าอัตราส่วนดังกล่าวหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 โดยการทดสอบ t-test ผลการทดสอบแสดงอยู่ในตารางที่ 4 - 12 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ได้ค่าทดสอบทางสถิติ  $t = -5.009$  และมีค่า  $p\text{-value} = .000$  จึงยอมรับสมมติฐาน นั่นคืออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมก่อนวิกฤตเศรษฐกิจมีค่าเฉลี่ยต่ำกว่าอัตราส่วนดังกล่าวหลังวิกฤตเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อใช้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมในการทดสอบทางสถิติ ได้ค่าทดสอบทางสถิติ  $t = 4.292$  และมีค่า  $p\text{-value} = .000$  จึงยอมรับสมมติฐาน นั่นคือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมก่อนวิกฤตเศรษฐกิจมีค่าเฉลี่ยสูงกว่าอัตราส่วนดังกล่าวหลังวิกฤตเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการทดสอบดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงเฉพาะอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมแสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ

ดังนั้น สรุปได้ว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงที่คำนวณจากรายการที่มีการปรับปรุงถึงผลกระทบของวิกฤตเศรษฐกิจ อัตราส่วนดังกล่าวจะมีค่าเฉลี่ยก่อนวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจ และมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินหลังวิกฤตเศรษฐกิจที่แสดงถึงความเสี่ยงที่สูงขึ้น สำหรับอัตราส่วนที่คำนวณจากรายการที่ไม่ได้มีการปรับปรุงทางบัญชีถึงผลกระทบของวิกฤตเศรษฐกิจ เช่น กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จะมีค่าเฉลี่ยก่อนวิกฤตเศรษฐกิจไม่แตกต่างจากค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ<sup>๑</sup> ซึ่งน่าจะตีความได้ว่าวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ไม่ได้มีผลกระทบที่ทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการแตกต่างไปจากช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ

<sup>๑</sup> ถึงแม้ว่าในการคำนวณอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวม ตัวหารจะเป็นรายการที่ต้องปรับปรุงถึงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน แต่การปรับปรุงจะยิ่งทำให้อัตราส่วนมีความแตกต่างกันมากยิ่งขึ้น กล่าวคือ หนี้สินจะสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินรวมยิ่งต่ำลง แต่แม้การทดสอบความแตกต่างในที่นี่ก็ยังไม่พบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ จึงสรุปได้ว่าผลการทดสอบที่เชื่อถือได้มากทางสถิติ

ตารางที่ 4 - 12 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงก่อน  
และหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540

อัตราส่วนทางการเงิน	n	t	p-value
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	155	-5.009	.000
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม	155	4.292	.000

#### 4.3 การทดสอบสมมติฐานที่ 3 และ 4

**สมมติฐานที่ 3<sup>9</sup> :** อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำ  
กำไรมีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างกัน

ตารางที่ 4 - 13 แสดงค่าเฉลี่ยกำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ และกำไร  
สะสมในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540) เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยพบว่า กำไรจากการดำเนินงาน  
หลังวิกฤตเศรษฐกิจมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ เนื่องจากในปี 2541 ธุรกิจมี  
กำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นอย่างมาก ซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้อื่นๆ เช่น รายได้จาก  
การขายหลักทรัพย์และเงินลงทุน ดอกเบี้ยรับ เป็นต้น และการลดต้นทุนสินค้า โดยมีค่าเฉลี่ย  
กำไรจากการดำเนินงานหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 399.19 ล้านบาท

เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยของกำไรสุทธิ และกำไรสะสม พบว่าค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิและ  
กำไรสะสมลดลงจากก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ เนื่องจากธุรกิจต้องรับภาระการจ่ายดอกเบี้ย มีขาดทุน  
จากการด้อยค่า ขาดทุนจากบริษัทย่อย ค่าใช้จ่ายในการหยุดดำเนินการผลิต และค่าใช้จ่ายอื่นๆ  
เพิ่มขึ้นจากก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ โดยมีค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง 15.28 ล้านบาท  
สำหรับค่าเฉลี่ยกำไรสะสมหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง 145.35 ล้านบาท

<sup>9</sup> เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 2 โดยใช้กำไรสุทธิและกำไรสะสมที่ไม่ได้มีการปรับรายการพิเศษและรายการกำไร  
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนนอก และใช้สินทรัพย์ที่รวมส่วนที่มีการตีราคาเพิ่มในการคำนวณ ผลการทดสอบ  
เป็นไปในลักษณะเดียวกันกับเมื่อมีการปรับรายการต่างๆ ออก ซึ่งผลการทดสอบแสดงอยู่ในภาคผนวกตารางที่  
ข - 4 ถึงตารางที่ ข - 7

ตารางที่ 4 - 13 ค่าเฉลี่ยกำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ และกำไรสะสม  
ในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540)

หน่วย : ล้านบาท

ค่าเฉลี่ย	n	ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ	หลังวิกฤตเศรษฐกิจ	เปลี่ยนแปลง
กำไรจากการดำเนินงาน	155	603.68	1,002.87	399.19
กำไรสุทธิ	155	406.86	391.58	-15.28
กำไรสะสม	155	824.88	679.54	-145.35

ตารางที่ 4 - 14 แสดงอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540) ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.15 สำหรับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลงร้อยละ 4.31 อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมนั้น มีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลงเช่นเดียวกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยมีค่าเฉลี่ยลดลงร้อยละ 13.55 และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกับอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม โดยมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 12.80

ตารางที่ 4 - 14 อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไร  
ในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540)

ค่าเฉลี่ย (ร้อยละ)	n	ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ ( $\bar{Y}_1$ )	หลังวิกฤตเศรษฐกิจ ( $\bar{Y}_2$ )	เปลี่ยนแปลง ( $\bar{Y}_1 - \bar{Y}_2$ )
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม	155	10.04	10.19	0.15
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	155	6.78	2.47	-4.31
อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม	155	19.13	5.58	-13.55
อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ	155	7.20	84.80	12.80

เมื่อทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งได้ควบคุมปัจจัยทางด้านขนาดของกิจการ ลักษณะอุตสาหกรรม และอายุของกิจการ โดยใช้อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมในการวิเคราะห์ความแปรปรวนร่วม (ANCOVA) ดังแสดงในตารางที่ 4 - 15 ได้ค่าทดสอบทางสถิติได้ค่า  $F = 0.021$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.884$  จึงปฏิเสธสมมติฐาน และสรุปได้ว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และจากทดสอบยังสามารถอธิบายถึงปัจจัยควบคุมได้ว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอายุของกิจการ โดยมีค่า  $p\text{-value} = 0.041$  นั่นคือ เมื่อธุรกิจที่มีอายุกิจการมากขึ้นจะมีอัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นเช่นกัน แต่อัตราส่วนดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการ และลักษณะของอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 - 15 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	p-value
Corrected Model	.032(a)	4	.008	1.609	.172
Intercept	.481	1	.481	97.225	.000
Age	.021	1	.021	4.214	.041
Characteristic	.009	1	.009	1.871	.172
Size	.000	1	.000	.064	.800
Crisis	.000	1	.000	.021	.884
Error	1.509	305	.005		
Total	4.713	310			
Corrected Total	1.541	309			

a. R Squared = .021 (Adjusted R Squared = .008)

การทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งได้ควบคุมปัจจัยทางด้านขนาดของกิจการ ลักษณะอุตสาหกรรม และอายุของกิจการ โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ในการวิเคราะห์ความแปรปรวนร่วม (ANCOVA) ดังแสดงในตารางที่ 4 - 16 ได้ค่า  $F = 7.605$  และค่า  $p\text{-value} = 0.006$  จึงยอมรับสมมติฐาน และสรุปได้ว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้จากการทดสอบสามารถอธิบายถึงปัจจัยควบคุมได้ว่า อัตราส่วนดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับลักษณะของอุตสาหกรรม โดยมีค่า  $p\text{-value} = 0.024$  นั่นคือ เมื่อธุรกิจที่มีลักษณะกิจการต่างกันจะมีอัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นต่างกัน แต่อัตราส่วนดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการและอายุของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 - 16 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	p-value
Corrected Model	.260(a)	4	.065	3.115	.016
Intercept	.237	1	.237	11.332	.001
Age	.003	1	.003	.141	.707
Characteristic	.107	1	.107	5.133	.024
Size	.003	1	.003	.163	.686
Crisis	.159	1	.159	7.605	.006
Error	6.367	305	.021		
Total	7.291	310			
Corrected Total	6.628	309			

a. R Squared = .039 (Adjusted R Squared = .027)

สำหรับการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งได้ควบคุมปัจจัยทางด้านขนาดของกิจการ ลักษณะอุตสาหกรรม และอายุของกิจการ โดยใช้อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมในการวิเคราะห์ความแปรปรวนร่วม (ANCOVA) ดังแสดงในตารางที่ 4 - 17 ได้ค่า  $F = 3.968$  และค่า  $p\text{-value} = 0.047$  จึงยอมรับสมมติฐาน และสรุปได้ว่าอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และจากการทดสอบสามารถอธิบายปัจจัยควบคุมได้ว่า อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมไม่

มีความสัมพันธ์กับอายุของกิจการ ลักษณะอุตสาหกรรม และขนาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 - 17 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม ก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	p-value
Corrected Model	1.828(a)	4	.457	1.275	.280
Intercept	.469	1	.469	1.308	.254
Age	.312	1	.312	.871	.351
Size	.001	1	.001	.002	.965
Characteristic	.070	1	.070	.195	.659
CRISIS	1.423	1	1.423	3.968	.047
Error	109.342	305	.358		
Total	115.904	310			
Corrected Total	111.170	309			

a. R Squared = .016 (Adjusted R Squared = .004)

การทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งได้ควบคุมปัจจัยทางด้านขนาดของกิจการ ลักษณะอุตสาหกรรม และอายุของกิจการ โดยใช้อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิในการวิเคราะห์ความแปรปรวนร่วม (ANCOVA) ดังแสดงในตารางที่ 4 - 18 ได้ค่า F = 0.023 และค่า p-value = 0.880 จึงปฏิเสธสมมติฐาน และสรุปได้ว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิมีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และจากการทดสอบสามารถอธิบายปัจจัยควบคุมได้ว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอายุของกิจการ โดยมีค่า p-value = 0.038 นั่นคือ เมื่อธุรกิจที่มีอายุกิจการมากขึ้นจะมีอัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้น แต่อัตราส่วน

ดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการ และลักษณะของอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 - 18 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	p-value
Corrected Model	121.038(a)	4	30.272	1.199	.311
Intercept	118.705	1	118.705	4.700	.031
Age	109.804	1	109.804	4.348	.038
Characteristic	2.420	1	2.420	.096	.757
Size	23.422	1	23.422	.927	.336
Crisis	.578	1	.578	.023	.880
Error	7703.085	305	25.256		
Total	8014.811	310			
Corrected Total	7824.173	309			

a. R Squared = .015 (Adjusted R Squared = .003)

เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานที่ 4 เฉพาะสำหรับอัตราส่วนที่ได้ทดสอบข้างต้นแล้วพบว่าผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจ ทำให้อัตราส่วนทางการเงินมีความแตกต่างกันระหว่างก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ โดยทำการทดสอบว่าอัตราส่วนทางการเงินก่อนวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่าอัตราส่วนดังกล่าวหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ผลการทดสอบแสดงอยู่ในตารางที่ 4 - 19 การทดสอบโดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ได้ค่าทดสอบทางสถิติ  $t = 3.032$  และมีค่า  $p\text{-value} = .003$  จึงยอมรับสมมติฐาน นั่นคืออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมก่อนวิกฤตเศรษฐกิจมีค่าเฉลี่ยสูงกว่าอัตราส่วนดังกล่าวหลังวิกฤตเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อใช้อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมในการทดสอบได้ค่าทดสอบทางสถิติ  $t = 6.343$  และมีค่า  $p\text{-value} = .000$  จึงยอมรับสมมติฐาน นั่นคืออัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมก่อนวิกฤตเศรษฐกิจมีค่าเฉลี่ยสูงกว่าอัตราส่วนดังกล่าวหลังวิกฤตเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการทดสอบนี้แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรทั้งสองแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540

ตารางที่ 4 - 19 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540

อัตราส่วนทางการเงิน	n	t	p-value
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	155	3.032	.003
อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม	155	6.343	.000

จากการทดสอบ สรุปได้ว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรซึ่งวิกฤตเศรษฐกิจมีผลทำให้ค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม และมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินหลังวิกฤตเศรษฐกิจที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรที่ลดลง สำหรับอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธินั้น มีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การที่ผลการทดสอบสำหรับแต่ละอัตราส่วนมีความแตกต่างกันทั้งๆ ที่ได้มีการปรับรายการพิเศษ กำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และส่วนที่มีการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มออกแล้ว อาจเกิดจากการที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมยังคงมีรายการที่เป็นผลกระทบอื่นจากวิกฤตเศรษฐกิจ เช่น ขาดทุนจากการด้อยค่า ขาดทุนจากบริษัทย่อย ค่าใช้จ่ายในการหยุดดำเนินการผลิต เป็นต้น จึงทำให้กำไรสุทธิและกำไรสะสมแตกต่างจากกำไรจากการดำเนินงาน และอาจสรุปได้ว่ารายการเหล่านี้เป็นผลทำให้ความสามารถในการทำกำไรในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง

สำหรับอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายที่เพิ่มจากการดำเนินงานปกติ จึงไม่ทำให้อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิก็มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนก่อนและ



หลังวิกฤตเศรษฐกิจไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าแม้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานอาจจะได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจ ผลกระทบนั้นไม่ทำให้อัตรารส่วนทางการเงินแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนั้นรายการที่เป็นผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจ เช่น ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ขาดทุนจากบริษัทย่อย ขาดทุนจากการด้อยค่า ก็ไม่กระทบกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ถึงแม้ว่ารายการดังกล่าวจะมีผลต่อกำไรสุทธิ แต่เมื่อนำกำไรสุทธิมาเปรียบเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแล้ว ผลกระทบเหล่านั้นก็ยังคงไม่ทำให้ค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

#### 4.4 การทดสอบสมมติฐานที่ 5 ถึงสมมติฐานที่ 8

จากข้อมูลเกี่ยวกับการเลือกอุตสาหกรรม ซึ่งเลือกอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากวิกฤตเศรษฐกิจ และเลือกธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวเป็นธุรกิจที่ได้รับผลกระทบน้อยที่สุดจากวิกฤตเศรษฐกิจ ดังนั้นการทดสอบสมมติฐานที่ 5 และ 6 จึงเป็นการทดสอบสมมติฐานรอง ดังนี้

**สมมติฐานที่ 5<sup>10</sup>** : การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

**สมมติฐานที่ 6** : การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ตารางที่ 4 - 20 แสดงสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม เงินทุนหมุนเวียน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540) พบว่าธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีสินทรัพย์รวม น้อยกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งทั้งสองอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจากช่วงก่อนวิกฤต

<sup>10</sup> เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 5 โดยใช้ข้อมูลที่ไม่ได้มีการปรับรายการเกี่ยวกับการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ออก ผลการทดสอบเป็นไปในลักษณะเดียวกับเมื่อมีการปรับการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ออก ผลการทดสอบแสดงอยู่ในภาคผนวก ตารางที่ ข - 8

เศรษฐกิจ โดยธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 9.47 ล้านบาท สำหรับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 406.13 ล้านบาท

สำหรับค่าเฉลี่ยหนี้สินรวม ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยหนี้สินรวมน้อยกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งทั้งสองอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยหนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจากช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ โดยธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 99.31 ล้านบาท ในขณะที่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 1,959.91 ล้านบาท

ส่วนค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียน ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียนน้อยกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งทั้งสองอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียนรวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลงจากช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ โดยธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง 91.37 ล้านบาท สำหรับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง 1,595.91 ล้านบาท

สำหรับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนวิกฤตเศรษฐกิจมากกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แต่ในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยน้อยกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 248.09 ล้านบาท ในขณะที่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 847.82 ล้านบาท

ตารางที่ 4 - 20 ค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม เงินทุนหมุนเวียน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540)

หน่วย : ล้านบาท

ค่าเฉลี่ย	n	ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ	หลังวิกฤตเศรษฐกิจ	เปลี่ยนแปลง
<b>สินทรัพย์รวม</b>				
● ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9	4,258.58	4,268.05	9.47
● ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16	8,904.18	9,310.31	406.13
<b>หนี้สินรวม</b>				
● ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9	1,869.78	1,969.09	99.31
● ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16	5,368.32	7,328.23	1,959.91
<b>เงินทุนหมุนเวียน</b>				
● ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9	-349.86	- 441.23	-91.37
● ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16	2,032.73	436.30	-1,596.43
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
● ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9	183.68	431.77	248.09
● ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16	-296.67	551.15	847.82

ตารางที่ 4 - 21 แสดงอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540) พบว่าธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมต่ำกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งทั้งสองอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นจากก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ โดยธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 27.70 ในขณะที่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นร้อยละ 86.24

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 5 ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลง

อัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้ค่าทดสอบทางสถิติ  $t = -1.662$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.110$  จึงปฏิเสธสมมติฐาน และสรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมก่อนวิกฤตเศรษฐกิจและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมน้อยกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งทั้งสองอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวลดลงจากช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ โดยธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลงร้อยละ 19.61 ในขณะที่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวลดลงร้อยละ 8.39

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 5 ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้ค่าทดสอบทางสถิติ มีค่า  $t = -1.468$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.156$  จึงปฏิเสธสมมติฐาน และสรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมก่อนวิกฤตเศรษฐกิจและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 - 21 อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้น ปี 2540)

ค่าเฉลี่ย	n	ก่อนวิกฤต เศรษฐกิจ	หลังวิกฤต เศรษฐกิจ	เปลี่ยนแปลง	t	p-value
<b>อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ</b>						
<b>สินทรัพย์รวม</b>						
• ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9	68.59	96.29	27.70	-1.662	0.110
• ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16	254.97	341.22	86.24		
<b>อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน</b>						
<b>ต่อสินทรัพย์รวม</b>						
• ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9	-5.90	-25.51	-19.61	-1.468	0.156
• ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16	125.62	117.23	-8.39		
<b>อัตราส่วนกระแสเงินสดจาก</b>						
<b>การดำเนินงานต่อหนี้สินรวม</b>						
• ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9	19.01	16.61	-2.39	-0.717	0.481
• ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16	9.51	-7.61	-17.12		

สำหรับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวม ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมมากกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งทั้งสองอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลงจากช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ โดยธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมลดลงร้อยละ 2.39 สำหรับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนลดลงร้อยละ 17.12

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 5 ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้ค่าทดสอบทางสถิติ มีค่า  $t = -0.717$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.481$  จึงปฏิเสธสมมติฐาน และสรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมก่อนวิกฤตเศรษฐกิจและ

หลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อทดสอบทางสถิติแล้วไม่พบว่าอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งสามอัตราส่วนจึงไม่จำเป็นต้องทำการทดสอบต่อในสมมติฐานที่ 6 ซึ่งจะทดสอบว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หรือไม่

จากการพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์พบว่าความเสี่ยงในระยะยาวซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์สูงกว่าธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว แต่ความเสี่ยงระยะสั้นซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมแสดงว่าธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีความเสี่ยงสูงกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้อาจเกิดจากลักษณะของธุรกิจที่ต่างกัน โดยธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์สูง โดยส่วนใหญ่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะมีการกู้เงินจำนวนมากจึงมีหนี้สินรวมสูง และเป็นหนี้สินระยะยาวมากกว่าหนี้ระยะสั้น แต่ก็ทำให้มีเงินทุนหมุนเวียนมากกว่า ด้วยลักษณะของการจัดหาเงินที่ต่างกันนี้ทำให้ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมแสดงถึงความเสี่ยงที่ตรงข้ามกัน แต่เมื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมจะเห็นว่าอัตราส่วนดังกล่าวแสดงว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีความเสี่ยงสูงกว่าธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว เช่นเดียวกับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์

อย่างไรก็ตามผลการทดสอบสมมติฐานที่ 5 ตามที่กล่าวมาแล้วข้างต้นพบว่าอัตราส่วนทั้งสามที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีการเปลี่ยนแปลงช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ไม่แตกต่างจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งผลการทดสอบนี้สอดคล้องกับผลที่ได้จากการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ซึ่งพบว่าอัตราส่วนทั้งสามไม่มีความสัมพันธ์กับลักษณะของกิจการ จึงทำให้อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีการเปลี่ยนแปลงก่อนและหลังวิกฤต

เศรษฐกิจในปี 2540 ไม่แตกต่างจากอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของธุรกิจ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับสมมติฐานที่ 7 และ 8 ซึ่งเป็นการทดสอบการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจ น้อยกับธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจมาก โดยจากข้อมูลเกี่ยวกับการเลือกอุตสาหกรรม ซึ่งเลือกอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากวิกฤตเศรษฐกิจ และเลือกธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวเป็นธุรกิจที่ได้รับผลกระทบน้อยที่สุดจากวิกฤตเศรษฐกิจ จึงเป็นการทดสอบสมมติฐานรอง ดังนี้

**สมมติฐานที่ 7<sup>11</sup>** : การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

**สมมติฐานที่ 8** : การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ตารางที่ 4 - 22 แสดงค่าเฉลี่ยกำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ และกำไรสะสมของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540) เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยกำไรจากการดำเนินงาน ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมี

---

<sup>11</sup> เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 7 โดยใช้กำไรสุทธิและกำไรสะสมที่ไม่ได้รับรายการพิเศษและรายการกำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และใช้สินทรัพย์ที่รวมส่วนที่มีการตีราคาเพิ่มในการคำนวณ ผลการทดสอบเป็นไปในลักษณะเดียวกันกับเมื่อมีการปรับรายการต่างๆ ออก ยกเว้นอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมซึ่งพบว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนขอ ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเกิดจากช่วงวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประสบปัญหาขาดทุนมากกว่าธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวอย่างมาก ทำให้มีขาดทุนสะสมเพิ่มมากขึ้น รวมทั้งการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มยิ่งทำให้ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมมากกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว ผลของรายการที่ปรับออกจึงมีส่วนทำให้ผลการทดสอบแตกต่างกัน ผลการทดสอบแสดงอยู่ในภาคผนวก ตารางที่ ข - 9

ค่าเฉลี่ยกำไรจากการดำเนินงานน้อยกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ แต่มีค่าเฉลี่ยกำไรจากการดำเนินงานมากกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 129.52 ล้านบาท สำหรับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง 321.41 ล้านบาท

ตารางที่ 4 - 22 ค่าเฉลี่ยกำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ และกำไรสะสมของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540)

หน่วย : ล้านบาท

ค่าเฉลี่ย	n	ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ	หลังวิกฤตเศรษฐกิจ	เปลี่ยนแปลง
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>				
● ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9	365.69	495.21	129.52
● ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16	771.63	450.22	-321.41
<b>กำไรสุทธิ</b>				
● ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9	166.55	226.47	59.92
● ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16	535.62	-211.51	-747.13
<b>กำไรสะสม</b>				
● ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9	453.88	- 37.60	-491.48
● ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16	1,041.44	- 1,542.37	-2,583.81

ค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิ ช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิมากกว่าธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว แต่ในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวกลับมีค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิมากกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ 59.92 ล้านบาท เนื่องจากการส่งเสริมการท่องเที่ยวภายในประเทศ และการลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลง ในขณะที่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยลดลงจากช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ 747.13 ล้านบาท เนื่องจากอุปสงค์การเก็งกำไรในอุตสาหกรรมนี้ลดลง

สำหรับค่าเฉลี่ยกำไรสะสม ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยกำไรสะสมก่อนวิกฤตเศรษฐกิจน้อยกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แต่ช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจธุรกิจ



โรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยกำไรสะสมมากกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งทั้งสองอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยกำไรสะสมหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง โดยธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยลดลง 491.48 ล้านบาท สำหรับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยลดลง 2,583.81 ล้านบาท

ตารางที่ 4 - 23 แสดงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวและธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ช่วงปี 2537 – 2543 (ยกเว้นปี 2540) เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวน้อยกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ แต่มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวมากกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หลังวิกฤตเศรษฐกิจ ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.69 แต่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลงร้อยละ 22.93

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 7 ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ค่าทดสอบทางสถิติ มีค่า  $t = -1.234$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.230$  จึงปฏิเสธสมมติฐาน นั่นคือ การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมก่อนวิกฤตเศรษฐกิจและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 - 23 อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ  
โรงแรมและการท่องเที่ยว และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540)

ค่าเฉลี่ย (ร้อยละ)	n	ก่อนวิกฤต เศรษฐกิจ	หลังวิกฤต เศรษฐกิจ	เปลี่ยนแปลง	t	p-value
<b>อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม</b>						
● ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9	13.63	22.32	8.69	-1.234	0.230
● ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16	37.66	14.73	-22.93		
<b>อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม</b>						
● ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9	5.67	9.91	4.24	-4.632	0.000
● ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16	26.12	-14.34	-40.47		
<b>อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม</b>						
● ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9	13.95	7.02	-6.93	-1.449	0.081
● ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16	10.33	-14.43	-24.76		
<b>อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ</b>						
● ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว	9	-383.97	5.69	389.67	-0.904	0.375
● ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16	-1383.20	-391.94	991.26		

สำหรับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมต่ำกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ แต่ในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวสูงกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.24 ในขณะที่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวลดลงร้อยละ 40.47

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 7 ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ค่าทดสอบทางสถิติมีค่า  $t = -4.632$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.000$  จึงยอมรับสมมติฐาน นั่นคือการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วน

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมก่อนวิกฤตเศรษฐกิจและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การทดสอบสมมติฐานที่ 8 เพิ่มเติมว่าการทดสอบการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยการใช้การทดสอบค่าเฉลี่ยสองประชากร (t-test) ดังแสดงในตารางที่ 4 - 24 ได้ค่าทดสอบสถิติ  $t = -4.632$  และค่า  $p\text{-value} = 0.000$  จึงยอมรับสมมติฐาน และสรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4 - 24 การทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540

อัตราส่วนทางการเงิน	n	t	p-value
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	25	- 4.632	.000

สำหรับอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมสูงกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งทั้งสองอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมลดลง โดยธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลงร้อยละ 6.93 ในขณะที่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวลดลงร้อยละ 24.76

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 7 ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ดังแสดงในตารางที่ 4 - 23 ได้ค่าทดสอบทางสถิติ  $t = -1.449$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.081$  จึงปฏิเสธสมมติฐาน นั่นคือการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมก่อนวิกฤตเศรษฐกิจและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิสูงกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งทั้งสองอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น โดยธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนเพิ่มขึ้นร้อยละ 389.67 ในขณะที่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นร้อยละ 991.26

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 7 ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ดังแสดงในตารางที่ 4 – 23 ได้ค่าทดสอบทางสถิติ  $t = -0.904$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.375$  จึงปฏิเสธสมมติฐาน นั่นคือการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิก่อนวิกฤตเศรษฐกิจและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากการทดสอบสมมติฐานข้างต้น อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิมีค่าเฉลี่ยการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไม่แตกต่างจากค่าเฉลี่ยการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับผลที่ได้จากการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ที่พบว่าอัตราส่วนทั้งสามไม่มีความสัมพันธ์กับลักษณะของอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนค่าเฉลี่ยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีการเปลี่ยนแปลงแตกต่างจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับผลที่ได้จากการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ซึ่งพบว่าอัตราส่วนดังกล่าวมีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างกันและมีความสัมพันธ์กับลักษณะของอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อย่างไรก็ตามผลการทดสอบในส่วนนี้แตกต่างจากผลการทดสอบสมมติฐานที่ 3 ซึ่งพบว่าทั้งอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่เมื่อทดสอบการ

เปลี่ยนแปลงโดยมีปัจจัยทางด้านลักษณะอุตสาหกรรมร่วมด้วยกลับพบว่าเฉพาะอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเท่านั้นที่มีความแตกต่างกันระหว่างก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ทั้งนี้อาจเกิดจากผลกระทบของวิกฤตเศรษฐกิจนั้นมีผลกระทบโดยตรงต่อกำไรสุทธิ เห็นได้จากขาดทุนจากการด้อยค่า ขาดทุนจากบริษัทย่อย ค่าใช้จ่ายในการหยุดดำเนินการผลิต ที่เพิ่มมากขึ้น แต่ค่าใช้จ่ายและผลขาดทุนที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับจำนวนของกำไรสะสมของอุตสาหกรรมทั้งสองประเภทแล้วถือว่าเป็นสัดส่วนที่น้อยจึงไม่นับสำคัญมากพอที่จะทำให้อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมมีการเปลี่ยนแปลงที่แตกต่างกันระหว่างสองอุตสาหกรรม

ดังนั้นจึงมีเพียงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่ผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจทำให้การเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ

#### 4.5 การทดสอบสมมติฐานที่ 9 ถึง สมมติฐานที่ 12

**สมมติฐานที่ 9<sup>12</sup>** : การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของธุรกิจขนาดเล็กก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่

ตารางที่ 4 - 25 แสดงค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม เงินทุนหมุนเวียน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่ในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540) ธุรกิจขนาดเล็กมีสินทรัพย์ร่วมน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งทั้งธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวมในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น โดยธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 53.88 ล้านบาท และธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 5,659.86 ล้านบาท

<sup>12</sup> เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 9 โดยใช้ข้อมูลที่มิได้ปรับรายการเกี่ยวกับการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ออก ผลการทดสอบพบว่าแตกต่างจากการทดสอบโดยมีการปรับการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ออกโดยการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของธุรกิจขนาดเล็กก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจทั้งสามอัตราส่วนไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่ ความแตกต่างนี้สามารถใช้อธิบายพฤติกรรมของกิจการที่มักจะมีการตีราคาสินทรัพย์ใหม่เพิ่มขึ้นช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งจะมีผลทำให้กิจการสามารถรักษาระดับอัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงไม่ให้เกิดต่าง (เพิ่มขึ้น) จากเดิม ผลการทดสอบแสดงอยู่ในภาคผนวกตารางที่ ข - 10

สำหรับหนี้สินรวม ธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยหนี้สินรวมน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ เช่นเดียวกับค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวม ซึ่งทั้งธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยหนี้สินรวม หลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นจากช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ โดยธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยหนี้สินรวม หลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 90.88 ล้านบาท ส่วนธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยหนี้สินรวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 7,373.96 ล้านบาท

เมื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียน ธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียนน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ แต่มีค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียนหลังวิกฤตเศรษฐกิจมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งทั้งธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่มีแนวโน้มของค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียนหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง โดยธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง 102.50 ล้านบาท ส่วนธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียนหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง 2,874.93 ล้านบาท

นอกจากนี้เมื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งทั้งธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่มีแนวโน้มของค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียนหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น โดยธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 100.39 ล้านบาท ส่วนธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 424.84 ล้านบาท

ตารางที่ 4 - 25 ค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม เงินทุนหมุนเวียน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่ในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540)

หน่วย : ล้านบาท

ค่าเฉลี่ย	n	ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ	หลังวิกฤตเศรษฐกิจ	เปลี่ยนแปลง
<b>สินทรัพย์รวม</b>				
● ธุรกิจขนาดเล็ก	52	1,495.084	1,548.968	53.88
● ธุรกิจขนาดใหญ่	52	16,375.110	22,034.968	5,659.86
<b>หนี้สินรวม</b>				
● ธุรกิจขนาดเล็ก	52	754.538	845.417	90.88
● ธุรกิจขนาดใหญ่	52	9,905.915	17,279.879	7,373.96
<b>เงินทุนหมุนเวียน</b>				
● ธุรกิจขนาดเล็ก	52	168.494	65.992	-102.50
● ธุรกิจขนาดใหญ่	52	937.780	-1,937.146	-2,874.93
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
● ธุรกิจขนาดเล็ก	52	101.51	201.90	100.39
● ธุรกิจขนาดใหญ่	52	803.94	1,228.78	424.84

ตารางที่ 4 - 26 แสดงอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่ ในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540) พบว่าธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ทั้งก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งทั้งธุรกิจขนาดเล็กและขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นจากก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ โดยธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.80 ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.8

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 9 ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจขนาดเล็กก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่ ค่าทดสอบทางสถิติ มีค่า  $t = -2.314$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.034$  จึงยอมรับสมมติฐาน นั่นคือ การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลัง

วิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจขนาดเล็กมีค่าแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 10 เพิ่มเติมว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจขนาดเล็กก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่ ดังแสดงในตารางที่ 4 - 27 ได้ค่าทดสอบทางสถิติ มีค่า  $t = -2.314$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.017$  จึงยอมรับสมมติฐาน นั่นคือ การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจขนาดเล็กมีค่าน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ธุรกิจขนาดเล็กมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจสูงกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งทั้งธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง โดยธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวลดลงร้อยละ 1.5 ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวลดลงร้อยละ 11.5

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 9 ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจขนาดเล็กก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่ ค่าทดสอบทางสถิติ มีค่า  $t = -2.262$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.024$  จึงยอมรับสมมติฐาน และสรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจขนาดเล็กมีค่าแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 10 เพิ่มเติมว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจขนาดเล็กก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่ ดังแสดงในตารางที่ 4 - 27 ได้ค่าทดสอบทางสถิติ  $t = -2.262$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.012$  จึงยอมรับสมมติฐาน และสรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจขนาดเล็กมีค่าน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



ตารางที่ 4 - 26 อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของธุรกิจขนาดเล็ก และธุรกิจขนาดใหญ่ ช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540)

ค่าเฉลี่ย (ร้อยละ)	n	ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ	หลังวิกฤตเศรษฐกิจ	เปลี่ยนแปลง	t	p-value
<b>อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม</b>						
● ธุรกิจขนาดเล็ก	52	42.00	43.80	1.80	-2.314	0.034
● ธุรกิจขนาดใหญ่	52	57.00	71.80	14.80		
<b>อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม</b>						
● ธุรกิจขนาดเล็ก	52	11.90	10.40	-1.50	-2.262	0.024
● ธุรกิจขนาดใหญ่	52	7.70	-3.80	-11.50		
<b>อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวม</b>						
● ธุรกิจขนาดเล็ก	52	75.00	72.10	-2.90	0.327	0.746
● ธุรกิจขนาดใหญ่	52	9.90	15.40	5.50		

ตารางที่ 4 - 27 การทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540

อัตราส่วนทางการเงิน	n	t	p-value
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	104	-2.314	.017
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม	104	-2.262	.012

สำหรับอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวม ธุรกิจขนาดเล็กมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจสูงกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลงร้อยละ 2.90 ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.50

นอกจากนี้เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 9 ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมของธุรกิจขนาดเล็กก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่ ค่าทดสอบทางสถิติ มีค่า  $t = 0.327$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.746$  จึงปฏิเสธสมมติฐาน และสรุปได้ว่า การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจขนาดเล็กไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากการทดสอบสมมติฐานข้างต้น พบว่า การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินทั้งอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจขนาดเล็กมีค่าน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับผลที่ได้จากการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ซึ่งพบว่าอัตราส่วนทั้งสองก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และมีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการ เนื่องจากธุรกิจขนาดเล็กมีความเสี่ยงน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ดังจะเห็นได้จากการสำรวจของ Investment Climate Surveys ที่พบว่าธุรกิจขนาดเล็กมีการใช้เงินในการลงทุนส่วนใหญ่มากกว่าเงินทุนภายในหรือกำไรสะสม เนื่องจากความสามารถในการกู้ยืมที่น้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งจากรายงานของธนาคารแห่งประเทศไทยก็พบว่าธุรกิจขนาดเล็กได้รับการตอบสนองต่อบริการด้านสินเชื่อทั้งระยะสั้นและระยะยาวน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ทำให้ธุรกิจขนาดเล็กมีหนี้สินน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ และเมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่มีผลทำให้หนี้สินเพิ่มขึ้น ธุรกิจขนาดเล็กจึงมีการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินน้อยกว่า เป็นผลให้มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่

ในขณะที่เดียวกันการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจของธุรกิจขนาดเล็กและขนาดใหญ่ซึ่งไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ก็สอดคล้องกับผลที่ได้จากการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ซึ่งพบว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมมีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเช่นกัน และอัตราส่วนดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการ

แม้ว่าวิกฤตเศรษฐกิจจะทำให้ธุรกิจทั้งขนาดใหญ่และขนาดเล็กมีหนี้สินเพิ่มมากขึ้น แต่ผลการดำเนินงานที่แท้จริงของธุรกิจเมื่อไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ธุรกิจต่างๆก็ยังคงพยายามสร้างผลการดำเนินงานให้ดียิ่งขึ้น โดยมีการส่งเสริมการ

ขายมากขึ้น การให้ส่วนลดเพิ่มขึ้นเพื่อจูงใจผู้ซื้อ โดยธุรกิจมักจะเน้นปริมาณขายที่มากขึ้นมากกว่า การเพิ่มราคาสินค้า ทำให้ทั้งธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ ถึงแม้ว่าหนี้สินรวมจะเพิ่มมากขึ้นเช่นกัน แต่ก็ไม่ได้ทำให้ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ จึงสรุปได้ว่าวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่แท้จริง ซึ่งวัดด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

**การทดสอบสมมติฐานที่ 11<sup>13</sup>** : การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจขนาดเล็กก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่

ตารางที่ 4 - 28 แสดงค่าเฉลี่ยกำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ และกำไรสะสมของธุรกิจขนาดเล็ก และธุรกิจขนาดใหญ่ ในช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540) ทั้งธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ โดยธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 81.56 ล้านบาท สำหรับธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 1,092.58 ล้านบาท

สำหรับกำไรสุทธิ ทั้งธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ โดยธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 2.31 ล้านบาท สำหรับธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 50.88 ล้านบาท

สำหรับกำไรสะสม ธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยกำไรสะสมหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง 155.02 ล้านบาท ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยกำไรสะสมช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลงเช่นกัน โดยมีค่าเฉลี่ยหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง 177.11 ล้านบาท

<sup>13</sup> เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 11 โดยใช้ข้อมูลที่ไม่ได้มีการปรับรายการพิเศษและรายการกำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนออก และใช้สินทรัพย์ที่รวมส่วนที่มีการตีราคาสินทรัพย์ในการคำนวณ ผลการทดสอบเป็นไปในลักษณะเดียวกับเมื่อมีการปรับรายการต่างๆ ออก ซึ่งผลการทดสอบแสดงอยู่ในภาคผนวก ตารางที่

ตารางที่ 4 - 28 ค่าเฉลี่ยกำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ และกำไรสะสมของธุรกิจขนาดเล็ก และธุรกิจขนาดใหญ่ ช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540)

หน่วย : ล้านบาท

ค่าเฉลี่ย	n	ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ	หลังวิกฤตเศรษฐกิจ	เปลี่ยนแปลง
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>				
● ธุรกิจขนาดเล็ก	52	115.95	197.51	81.56
● ธุรกิจขนาดใหญ่	52	1,426.26	2,518.84	1,092.58
<b>กำไรสุทธิ</b>				
● ธุรกิจขนาดเล็ก	52	80.57	82.88	2.31
● ธุรกิจขนาดใหญ่	52	966.85	1,017.73	50.88
<b>กำไรสะสม</b>				
● ธุรกิจขนาดเล็ก	52	189.35	-8.05	-155.02
● ธุรกิจขนาดใหญ่	52	1,955.58	1,778.98	-177.11

ตารางที่ 4 – 29 แสดงอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่ ช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540) ธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมก่อนวิกฤตเศรษฐกิจมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ แต่หลังวิกฤตเศรษฐกิจ ธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก ซึ่งธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลงร้อยละ 1.06 ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.93

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 11 ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจขนาดเล็กก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่ ค่าทดสอบทางสถิติ มีค่า  $t = 0.461$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.323$  จึงปฏิเสธสมมติฐาน สรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจขนาดเล็กไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมก่อนวิกฤตเศรษฐกิจมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ แต่มีอัตราส่วนดังกล่าวหลังวิกฤตเศรษฐกิจน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งทั้งธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง โดยธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมลดลงร้อยละ 7.67 ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวลดลงร้อยละ 1.95

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 11 ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจขนาดเล็กก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่ ค่าทดสอบทางสถิติ มีค่า  $t = 1.019$  และค่า  $p\text{-value} = 0.310$  จึงปฏิเสธสมมติฐาน นั่นคือ การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจขนาดเล็กไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม ธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยต่ำกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ทั้งก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งทั้งธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมหลังวิกฤตเศรษฐกิจลดลง โดยธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมลดลงร้อยละ 11.72 ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวลดลงร้อยละ 8.26

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 11 ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจขนาดเล็กก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่ ค่าทดสอบทางสถิติมีค่า  $t = 0.658$  และ ค่า  $p\text{-value} = 0.512$  จึงปฏิเสธสมมติฐาน สรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจขนาดเล็กไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 - 29 อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจขนาดเล็ก และธุรกิจขนาดใหญ่ ช่วงปี 2537-2543 (ยกเว้นปี 2540)

ค่าเฉลี่ย (ร้อยละ)	n	ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ	หลังวิกฤตเศรษฐกิจ	เปลี่ยนแปลง	t	p-value
<b>อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม</b>						
• ธุรกิจขนาดเล็ก	52	10.80	9.74	-1.06	0.461	0.323
• ธุรกิจขนาดใหญ่	52	9.19	11.12	1.93		
<b>อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม</b>						
• ธุรกิจขนาดเล็ก	52	7.54	-0.13	-7.67	1.019	0.310
• ธุรกิจขนาดใหญ่	52	6.32	4.37	-1.95		
<b>อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม</b>						
• ธุรกิจขนาดเล็ก	52	13.20	1.48	-11.72	0.658	0.512
• ธุรกิจขนาดใหญ่	52	15.10	6.84	-8.26		
<b>อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ</b>						
• ธุรกิจขนาดเล็ก	52	72.9	194.8	121.9	-0.644	0.524
• ธุรกิจขนาดใหญ่	52	60.6	-104.0	-164.6		

สำหรับอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิทั้งก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นร้อยละ 121.9 ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวลดลงร้อยละ 164.6

เมื่อทดสอบสมมติฐานที่ 11 ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิของธุรกิจขนาดเล็กก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่ ค่าทดสอบทางสถิติ มีค่า  $t = -0.644$  และค่า

p-value = 0.524 จึงปฏิเสธสมมติฐาน นั่นคือ การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ของธุรกิจขนาดเล็กไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากการทดสอบสรุปได้ว่า การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนที่ใช้แสดงความสามารถในการทำกำไรก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจของธุรกิจขนาดเล็กไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ

เมื่อทดสอบทางสถิติแล้วไม่พบว่าอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจขนาดเล็กมีการเปลี่ยนแปลงแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่ทั้งสี่อัตราส่วนจึงไม่จำเป็นต้องทำการทดสอบต่อในสมมติฐานที่ 12 ซึ่งจะทดสอบว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจเล็กก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่หรือไม่

การทดสอบข้างต้นพบว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจขนาดเล็กไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งสอดคล้องกับการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ที่พบว่าอัตราส่วนทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการ นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนจะไม่เป็นไปตามขนาด เห็นได้จากข้อมูลเบื้องต้น (ตารางที่ 4 - 25) ธุรกิจขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นประมาณ 50 ล้านบาท ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นประมาณ 5,000 ล้านบาท เมื่อใช้สินทรัพย์ในการเปรียบเทียบขนาดและขนาดสัมพันธ์กับอัตราส่วนในภาวะวิกฤตเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนของธุรกิจขนาดเล็กน่าจะน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนของธุรกิจขนาดใหญ่ เนื่องจากมีการเปลี่ยนแปลงของขนาดน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ แต่จากผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ไม่พบว่าขนาดมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทั้งสองของธุรกิจขนาดเล็กจึงไม่แตกต่างจากธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิของธุรกิจขนาดเล็กไม่แตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจในสมมติฐานที่ 2 ซึ่งพบว่าอัตราส่วนทั้งสองมีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไม่แตกต่างกัน และไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังอธิบายได้ว่าวิกฤตเศรษฐกิจก่อให้เกิดขาดทุนที่เป็นส่วนเพิ่มจากต้นทุนสินค้า และค่าใช้จ่ายในการบริหาร เช่น ขาดทุนจากการด้อยค่า ขาดทุนจากบริษัทย่อย ขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ เป็นต้น แม้ว่าในบางกิจการอาจได้รับผลกระทบทำให้ต้นทุนสินค้าเพิ่มแต่ธุรกิจนั้นๆ ก็สามารถปรับตัวโดยลดต้นทุนลงเพื่อรักษาระดับกำไรจากการดำเนินงานให้คงที่ ทำให้ผลกระทบที่มีต่อกำไรจากการดำเนินงานมีไม่มากนัก สำหรับอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธินั้น แม้ว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานอาจจะได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจ แต่ผลกระทบไม่ทำให้การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนของธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจขนาดใหญ่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ รายการที่เกิดจากผลกระทบของวิกฤตเศรษฐกิจ เช่น รายการกำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ขาดทุนจากการด้อยค่า และค่าใช้จ่ายในการหยุดดำเนินการผลิต ที่เพิ่มนั้น โดยส่วนใหญ่เป็นรายการที่ไม่กระทบต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เห็นได้จากธุรกิจทั้งขนาดเล็กและขนาดใหญ่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหลังวิกฤตเศรษฐกิจมีค่าเพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่ากำไรสุทธิหลังวิกฤตเศรษฐกิจมีค่าเพิ่มขึ้นเช่นกัน แต่ก็ไม่ทำให้การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิของธุรกิจขนาดเล็กแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ