

# ธุรกิจ จะตัดสินใจลงทุนเมื่อไหร่?



คอลัมน์แจ้งสี่เบี้ย

นสพ. กรุงเทพธุรกิจ

No.4/2023-14 Feb2023

Picture credit: www.freepik.com

ผู้เขียน แพร่ไพสิน วงษ์สินธุวิเศษ /14 Feb 2023

วิกฤตการณ์แพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและได้ฝากรอยแผลเป็น (economic scars) ไว้กับเศรษฐกิจหลายประเทศโดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งส่วนหนึ่งจะเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในระยะยาว โดย IMF<sup>[1]</sup> ได้ปรับลดประมาณการมูลค่าเศรษฐกิจปี 2567 ของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียจากประมาณการช่วงก่อน COVID-19 ถึง 11% จากอุปสรรคต่าง ๆ ที่ทำให้การลงทุนในอนาคตทำได้ไม่เต็มที่ อาทิ ภาคธุรกิจมีสัดส่วนหนี้ต่อ GDP เร่งตัวขึ้นตามความต้องการสภาพคล่องเพื่อพยุงฐานะการเงินในช่วง COVID-19 ความไม่แน่นอนของแนวโน้มเศรษฐกิจโลก และปัญหาความขัดแย้งระหว่างประเทศที่ทวีความรุนแรงมากขึ้น โดยบทความนี้จะกล่าวถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของภาคธุรกิจไทยและนโยบายในระยะต่อไป

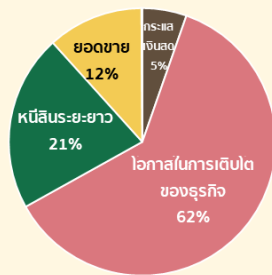
ในช่วงก่อน COVID-19 ประเทศไทยได้ประสบปัญหาการลงทุนของภาคเอกชนที่อยู่ในระดับต่ำมาอย่างยาวนาน สะท้อนจากสัดส่วนการลงทุนภาคเอกชนต่อ GDP ที่ลดลงจาก 31% ในช่วงก่อนปี 2540 มาอยู่ที่ 17% ในปัจจุบัน และในช่วง 5 ปีก่อน COVID-19 (2558-2562) การลงทุนภาคเอกชนมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยเพียง 2%<sup>[2]</sup> นอกจากนี้ ภาคธุรกิจยังมีสัดส่วนหนี้ต่อ GDP เพิ่มขึ้นกว่า 10% จากช่วงก่อน COVID-19 มาอยู่ที่ 88% ในไตรมาสที่ 3 ปี 2565 โดยธุรกิจ SMEs มีภาระหนี้ค่อนข้างสูงสะท้อนจากค่าเฉลี่ยหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 79% ขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์มีสัดส่วนดังกล่าวเพียง 44%

**จากผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อการลงทุนภาคเอกชนมาจากความเปราะบางของฐานะการเงินของภาคธุรกิจเป็นสำคัญ**

การศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของธุรกิจ<sup>[3]</sup> มีความสำคัญมากในการประเมินแนวโน้มการลงทุนในอนาคต โดยการศึกษาที่ผ่านมาผ่านการวิเคราะห์งบการเงินของ (1) ธุรกิจขนาดใหญ่ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 782 บริษัทในหลายมิติ ได้แก่ โอกาสในการเติบโตของธุรกิจ (Tobin's Q ที่ใช้สัดส่วนมูลค่าบริษัทต่อทรัพย์สินรวม) กระแสเงินสด หนี้สินระยะยาว และยอดขาย และ (2) ธุรกิจ SMEs จำนวน 106,900 บริษัท ผ่านตัวแปรทางการเงิน ได้แก่ กระแสเงินสด หนี้สินระยะยาว และยอดขาย

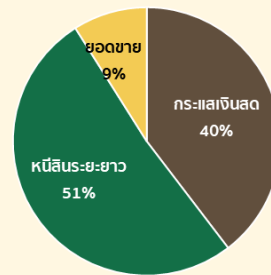
## ภาพที่ 1: ปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของภาคธุรกิจ

ธุรกิจที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์



หมายเหตุ: ศึกษาจากข้อมูลงบการเงินรายบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 782 บริษัท ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ปี 2548 - 2565 โดยพิจารณาปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน ได้แก่ โอกาสในการเติบโตของธุรกิจ กระแสเงินสด หนี้สินระยะยาว และยอดขาย  
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และคำนวณโดยผู้เขียน

ธุรกิจ SMEs

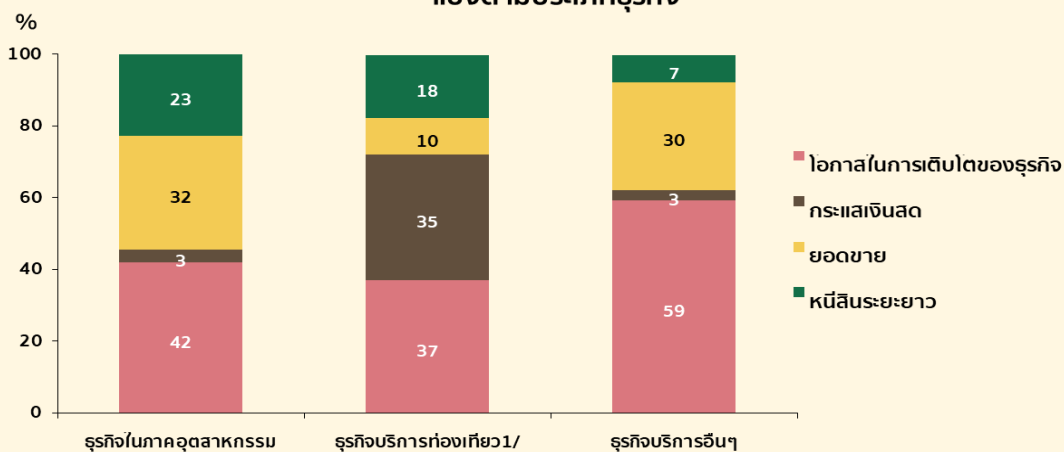


หมายเหตุ: ศึกษาจากข้อมูลงบการเงินรายบริษัทของธุรกิจ SMEs ที่จดทะเบียนและลงทะเบียนกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า 7 ปีติดต่อกัน (2557-2563) และมีวงเงินสินเชื่อกับธนาคารพาณิชย์ ไม่เกิน 500 ล้านบาท จำนวน 106,900 บริษัท โดยพิจารณาปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน ได้แก่ กระแสเงินสด หนี้สินระยะยาว และยอดขาย ทั้งนี้ ไม่มีข้อมูลโอกาสในการเติบโตทางธุรกิจ  
ที่มา: กรมพัฒนาธุรกิจการค้า และคำนวณโดยผู้เขียน

ผลการศึกษาพบว่า การตัดสินใจลงทุนของธุรกิจขนาดใหญ่ขึ้นอยู่กับโอกาสในการเติบโตถึง 62% ของปัจจัยทั้งหมด ทั้งนี้เป็นเพราะธุรกิจที่มีโอกาสในการเติบโตจะสามารถดึงดูดเงินลงทุนจากนักลงทุนได้เพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้าม การตัดสินใจลงทุนของธุรกิจ SMEs ขึ้นอยู่กับระดับหนี้ของธุรกิจเป็นสำคัญ โดยหนี้สินระยะยาวคิดเป็นร้อยละ 51% และกระแสเงินสดคิดเป็น 40% ของปัจจัยในการตัดสินใจลงทุนทั้งหมด (ภาพที่ 1)

จึงอาจกล่าวได้ว่าระดับความเป็นหนี้ รวมถึงต้นทุนทางการเงินจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนของธุรกิจ SMEs มากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ เนื่องจากธุรกิจ SMEs มีระดับหนี้ต่อทรัพย์สินรวมในระดับสูงทำให้เป็นอุปสรรคต่อการขยายการลงทุน ขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีความทนทานต่อระดับความเป็นหนี้มากกว่าและมีช่องทางในการระดมทุนที่หลากหลาย ทั้งการออกตราสารทุนและการลือคต้นทุนการกู้ยืมผ่านการออกตราสารหนี้

ภาพที่ 2: ปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของธุรกิจที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ แบ่งตามประเภทธุรกิจ



หมายเหตุ: 1/ ธุรกิจบริการท่องเที่ยว ได้แก่ ธุรกิจโรงแรม ร้านอาหาร และขนส่งผู้โดยสาร  
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และคำนวณโดยผู้เขียน

นอกจากนี้ หากพิจารณาปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของธุรกิจประเภทต่างๆ ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของธุรกิจภาคอุตสาหกรรม คือ โอกาสในการเติบโตของธุรกิจ โดยคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 42% ของปัจจัยทั้งหมด รองลงมาคือ ยอดขาย (32%) และหนี้สินระยะยาว (23%) ขณะที่กระแสเงินสดส่งผลต่อธุรกิจภาคอุตสาหกรรมน้อย ขณะที่ธุรกิจบริการท่องเที่ยว นอกจากโอกาสในการเติบโตทางธุรกิจแล้ว การมีกระแสเงินสดที่เพียงพอเป็นอีกหนึ่งปัจจัย

สำคัญที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน โดยคิดเป็นสัดส่วน 35% ของปัจจัยทั้งหมด รองลงมาคือ หนี้สินระยะยาว (18%) และ ยอดขาย (10%) (ภาพที่ 2)

ทั้งนี้อาจกล่าวได้ว่า **ธุรกิจทั้งสองประเภทมองว่าโอกาสในการเติบโตของธุรกิจเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน** เพราะช่วยให้สามารถระดมทุนจากนักลงทุนได้เพิ่มขึ้น ขณะที่กระแสเงินสดเป็นปัจจัยสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของธุรกิจบริการท่องเที่ยว แต่มีผลต่อธุรกิจภาคอุตสาหกรรมน้อย เพราะวัฏจักรเงินสด (cash cycle) ของธุรกิจภาคอุตสาหกรรมยาวกว่าธุรกิจบริการท่องเที่ยวที่ประมาณ 80 วัน และ 40 วัน ตามลำดับ สะท้อนว่าธุรกิจบริการท่องเที่ยวได้รับเงินสดจากการดำเนินงานในระยะเวลาสั้น ทำให้การมีสภาพคล่องที่เพียงพอเป็นปัจจัยสำคัญในการขยายการลงทุนของธุรกิจกลุ่มนี้

### มองไปข้างหน้า...มาตรการสนับสนุนทางการเงินสำหรับธุรกิจ SMEs ยังมีความสำคัญ

เมื่อมองถึงสถานการณ์เศรษฐกิจไทยในปัจจุบันที่ย้ายตัวต่อเนื่องและมีแนวโน้มดีขึ้น โดยเฉพาะภาคท่องเที่ยวที่จะฟื้นตัวตามการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน และการบริโภคภาคเอกชนที่ปรับตัวดีขึ้นตามรายได้ของประชาชนที่เพิ่มขึ้น ทำให้ธุรกิจขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจและคาดว่าจะมีการลงทุนเพิ่มขึ้น **ขณะที่ธุรกิจ SMEs ยังคงน่าเป็นห่วงแม้ทิศทางเศรษฐกิจไทยจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น แต่ปัญหาเชิงโครงสร้างจากนี้ที่อยู่ในระดับสูงอาจเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนของธุรกิจ SMEs ได้**

เพื่อให้ธุรกิจ SMEs สามารถดำเนินธุรกิจต่อได้หลังการแพร่ระบาดของ COVID-19 คลี่คลายลง และเพื่อไม่ให้ภาระหนี้เป็นอุปสรรคต่อการตัดสินใจลงทุนในอนาคต ในช่วงที่ผ่านมารัฐบาลแห่งประเทศไทย (รพท.) จึงมีมาตรการทางการเงินเพื่อช่วยลดภาระจ่ายหนี้ของธุรกิจ SMEs ดังนี้

- (1) มาตรการเพื่อช่วยให้ธุรกิจมีกระแสเงินสดเพียงพอในการดำเนินธุรกิจ ได้แก่ “โครงการสินเชื่อฟื้นฟู”<sup>[4]</sup> ที่ธุรกิจจะได้รับสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำในระยะเวลาสินเชื่อ 5 ปี และ
- (2) มาตรการเพื่อช่วยลดภาระหนี้สิน ได้แก่ “โครงการพักทรัพย์ พักหนี้”<sup>[5]</sup> เพื่อให้ธุรกิจมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้นโดยการโอนสินทรัพย์หลักประกันให้กับทางสถาบันการเงิน และสามารถซื้อคืนในอนาคตได้ และ “โครงการ DR BIZ”<sup>[6]</sup> ที่ช่วยเหลือธุรกิจกลุ่มที่มีเจ้าหนี้นาคราะห์หลายรายแต่ยังมีศักยภาพ เพื่อบรรเทาภาระหนี้โดยรวม

โดยมาตรการทั้งหมดนี้ ในระยะสั้นจะช่วยให้ธุรกิจ SMEs สามารถดำเนินกิจการและรักษาระดับการจ้างงานต่อได้ **ขณะที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องและการแก้ไขภาระหนี้ที่ยั่งยืนจะส่งเสริมให้ธุรกิจ SMEs มีการลงทุนเพิ่มขึ้น อันจะส่งผลดีต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในระยะยาว**

**Disclaimer:** ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย (รพท.) และการกล่าว คัด หรืออ้างอิงข้อมูลบางส่วนตามสมควรในบทความนี้ จะต้องกระทำโดยถูกต้อง และอ้างอิงถึงผู้เขียนโดยชัดเจน

#### เอกสารอ้างอิง:

- [1] Regional Economic Outlook for Asia and Pacific, October 2022  
<https://www.imf.org/en/Publications/REO/APAC/Issues/2022/10/13/regional-economic-outlook-for-asia-and-pacific-october-2022>
- [2] สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ <https://www.nesdc.go.th/>
- [3] Aivazian, V.A., Ge, Y., Qiu, J., 2005. The impact of leverage on firm investment: Canadian evidence. Journal of Corporate Finance 11, 277 – 291
- [4] <https://www.bot.or.th/covid19/content/sme/Pages/asset-warehousing.aspx>
- [5] <https://www.bot.or.th/covid19/content/sme/Pages/fin-rehab.aspx>
- [6] <https://www.bot.or.th/covid19/content/sme/dr/biz>

## Author



**แพรวไพลิน วงษ์สินธุวิเศษ**

**PraewpaW@bot.or.th**

เศรษฐกรอาวุโส สำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาค สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย  
นักเศรษฐศาสตร์ที่วิเคราะห์งบการเงินของธุรกิจ เพื่อทำความเข้าใจการตัดสินใจลงทุน ซึ่งมีบทบาท  
สำคัญต่อการวิเคราะห์และประมาณการเศรษฐกิจ

**Theme:** การตัดสินใจลงทุนของภาคธุรกิจ

**Tags:** การลงทุนภาคเอกชน ธุรกิจที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ SMEs งบการเงิน มาตรการสนับสนุนทางการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย แจงสี่เบียร์ คอลัมน์ฮิต แพรวไพลิน วงษ์สินธุวิเศษ

**คอลัมน์แจงสี่เบียร์** เป็นช่องทางสื่อสารมุมมองของนักเศรษฐศาสตร์ในสายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยในประเด็นเศรษฐกิจ Hot issues รวมถึงให้ความรู้ทางเศรษฐกิจการเงิน และนโยบายและผลกระทบแก่สาธารณชน

---

### Advisory Editors:

ดร.สัทธิภพ พันธยานุกูล ฝ่ายเศรษฐกิจมหภาค สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย

ดร.สุรัช แทนบุญ ฝ่ายนโยบายการเงิน สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย

### Economics and Production Editor:

ดร.เสาวณี จันทะพงษ์ ฝ่ายเศรษฐกิจมหภาค สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย

### Media Queries:

งานสื่อมวลชน ฝ่ายกลยุทธ์สื่อสารและความสัมพันธ์องค์กร ธนาคารแห่งประเทศไทย  
[MassMediaCCD@bot.or.th](mailto:MassMediaCCD@bot.or.th)

---