

ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
Factors Affecting Working Capital Management of Listed Companies
in the Stock Exchange of Thailand

ภาณุรุจ เหลืองไชยรัตน์ ตุลยา ตูลาติติก ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย และอริเมศร์ เชนฐธีระพัชร

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

E-mail: jingsian2010@hotmail.com

Received: March 22, 2019; Revised: May 16, 2019; Accepted: May 17, 2019

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษากับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด 282 บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด 7 ประเภท โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินย้อนหลังเป็นระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550-2559 โดยได้ค้นคว้าการศึกษาในอดีตและรวบรวมปัจจัยเพื่อทำการทดสอบได้ทั้งหมด 10 ปัจจัย ได้แก่ 1) ขนาดของกิจการ 2) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม 3) การเติบโตของยอดขาย 4) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม 5) ความสามารถในการทำกำไร 6) วงจรเงินสดและวงจรการดำเนินงาน 7) ค่า Tobin's Q 8) การเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ และ 9) อัตราดอกเบี้ย โดยมีกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นตัวแปรหุ่น โดยได้ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ เป็นวิธีการทดสอบทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจที่ปรับแล้ว มีค่าระหว่าง .165-.220 และที่ระดับนัยสำคัญ .05 พบว่าปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกันได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขาย ความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น วงจรเงินสดและวงจรการดำเนินงาน ส่วนขนาดของกิจการ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและค่า Tobin's Q มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและปัจจัยภายนอกคือ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมอย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ: การจัดการเงินทุนหมุนเวียน บริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

The purpose of this research was to study factors affecting working capital management of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The research investigated 282 companies from 7 types of industries by using the previous ratio information in the past 10 years from 2007-2016. It was conducted by examining the past information and collecting 10 factors to be used for the test. The 10 factors consisted of 1) the sizes of the firms, 2) cash flow ratios to total assets from managing, 3) sales growth ratios, 4) debts to total asset ratios, 5) ability to make profits,

6) cash and operating cycles, 7) Tobin's Q values 8) the growth of the gross domestic products, and 9) interest rates. The industry group was used as dummy variables. The statistic used to analyze data was a multi regression analysis.

The results of the multiple regression analysis showed the adjusted r square was between 0.165 - 0.220 and at the significance level of .05, the results revealed that factors affecting working capital management of listed companies in the same direction consisted of sales growth ratios, ability to make profits, ability to make profits measured by using ratios of returns on assets and returns on equity, and cash and operating cycles. However, the firm sizes, cash flow ratios to total assets from managing, debts to total asset ratios, and Tobin's Q values affecting the working capital management in the Stock Exchange of Thailand were in the opposite direction. There were on relationship between the working capital management in the Stock Exchange of Thailand, and the external factors were significantly the growth of gross domestic products and interest rates.

Keywords: Working Capital Management, Listed Companies, Stock Exchange of Thailand.

บทนำ

ปัจจุบันสภาพแวดล้อมทางธุรกิจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ผู้ประกอบการมีเพิ่มมากขึ้นทั้งกิจการขนาดเล็กและขนาดใหญ่ ทำให้การแข่งขันทางธุรกิจมีมากขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นกิจการจำเป็นต้องมีการวางแผนการดำเนินงาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการวางแผนด้านการเงินซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยให้กิจการดำเนินไปได้อย่างต่อเนื่อง ในการดำเนินงานกิจการจำเป็นต้องตัดสินใจว่าควรจะลงทุนเท่าไร ควรถือครองสินค้าคงเหลือมากน้อยเพียงใด ควรจะให้ระยะเวลาสินค้ากับลูกค้ายาวนานเท่าใด เพื่อให้มีระดับเงินทุนหมุนเวียนอย่างเพียงพอสำหรับการใช้จ่ายในแต่ละวัน และสามารถชำระหนี้ได้เมื่อถึงกำหนดเวลา หากกิจการไม่มีลูกหนี้การค้าหรือไม่มีการขายเชื่อก็อาจมีผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันกับกิจการอื่นได้ หรือถ้าไม่มีสินค้าคงเหลือเพียงพออาจประสบปัญหาสินค้าขาดมือผลิตสินค้าไม่เพียงพอต่อความต้องการของลูกค้า ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีวิธีการจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อให้กิจการมีสภาพคล่องดำเนินไปได้อย่างต่อเนื่องและสามารถสร้างกำไรได้ตามที่ต้องการ

การจัดการเงินทุนหมุนเวียน หมายถึง การจัดการสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพเพื่อรักษาสภาพคล่องให้อยู่ในสภาพที่เหมาะสมกับธุรกิจ (วิมล ประคัลภ์พงศ์ 2553) เงินทุนหมุนเวียนประกอบด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งรายการทั้งสองเป็นรายการที่มีความคล่องตัวสูง สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดและต้องจ่ายชำระภายในระยะเวลาอันสั้น กล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่าเป็นรายการที่มีอัตราหมุนเวียนสูง ดังนั้นผู้บริหารจึงจำเป็นต้องสนใจและดูแลอย่างใกล้ชิด (ธนกร หทัยเจริญลาภ 2553) การศึกษาในอดีตได้แสดงว่ากิจการอาจเสียโอกาสในการลงทุนที่มีกำไรหรืออาจมีปัญหาด้านสภาพคล่อง หากเงินทุนหมุนเวียนของกิจการอยู่ในระดับต่ำเกินไปหรือไม่ได้ถูกจัดการอย่างเหมาะสม (Abbadı 2012) จึงอาจกล่าวได้ว่าการจัดการเงินทุนหมุนเวียนนั้น มีผลกระทบต่อทั้งสภาพคล่องและผลการดำเนินงานของกิจการ (Mansoori 2012) จึงสมควรที่กิจการต้องรักษาระดับเงินทุนหมุนเวียนให้อยู่ระดับที่เหมาะสมกับธุรกิจเสมอ โดยปัญหาสภาพคล่องมักเกิดจากการที่กิจการให้สินเชื่อแก่ลูกค้าเป็นระยะเวลานานกว่าระยะเวลาที่กิจการได้รับสินเชื่อจากเจ้าหนี้หรือการที่กิจการมีสินค้าคงคลังมากเกินไปและไม่สามารถจำหน่ายออกไปได้ในระยะเวลาอันรวดเร็วและในขณะเดียวกันก็ต้องจ่ายชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ทำให้เงินทุนหมุนเวียนในกิจการไม่เพียงพอจนเกิดปัญหาด้านสภาพคล่องในที่สุด กล่าวอีกนัยหนึ่งคือเกิด

จากการที่กิจการไม่สามารถจัดการเงินทุนหมุนเวียนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้เงินทุนหมุนเวียนไม่อยู่ในระดับที่เหมาะสมต่อการดำเนินงานของกิจการทำให้การพิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจึงสามารถช่วยในการกำหนดระดับการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมของกิจการได้และช่วยให้กิจการมีความพร้อมในการรับมือกับสถานการณ์ต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นซึ่งอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ (Salawu 2014) ซึ่งการศึกษาในอดีตยังพบว่ากิจการที่แม้จะมีกำไร แต่ไม่สามารถดำเนินกิจการต่อไปได้เกิดจากการขาดการจัดการสภาพคล่องที่ดี ซึ่งไม่ได้เกิดเฉพาะกับกิจการขนาดเล็กหรือกิจการสตาร์ทอัพเท่านั้น หากยังเกิดกับกิจการขนาดใหญ่ที่ก่อตั้งมายาวนานและมีกำไรในผลประกอบการแต่ขาดการจัดการสภาพคล่องที่ดี (Crumpp 2012)

ดังนั้นผู้ศึกษาจึงได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อช่วยให้ผู้บริหารสามารถจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมได้ ซึ่งจะเป็นการรักษาสมดุลระหว่างสภาพคล่องของกิจการและผลการดำเนินการของกิจการได้เป็นอย่างดี

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

สำหรับการศึกษาคั้งนี้มีพื้นฐานมาจากการศึกษาในอดีตซึ่งใช้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (WCR) เป็นตัววัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและปัจจัยต่าง ๆ ที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ ขนาดของกิจการซึ่งวัดโดยลอการิทึมธรรมชาติของยอดขายและลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม การเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ความสามารถในการทำกำไรวัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น วงจรเงินสดและวงจรการดำเนินงาน ค่า Tobin's Q การเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ อัตราดอกเบี้ยและกลุ่มอุตสาหกรรม สำหรับปัจจัยอื่น ๆ ที่ไม่ได้เลือกศึกษาในครั้งนี้เนื่องจากปัญหาการเข้าถึงข้อมูลและหรือเป็นตัวแปรที่มีผลการศึกษาในอดีตพบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน โดยการศึกษาในครั้งนี้ผู้ศึกษาจัดเก็บข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิต่าง ๆ ได้แก่ งบการเงินรายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ประจำปี 2550-2559 ที่เผยแพร่ทางเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังได้ข้อมูลจากฐานข้อมูล Bloomberg และ SetSMART รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนทั้งสิ้น 282 บริษัท โดยไม่รวมเอาบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ถึง 10 ปี บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินซึ่งประกอบด้วย กลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์และกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากมีหน่วยงานที่กำกับดูแลโดยเฉพาะและต้องปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับของธนาคารแห่งประเทศไทยและบริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลของตัวแปรไม่ครบถ้วน ได้แก่ บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากกลุ่มธุรกิจดังกล่าว มีลักษณะการประกอบธุรกิจที่เฉพาะเจาะจง การบันทึกบัญชีจึงแตกต่างไปจากธุรกิจโดยทั่วไปจึงทำให้การรวบรวมข้อมูลของบริษัทดังกล่าวไม่ครบถ้วน

ผู้ศึกษาได้กำหนดกรอบแนวคิดการศึกษา ที่สรุปรายละเอียดของตัวแปรและทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวังระหว่างตัวแปรต่าง ๆ กับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดังต่อไปนี้

1) ขนาดกิจการ (Size of firm: SIZE)

ขนาดของบริษัทเป็นตัวแปรหนึ่งที่ส่งผลถึงการจัดการเงินทุนหมุนเวียน เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่ย่อมมีอำนาจในการต่อรองกับเจ้าหนี้และลูกหนี้ได้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก โดยการศึกษาในอดีตพบว่าการจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์แบบผกผันกับขนาดของบริษัท (Abbadi 2012 Gill 2011 and Manoori 2012) ในขณะที่บางการศึกษาพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างขนาดกิจการและระดับเงินทุนหมุนเวียนของกิจการโดยกล่าวว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่ย่อมมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น (Salawu 2014) ซึ่งขนาดบริษัทในการศึกษาค้างนี้ใช้ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมเป็นตัววัดและลอการิทึมธรรมชาติของยอดขาย

$$SIZEs = \ln(\text{ยอดขาย})$$

$$SIZEta = \ln(\text{สินทรัพย์รวม})$$

H_{1-1} ขนาดกิจการซึ่งวัดโดยลอการิทึมของยอดขายมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบผกผัน

H_{1-2} ขนาดกิจการซึ่งวัดโดยลอการิทึมของสินทรัพย์รวมมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบผกผัน

2) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Flow: OCFTA)

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน คือ เงินสดที่กิจการได้รับจากการดำเนินงานปกติ จาก Pecking Order Theory ได้แสดงให้เห็นว่าแหล่งเงินทุนลำดับแรกของกิจการนั้นจะมาจากกระแสเงินสดภายในกิจการเนื่องจากการระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญใหม่จะมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวเนื่องต่าง ๆ เกิดขึ้น ดังนั้นจึงคาดได้ว่ากิจการที่สามารถสร้างกระแสเงินสดภายในกิจการได้ดีจะมีแหล่งเงินทุนสำหรับการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนได้มากกว่า (Supatanakornkij 2014) โดยผู้ศึกษาได้ใช้ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแล้วหารด้วยสินทรัพย์รวมของกิจการ โดยการศึกษาในอดีตพบว่ากลุ่มบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ปาล์มสโตนมีปัจจัยด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สัมพันธ์เชิงบวกกับระดับเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าบริษัทเหล่านั้นสามารถใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเหล่านั้น เพื่อมาเป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้นในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนได้ (Abbadi,2012)

$$OCFTA = \frac{EBIT(1 - \text{ภาษี}) + \text{ค่าเสื่อมราคา}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

H_2 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน

3) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Growth: GRWTH)

บริษัทที่มีการเติบโตสูงโดยวัดจากยอดขายที่เติบโต ย่อมมีระดับเงินทุนหมุนเวียนที่สูงเพื่อสอดคล้องกับการเติบโตและยอดขายของบริษัทนั้น ซึ่งการศึกษาในอดีตได้แสดงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการเติบโตของยอดขายกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ทั้งในบริษัทในอุตสาหกรรมการผลิตในอเมริกา (Kim 1998) และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในจอร์เจีย (Salawu 2014) ในขณะที่การศึกษาในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สวิตเซอร์แลนด์ได้ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนซึ่งวัดโดยวงจรเงินสดและการเติบโตของยอดขายในทิศทางผกผัน จึงได้สรุปผลว่าบริษัทที่มีการเติบโตซึ่งเห็นได้จากยอดขายที่เพิ่มมากขึ้นจะบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นเพื่อทำเงินทุนที่มีอยู่เพื่อการขยายงาน เป็นผลให้มีวงจรเงินสดที่สั้นลง ซึ่งการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ดีนั้นจะทำให้บริษัทมีแหล่งเงินทุนภายในเพื่อการลงทุนด้านต่าง ๆ ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนที่ถูกกว่าการจัดการหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก (Rimo and Panbunyuen 2010)

$$GRWTH = \frac{(\text{ยอดขายปัจจุบัน} - \text{ยอดขายปีก่อนหน้า}) \times 100}{\text{ยอดขายปีก่อนหน้า}}$$

H_3 การเติบโตของยอดขายมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน

4) อัตราส่วนหนี้สิน (Financial Leverage: FINCLEV)

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมแสดงถึงสัดส่วนของหนี้สินในโครงสร้างทางการเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกที่ถูกใช้และมีส่วนสัมพันธ์กับสินทรัพย์รวมของกิจการ (Abbadı 2012) การศึกษาในอดีตได้แสดงความสัมพันธ์แบบผกผันระหว่างอัตราส่วนหนี้สินกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งสามารถอนุมานได้ว่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ต่ำทำให้บริษัทต้องหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกเพื่อเสริมสภาพคล่องภายในของกิจการซึ่งส่งผลให้เกิดอัตราส่วนหนี้สินที่สูงขึ้น (Abbadı 2012) ในขณะที่การศึกษาในบริษัทในประเทศสวีเดน ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราส่วนหนี้สินได้ผลความสัมพันธ์ในเชิงบวก ซึ่งอธิบายได้ว่าระดับเงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นทำให้อัตราส่วนหนี้สินสูงขึ้นตามไปด้วย (Rimo and Panbunyuen 2010)

$$\text{FINCLEV} = \frac{(\text{หนี้สินระยะสั้น} + \text{หนี้สินระยะยาว})}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

H_4 อัตราส่วนหนี้สินมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบผกผัน

5) ความสามารถในการทำกำไร (Profitability: ROA/ROE)

การจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรย่อมส่งผลต่อกันและกัน โดยกิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง ย่อมมีอำนาจในการเจรจาต่อรองทั้งต่อลูกค้าและผู้ขายปัจจัยการผลิต ซึ่งกิจการสามารถใช้ความได้เปรียบนี้ในการเพิ่มสภาพคล่องของกิจการได้ การศึกษากับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปาลีสไตน์พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและระดับเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 สำหรับการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ค่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) (Abbadı 2012 and Gill, 2011) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (Naser 2013) เป็นตัวแทนของความสามารถในการทำกำไรของกิจการตามการศึกษาในอดีตที่ได้ทบทวนมาเพื่อเป็นการยืนยันความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร

$$\text{ROA} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงานสุทธิจากภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

H_{5-1} อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน

H_{5-2} อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน

6) วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle: CCC)

วงจรเงินสดคือ ระยะเวลาในการหมุนเวียนเงินสดของกิจการโดยเริ่มตั้งแต่การจ่ายชำระค่าวัตถุดิบให้แก่เจ้าหนี้การค้าจากการที่นำเงินสดไปลงทุนซื้อวัตถุดิบมาทำการผลิตสินค้าเพื่อขายจนกระทั่งถึงวันที่ได้รับเงินสดค่าสินค้าจากลูกค้าซึ่งเป็นการบอกถึงจำนวนวันที่กิจการต้องรอเพื่อจะได้รับเงินสดที่จ่ายลงทุนไปหมุนเวียนกลับคืนมาซึ่งก็คือจำนวนเงินสดที่กิจการต้องลงทุนในลูกหนี้และสินค้าคงเหลือ (สำนักวิชาบัญชี 2560) โดยการศึกษาในอดีตพบความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินสดและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน (Abbadı 2012) วงจรเงินสด คำนวณได้ดังนี้

$\text{CCC} = \text{ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้} + \text{ระยะเวลาในการเก็บสินค้าคงเหลือ} - \text{ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้}$

H_6 วงจรเงินสดมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน

7) วงจรการดำเนินงาน (Operating Cycle: OC)

เป็นการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนเพื่อให้กิจการดำเนินงานไปได้อย่างต่อเนื่อง โดยเริ่มตั้งแต่การสั่งซื้อวัตถุดิบเพื่อนำมาผลิตเป็นสินค้าสำเร็จรูปเพื่อขายหรือการจัดซื้อสินค้าสำเร็จรูปเพื่อนำมาจำหน่ายต่อ หากมี

การขายสินค้าดังกล่าวเป็นเงินเชื่อก็จะก่อให้เกิดบัญชีลูกหนี้การค้าขึ้นและเมื่อกิจการรับชำระเงินจากลูกหนี้ กิจการก็จะได้เงินสดกลับเข้ามาหมุนเวียนเพื่อชำระค่าสินค้าต่อไป ซึ่งการศึกษาในอดีตพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างวงจรการดำเนินงานและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนซึ่งหมายถึงหากกิจการมีวงจรการดำเนินงานยาวนาน กิจการจำเป็นต้องมีเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มมากขึ้น (Gill 2011) วงจรการดำเนินงานสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$OC = \text{ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้} + \text{ระยะเวลาในการเก็บสินค้าคงเหลือ} \\ + \text{ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้}$$

H_7 วงจรการดำเนินงานมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน

8) Tobin's Q (TOBIN)

ค่า Tobin's Q เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวคิดผสมผสานโดยใช้ข้อมูลในงบการเงินของกิจการร่วมกับมูลค่าทางการตลาดของกิจการร่วมกัน ซึ่งคำนวณโดยการหารราคาตลาดของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์นั้น ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน การศึกษาในอดีตพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างค่า Tobin's Q และการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Gill 2011) โดยสรุปว่าการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพนั้นไม่ได้ส่งผลถึงประสิทธิภาพของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มการผลิต ในประเทศแคนาดา ในขณะที่การศึกษาในประเทศปากีสถานพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับค่า Tobin's Q จึงได้สรุปว่าการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพนั้นจะส่งผลถึงประสิทธิภาพของหุ้นในตลาดของกิจการนั้น ๆ ด้วยโดยนักลงทุนมักลงทุนในบริษัทที่มีการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพโดยประเมินจากความสามารถในการจ่ายชำระหนี้และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนที่สูง

$$TOBIN = \frac{\text{มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{มูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิ} + \text{มูลค่าหนี้สิน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

H_8 ค่า Tobin's Q มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบผกผัน

9) อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Products Growth Rate: GDPGR)

ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศคือ มูลค่าตลาดของสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่ผลิตขึ้นภายในประเทศในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ๆ ประกอบด้วย 4 องค์ประกอบ ได้แก่ การบริโภค การลงทุน การใช้จ่ายจากภาครัฐ และการลงทุนสุทธิ โดยการศึกษาในอดีตพบว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินทุนหมุนเวียน กล่าวคือเมื่อเศรษฐกิจซึ่งวัดโดยผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเพิ่มสูงขึ้นซึ่งเงินทุนหมุนเวียนในแต่ละบริษัทจะมีระดับที่เพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย (Salawu 2014)

$$GDP = \text{การบริโภคโดยครัวเรือน} + \text{การลงทุนภาคเอกชน} + \text{การใช้จ่ายจากภาครัฐ} + \text{การส่งออกสุทธิ}$$

H_9 อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน

10) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (Interest Rate: INT)

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้คือ อัตราที่ผู้ให้กู้ เช่น ธนาคารหรือบริษัท เรียกเก็บจากผู้กู้เพื่อเป็นผลตอบแทนจากการให้กู้ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีหลายประเภท หลายอัตรา โดยทั่วไปขึ้นอยู่กับประเภทของเงินกู้หรือสินเชื่อ ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้แบบลอยตัว ซึ่งหมายถึงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่เปลี่ยนแปลงไปตามต้นทุนของสถาบันการเงินซึ่งสถาบันการเงินจะประกาศออกมาเป็นคราว ๆ ไป เช่น อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ โดยใช้ค่าอัตราดอกเบี้ย MLR หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี เช่น มีประวัติการเงินที่ดีมีหลักทรัพย์ค้ำประกันอย่างเพียงพอ โดยส่วนใหญ่ใช้กับเงินกู้ระยะยาวที่มีกำหนดระยะเวลาที่แน่นอน เช่น สินเชื่อเพื่อการประกอบธุรกิจ การศึกษาในอดีตพบว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ส่งผลกระทบต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนเพราะกิจการจะพยายามยืดระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหน้อออกไปเมื่อ

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ในขณะที่เดียวกันหากกิจการมีลูกหนี้การค้าก็จะมีระยะเวลาการชำระหนี้จากลูกหนี้ออกไปเช่นกันจึงทำให้กิจการต้องจัดเตรียมเงินทุนหมุนเวียนให้มากยิ่งขึ้น (Filbeck and Kruger 2005 อ้างถึงใน Abbadı 2012) ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้จึงส่งผลต่อการจัดการการเงินทุนหมุนเวียนแบบผกผัน

H₁₀ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีผลต่อการจัดการการเงินทุนหมุนเวียนแบบผกผัน

11) กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry: IND_DUM)

บริษัทที่ดำเนินการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันย่อมมีโครงสร้างทางการเงินและลักษณะธรรมชาติของการดำเนินงานที่แตกต่างกัน ความแตกต่างเหล่านี้ย่อมส่งผลถึงการจัดการการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมด้วย การศึกษาในอดีตได้แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างวงจรงเงินสดกับกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 4 จากกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด 8 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์สวีเดนอันได้แก่ กลุ่มวัตถุดิบ กลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มสุขภาพ และกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ โดยยกตัวอย่างซึ่งอ้างถึงธรรมชาติของธุรกิจว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตย่อมรักษาระดับสินค้าคงคลังทั้งในรูปของวัตถุดิบ งานระหว่างทำและสินค้าสำเร็จรูปให้เพียงพอต่อการดำเนินงานของธุรกิจ จึงส่งผลให้มีเงินทุนหมุนเวียนปริมาณมากและระยะเวลาสินค้าคงคลังยาวนานกว่าอุตสาหกรรมกลุ่มอื่น ๆ (Rimo and Panbunyuen 2010)

H₁₁ กลุ่มอุตสาหกรรมมีผลต่อการจัดการการเงินทุนหมุนเวียน

จากการพัฒนาสมมติฐานเมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลแล้ว จะทำการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดย สถิติดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์เชิงพรรณนา

ข้อมูลที่รวบรวมได้จากแหล่งต่าง ๆ จะนำมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติ เพื่อสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปรได้แก่ การหาค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2. สถิติเชิงอนุมาน

การวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมากกว่า 2 ตัวแปรขึ้นไป เพื่อทดสอบสมมติฐานต่าง ๆ ที่กำหนดไว้ของความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่าง ๆ กับการจัดการการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมจัดเป็นประเภทข้อมูลภาคตัดขวางตามเวลา (Panel or Longitudinal Data) คือการติดตามบันทึกข้อมูลของหน่วยสำรวจหลายหน่วยติดต่อกันไปหลายปีและเลือกใช้การประมาณค่าโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) โดยที่ a คือ ค่าคงที่ b เป็นความชันของกราฟ และ \hat{Y} แทนค่าคาดคะเนของตัวแปรตาม ดังนั้นสมการความถดถอยที่ใช้ในการประมาณค่าคือ $\hat{Y} = a + bx$ เพราะวิธีนี้จะทำให้ค่าประมาณ a และ b เกิดความแตกต่างของค่าตัวแปรตามกับค่าที่คาดคะเนได้จากสมการถดถอยมีค่าน้อยที่สุด

ในการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรต้นนั้น พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) เพื่ออธิบายว่าตัวแปรอิสระทั้งหมด ในสมการมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากน้อยเพียงใดและสามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตามได้อัตราร้อยละเท่าใด

การวิเคราะห์ข้อมูล

ตัวอย่างทั้งหมด 282 บริษัทจะถูกนำมาประมวลผลและวิเคราะห์โดยสถิติเชิงพรรณนาเพื่อให้ทราบข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการศึกษา สำหรับตัวแปรที่เป็นตัวแปรเชิงปริมาณได้ใช้การวิเคราะห์ด้วยสถิติพรรณนาที่ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล โดยมีรายละเอียดแสดง

ตารางที่ 2 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น (ต่อ)

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร													
	WCR	LNSALES	LNASSET	OCFTA	GRWTH	FINCLEV	ROA	ROE	CCC	OC	TOBIN	GDPR	INT
LNASSET	-0.178**	0.589**	1.000										
OCFTA	-0.010	0.137**	0.044*	1.000									
GRWTH	-0.062**	0.082**	0.091**	0.035	1.000								
FINCLEV	-0.247**	0.169**	0.179**	-0.192**	0.031	1.000							
ROA	0.118**	0.162**	0.048*	0.525**	0.172**	-0.245**	1.000						
ROE	0.136**	0.211**	0.076**	0.264**	0.102**	-0.049*	0.536**	1.000					
CCC	0.273**	-0.168**	-0.134**	-0.154**	-0.088**	-0.118**	-0.066**	-0.069**	1.000				
OC	0.104**	-0.128**	-0.025	-0.185**	-0.070**	0.061**	-0.137**	-0.093**	0.131**	1.000			
TOBIN	-0.132**	0.199**	0.142**	0.346**	0.112**	0.032	0.415**	0.311**	-0.174**	-0.128**	1.000		
GDPR	-0.003	0.015	0.015	-0.021	0.080**	0.023	0.005	-0.002	-0.019	-0.018	-0.020	1.000	
INT	0.006	0.008	0.008	-0.006	0.032	0.037	0.033	0.037	-0.025	0.015	-0.011	0.066**	1.000

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

หมายเหตุ: จำนวนข้อมูล 282 ข้อมูลและ สำหรับตัวแปรกลุ่มอุตสาหกรรมจะไม่มีการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพราะถูกกำหนดเป็นตัวแปรหุ่น ในการศึกษาครั้งนี้

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาพบว่าตัวแปรต่าง ๆ มีความสัมพันธ์ดังแสดงตารางที่ 2 เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นข้างต้นพบว่าตัวแปรต้นแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำยกเว้นลอการิทึมธรรมชาติของยอดขาย (LNSALES) และลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม (LNASSET) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ .586 ซึ่งค่อนข้างสูงซึ่งการศึกษานี้ได้ใช้ตัวแปรดังกล่าวเพื่อเป็นตัวแทนวัดค่าขนาดของกิจการทีละตัวในแต่ละสมการทดสอบ จึงทำให้เห็นว่าข้อมูลไม่มีปัญหาที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการทดสอบสมการถดถอยไม่ถูกต้อง

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณตามตัวแปรในการศึกษา

ตัวแปร	ค่าสถิติ	สมการทดสอบ							
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Constant	B.	0.457**	0.471**	0.502**	0.515**	0.348**	0.345**	0.391**	0.394**
	Std. Error	0.076	0.075	0.077	0.076	0.078	0.077	0.077	0.078
	Beta	-	-	-	-	-	-	-	-
	t.	6.009	6.049	6.556	6.796	4.490	4.488	5.049	5.046
	Sig.	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
LNSALES	B.	-0.030**	-0.032**	-0.031**	-0.034**	n/a	n/a	n/a	n/a
	Std. Error	0.003	0.003	0.003	0.003				
	Beta	-0.191	-0.205	-0.199	-0.213				
	t.	-9.886	-10.688	-10.194	-10.981				
	Sig.	0.000	0.000	0.000	0.000				
LNASSET	B.		n/a	n/a	n/a	-0.016**	-0.017**	-0.018**	-0.018**
	Std. Error					0.003	0.003	0.003	0.003
	Beta	n/a				-0.098	-0.099	-0.106	-0.105
	t.					-5.145	-5.258	-5.574	-5.458
	Sig.					0.000	0.000	0.000	0.000
OCFTA	B.	-0.099*	-0.012	-0.124*	-0.034	-0.118*	-0.040	-0.062	-0.143**
	Std. Error	0.050	0.045	0.050	0.046	0.050	0.046	0.046	0.051
	Beta	-0.043	-0.005	-0.053	-0.015	-0.051	-0.017	-0.027	-0.061
	t.	-2.003	-0.275	-2.473	-0.746	-2.343	-0.869	-1.335	-2.811
	Sig.	0.045	0.783	0.013	0.456	0.019	0.385	0.182	0.005
GRWTH	B.	0.001*	0.001	0.001*	0.001*	0.001*	0.001	0.000	0.001*
	Std. Error	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	Beta	-0.043	-0.032	-0.047	-0.035	-0.042	-0.032	-0.035	-0.046
	t.	-2.354	-1.799	-2.550	-1.980	-2.293	-1.802	-1.950	-2.458
	Sig.	0.019	0.072	0.011	0.048	0.022	0.072	0.051	0.014
FINCLEV	B.	-0.022**	-0.026**	-0.025**	-0.028**	-0.025**	-0.028**	-0.031**	-0.028**
	Std. Error	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003
	Beta	-0.159	-0.182	-0.178	-0.202	-0.175	-0.197	-0.220	-0.196
	t.	-8.292	-9.838	-9.251	-10.886	-9.041	-10.536	-11.696	-10.108
	Sig.	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
ROA	B.	0.006**	n/a	0.006**	n/a	0.005**	n/a	n/a	0.005**
	Std. Error	0.001		0.001		0.001			0.001
	Beta	0.179		0.183		0.162			0.165
	t.	7.874		7.952		7.048			7.121
	Sig.	0.000		0.000		0.000			0.000
OE	B.		0.003**	n/a	0.003**	n/a	0.003**	0.003**	n/a
	Std. Error		0.000		0.000		0.000	0.000	
	Beta	n/a	0.206		0.208		0.181	0.182	
	t.		10.843		10.812		9.473	9.426	
	Sig.		0.000		0.000		0.000	0.000	
CCC	B.	0.001**	0.001**	n/a	n/a	0.001**	0.001**	n/a	n/a
	Std. Error	0.000	0.000			0.000	0.000		

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณตามตัวแปรในการศึกษา (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าสถิติ	สมการทดสอบ							
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Beta	0.154	0.157			0.168	0.171		
	t.	8.011	8.238			8.647	8.899		
	Sig.	0.000	0.000			0.000	0.000		
OC	B.		n/a	5.542E-05**	5.776E-05**	n/a	n/a	7.072E-5**	6.783E-5**
	Std. Error	n/a		0.000	0.000			0.000	0.000
	Beta			0.077	0.080			0.098	0.094
	t.			4.045	4.257			5.150	4.906
	Sig.			0.000	0.000			0.000	0.000
TOBIN	B.	-0.023**	-0.022**	-0.022**	-0.021**	-0.026**	-0.025**	-0.024**	-0.025**
	Std. Error	0.007	0.007	0.007	0.007	0.007	0.007	0.007	0.007
	Beta	-0.070	-0.067	-0.069	-0.064	-0.082	-0.079	-0.075	-0.079
	t.	-3.339	-3.301	-3.211	-3.128	-3.823	-3.820	-3.605	-3.660
	Sig.	0.001	0.001	0.001	0.002	0.000	0.000	0.000	0.000
GDPR	B.	0.001	0.001	0.001	0.000	0.001	0.001	0.001	0.001
	Std. Error	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
	Beta	0.007	0.009	0.003	0.005	0.005	0.007	0.003	0.002
	t.	0.376	0.497	0.189	0.303	0.304	0.402	0.180	0.090
	Sig.	0.707	0.619	0.850	0.762	0.761	0.688	0.857	0.928
INT	B.	0.007	0.006	0.004	0.004	0.007	0.007	0.004	0.004
	Std. Error	0.011	0.010	0.011	0.011	0.011	0.011	0.011	0.011
	Beta	0.011	0.010	0.007	0.006	0.012	0.011	0.006	0.007
	t.	0.0631	0.583	0.392	0.341	0.652	0.618	0.349	0.387
	Sig.	0.528	0.560	0.695	0.733	0.515	0.537	0.727	0.699
AGRO_DUM	B.	-0.048**	-0.041*	-0.042*	-0.035	-0.051**	-0.045*	-0.038*	-0.045*
	Std. Error	0.018	0.018	0.018	0.018	0.018	0.018	0.018	0.019
	Beta	-0.062	-0.053	-0.055	-0.045	-0.067	-0.059	-0.050	-0.059
	t.	-2.635	-2.271	-2.301	-1.921	-2.795	-2.475	-2.081	-2.419
	Sig.	0.008	0.023	0.021	0.055	0.005	0.013	0.038	0.016
CONSUMP_DUM	B.	0.026	0.037*	0.049*	0.061**	0.042*	0.054**	0.080**	0.068**
	Std. Error	0.019	0.019	0.019	0.019	0.019	0.019	0.019	0.019
	Beta	0.033	0.048	0.063	0.079	0.054	0.069	0.104	0.087
	t.	1.341	1.970	2.553	3.222	2.145	2.786	4.159	3.478
	Sig.	0.180	0.049	0.011	0.001	0.032	0.005	0.000	0.001
INDUS_DUM	B.	-0.037*	-0.027	-0.029	-0.018	-0.027	-0.017	-0.008	-0.018
	Std. Error	0.016	0.016	0.016	0.016	0.016	0.016	0.016	0.016
	Beta	-0.065	-0.047	-0.050	-0.032	-0.048	-0.031	-0.013	-0.032
	t.	-2.312	-1.701	-1.775	-1.146	-1.701	-1.089	-0.472	-1.102
	Sig.	0.021	0.089	0.076	0.252	0.089	0.276	0.637	0.271

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณตามตัวแปรในการศึกษา (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าสถิติ	สมการทดสอบ							
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
PROPCON_DUM	B.	-0.014	-0.008	-0.013	-0.007	-0.005	0.001	0.001	-0.005
	Std. Error	0.017	0.017	0.018	0.018	0.018	0.018	0.018	0.018
	Beta	-0.020	-0.011	-0.018	-0.010	-0.007	0.001	0.001	-0.007
	t.	-0.804	-0.466	-0.718	-0.397	-0.298	0.039	0.025	-0.289
	Sig.	0.421	0.641	0.473	0.691	0.766	0.969	0.980	0.772
RESOURC_DUM	B.	-0.046*	-0.035	-0.048*	-0.037	-0.048*	-0.039	-0.040	-0.049*
	Std. Error	0.021	0.020	0.021	0.021	0.021	0.021	0.021	0.021
	Beta	-0.049	-0.038	-0.051	-0.039	-0.051	-0.041	-0.043	-0.052
	t.	-2.257	-1.734	-2.319	-1.800	-2.298	-1.875	-1.913	-2.333
	Sig.	0.024	0.083	0.020	0.072	0.022	0.061	0.056	0.020
SERV_DUM	B.	-0.118**	-0.111**	-0.133**	-0.127**	-0.097**	-0.090**	-0.106**	-0.113**
	Std. Error	0.016	0.016	0.016	0.016	0.016	0.016	0.016	0.016
	Beta	-0.203	-0.191	-0.229	-0.218	-0.168	-0.155	-0.183	-0.195
	t.	-7.300	-6.937	-8.226	-7.891	-6.013	-5.574	-6.566	-6.970
	Sig.	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Adj.R ²		0.203	0.220	0.189	0.205	0.181	0.194	0.177	0.165
Std. Error		0.216	0.214	0.218	0.216	0.219	0.217	0.220	0.221
F-statistic		45.045	49.612	41.120	45.448	39.267	42.487	38.237	35.232
Prob. (F-statistic)		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณตามตัวแปรพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจที่ปรับแล้ว (Adjust R Square) มีค่าระหว่าง .165 – .220 โดยสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ในแต่ละสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ขนาดกิจการมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบผกผัน

จากตารางที่ 3 สรุปได้ว่าขนาดของกิจการที่ใช้ลอการิทึมธรรมชาติของยอดขายและลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแสดงว่ากิจการมีขนาดใหญ่จะมีการลงทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในปริมาณน้อยลง ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบผกผัน

จากตารางที่ 3 สรุปได้ว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแสดงว่าหากกิจการมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ระดับเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของกิจการลดลงซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 3 การเติบโตของยอดขายมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน

จากตารางที่ 3 สรุปได้ว่าอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแสดงว่าหากกิจการมียอดขายเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ระดับเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของกิจการเพิ่มขึ้นตามไปด้วยซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนหนี้สินมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบผกผัน

จากตารางที่ 3 สรุปได้ว่าอัตราส่วนหนี้สินมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 โดยทิศทางของความสัมพัทธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามหมายถึงหากกิจการมีสัดส่วนหนี้สินเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กิจการส่วนใหญ่ลดระดับเงินทุนหมุนเวียนสุทธิภายในกิจการลงซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 5 ความสามารถในการทำกำไรมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน

จากตารางที่ 3 สรุปได้ว่าความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยทั้งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน แสดงว่าหากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กิจการสามารถเพิ่มระดับเงินทุนหมุนเวียนให้มากขึ้น ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 6 วงจรเงินสดมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน

จากตารางที่ 3 สรุปได้ว่าวงจรเงินสดมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .01 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน แสดงว่าหากกิจการมีวงจรเงินสดที่ยาวนานขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีความจำเป็นที่จะต้องเพิ่มระดับเงินทุนหมุนเวียนให้มากขึ้น ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 7 วงจรการค้ามีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน

จากตารางที่ 3 สรุปได้ว่าวงจรการค้ามีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .01 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแสดงว่าหากกิจการมีวงจรการค้าที่ยาวนานขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีความจำเป็นที่จะต้องเพิ่มระดับเงินทุนหมุนเวียนให้มากขึ้น ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 8 ค่า Tobin's Q มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบผกผัน

จากตารางที่ 3 สรุปได้ว่าค่า Tobin's Q มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแสดงว่าการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพนั้นไม่ได้ส่งผลถึงประสิทธิภาพของหุ้นของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 9 อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศไม่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

จากตารางที่ 3 สรุปได้ว่าอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศไม่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 10 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ไม่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

จากตารางที่ 3 สรุปได้ว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ไม่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 11 กลุ่มอุตสาหกรรมมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

จากตารางที่ 3 สรุปได้ว่ากลุ่มอุตสาหกรรมมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .05 โดยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO_DUM) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP_DUM) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC_DUM) และกลุ่มบริการ (SERV_DUM) เมื่อให้กลุ่มเทคโนโลยี (TECH_DUM) เป็นกลุ่มฐานจะมีระดับเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่แตกต่างกัน โดยกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคจะมีระดับเงินลงทุนหมุนเวียนสุทธิมากกว่ากลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากรและกลุ่มบริการจะมีระดับเงินลงทุนหมุนเวียนสุทธิน้อยกว่ากลุ่มเทคโนโลยี แสดงว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันมีผลต่อระดับเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สรุปผลการวิจัย

จากผลการวิเคราะห์ค่าประมาณแบบจำลองข้างต้นสามารถสรุปผลการศึกษาได้ว่า ที่ระดับนัยสำคัญ .05 ตัวแปรต้นได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) ซึ่งวัดโดยลอการิทึมธรรมชาติของยอดขาย (LNSALES) และลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม (LNASSET) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFTA) อัตราการเติบโตของยอดขาย (GRWTH) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (FINCLEV) ความสามารถในการทำกำไรวัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) วงจรเงินสด (CCC) วงจรการดำเนินงาน (OC) ค่า Tobin's Q (TOBIN) และกลุ่มอุตสาหกรรม (IND) มีอิทธิพลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังแสดงในตารางที่ 4

ตารางที่ 4 แสดงผลสรุปการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุและการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแปร	ผลการวิเคราะห์		การทดสอบสมมติฐาน
	ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95	ทิศทางทางมีอิทธิพล	
ขนาดของกิจการ (SIZE) วัดโดย - ลอการิทึมธรรมชาติของยอดขาย (LNSALES) - ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม (LNASSET)	มีผล	-	ยอมรับ
อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFTA)	มีผล	-	ปฏิเสธ
อัตราการเติบโตของยอดขาย (GRWTH)	มีผล	+	ยอมรับ
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (FINCLEV)	มีผล	-	ยอมรับ
ความสามารถในการทำกำไร วัดโดย - อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) - อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	มีผล	+	ยอมรับ
วงจรเงินสด (CCC)	มีผล	+	ยอมรับ
วงจรการดำเนินงาน (OC)	มีผล	+	ยอมรับ
ค่า Tobin's Q (TOBIN)	มีผล	-	ยอมรับ

ตารางที่ 4 แสดงผลสรุปการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุและการทดสอบสมมติฐาน (ต่อ)

ตัวแปร	ผลการวิเคราะห์		การทดสอบสมมติฐาน
	ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95	ทิศทางที่มีอิทธิพล	
อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP)	ไม่มีผล		ปฏิเสธ
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT)	ไม่มีผล		ปฏิเสธ
กลุ่มอุตสาหกรรม (IND_DUM)	มีผล	+	ยอมรับ

อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการศึกษานี้สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

1. ขนาดของกิจการมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบบผกผันแสดงว่ากิจการขนาดใหญ่มีอัตราเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมในสัดส่วนที่น้อยกว่าเมื่อเทียบกับกิจการขนาดเล็ก กล่าวอีกนัยหนึ่งคือกิจการขนาดใหญ่จะมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในระดับที่ต่ำ โดยสาเหตุอาจเนื่องจากกิจการขนาดใหญ่จะมีอำนาจในการต่อรอง (Bargaining Power) กับทั้งผู้ขายสินค้า และลูกค้าเชื่อ มากกว่ากิจการขนาดเล็กจึงสามารถต่อรองเรื่องเครดิตเทอมเพื่อยืดระยะเวลาการชำระเงินแก่เจ้าหนี้ให้ยาวขึ้นหรือการต่อรองเกี่ยวกับการประหยัดจากขนาดกับผู้ขายปัจจัยการผลิตได้ นอกจากนี้กิจการขนาดใหญ่มักมีการจัดการที่เป็นระบบที่ดี ส่งผลให้มีอัตราการหมุนเวียนของสินค้าที่ดีกว่ากิจการขนาดเล็ก (Naser 2014) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตในประเทศปาเลสไตน์ (Abadi 2012) ประเทศแคนาดา (Gill 2011) และสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ (Naser 2013) ซึ่งพบว่าขนาดของกิจการมีผลแบบผกผันกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

2. อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้ามแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดหาเงินทุนที่นำมาลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนของกิจการจากแหล่งอื่นนอกเหนือจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งถือเป็นแหล่งเงินทุนภายในของกิจการ ซึ่งอาจเป็นเจ้าหนี้การค้า โดยผ่านเครดิตหนี้สินระยะสั้นหรือแม้กระทั่งหนี้สินระยะยาวอื่น ๆ ตามลำดับ (Hill et. al., 2010) ซึ่งผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตซึ่งพบว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีผลในทิศทางเดียวกันกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Abadi 2012)

3. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้ามแสดงว่ากิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินสูงจะให้ความใส่ใจในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงการลงทุนเพิ่มเติมในเงินทุนหมุนเวียน เช่น ลูกหนี้การค้าหรือสินค้าคงคลัง ซึ่งส่งผลให้กิจการมีการเงินทุนหมุนเวียนสุทธิลดลง ซึ่งผลการศึกษานี้สนับสนุน Pecking Order Theory และสอดคล้องกับการศึกษาในอดีตในประเทศปาเลสไตน์ (Abadi 2012) และไนจีเรีย (Salawu 2014) ที่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางตรงกันข้าม

4. ความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยทั้งอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกันแสดงว่ากิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงมักจะละเลยการจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพ (Abadi 2012) หรือการที่กิจการจะได้มาซึ่งกำไรที่สูงขึ้นนั้น กิจการจำเป็นต้องมีการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นทั้งในด้านสินค้าคงคลัง การให้เครดิตต่อลูกค้าหนี้การค้าที่ยาวนานขึ้นเพื่อรองรับต่อยอดขายที่เพิ่มขึ้น ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตที่พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน (Abadi 2012 and Gill 2011)

5. วงจรเงินสดและวงจรการดำเนินงานมีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกันหมายถึงการที่กิจการมีวงจรเงินสดและหรือวงจรการดำเนินงานที่ยาวนานขึ้นย่อมส่งผลให้กิจการจำเป็นต้องลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้น ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตที่พบว่าวงจรเงินสดและวงจรการดำเนินงานมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน (Abadi 2012 and Gill 2011) หากกิจการต้องการลดการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนเพื่อที่จะเพิ่มอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร กิจการควรรักษาระยะเวลาของวงจรเงินสดและวงจรการดำเนินงานให้เหมาะสม (Gill 2011)

6. อัตราการเติบโตของยอดขายมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกันบอกถึงว่าการเติบโตของยอดขายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นมีผลสืบเนื่องมาจากการลงทุนเพิ่มเติมในเงินทุนหมุนเวียนหรืออาจกล่าวในทางกลับกันได้ว่าเนื่องจากกิจการมีการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นจึงทำให้ยอดขายของกิจการมีการเติบโตขึ้นไปด้วยนั่นเอง ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับผลการศึกษาทั้งในบริษัทในอุตสาหกรรมการผลิตในอเมริกา (Kim 1998) และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในจอร์เจีย (Salawu 2014)

7. การศึกษาครั้งนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างค่า Tobin's Q และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของกิจการในทิศทางผกผัน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาในอดีต (Gill 2011) ซึ่งผู้ศึกษาได้สรุปไว้ว่าการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพนั้นไม่ได้ส่งผลถึงประสิทธิภาพของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (Stock Performance) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตของประเทศแคนาดา

8. อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งไม่สอดคล้องกับการศึกษาในอดีต (Salawu 2014) แสดงให้เห็นว่าปัจจัยภายนอกกิจการดังกล่าวไม่มีผลกระทบต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะถูกกำหนดส่วนใหญ่โดยอิทธิพลของปัจจัยภายในกิจการ

9. เมื่อกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มเทคโนโลยีเป็นฐานจะพบว่าบริษัทจดทะเบียนมีอยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคจะมีการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มากกว่าอย่างมีนัยสำคัญ และบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มบริการจะมีสัดส่วนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิต่ำกว่ากลุ่มเทคโนโลยีอย่างมีนัยสำคัญสืบเนื่องมาจากสภาพของการดำเนินกิจการ ที่กิจการที่บางกลุ่มต้องมีการกักตุนสินค้าคงคลังไว้เพื่อดำเนินกิจการ ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาในประเทศสวีเดน (Rimo and Panbunyen 2010)

ข้อเสนอแนะ

การที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะสามารถรักษาระดับเงินทุนหมุนเวียนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมได้นั้น กิจการควรใส่ใจในปัจจัยข้างต้นต่าง ๆ ที่ได้นำเสนอไปข้างต้น เช่น เมื่อกิจการมียอดขายเติบโตขึ้น ควรตระหนักถึงแนวโน้มที่ระดับเงินทุนหมุนเวียนจะเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับกับยอดขายที่เพิ่มขึ้นของกิจการ กิจการอาจมีความจำเป็นในการจัดหาแหล่งเงินทุนสำหรับการลงทุนเพิ่มเติมในเงินทุนหมุนเวียนจากแหล่งที่

เหมาะสมตามนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของแต่ละกิจการ ในขณะที่กิจการควรรักษาวงจรเงินสดและวงจรดำเนินงานให้มีระยะเวลาที่เหมาะสมด้วยการจัดการสินค้า ลูกหนี้การค้าและเจ้าหนี้การค้าให้มีประสิทธิภาพเพื่อรักษาระดับเงินทุนหมุนเวียนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมตามเป้าหมายของกิจการ

ขณะที่ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจะมีการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในระดับที่ต่างกันแสดงให้เห็นถึงธรรมชาติของธุรกิจในแต่ละอุตสาหกรรม ดังนั้นระดับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมจึงไม่สามารถกำหนดได้แบบตายตัวและไม่สามารถเปรียบเทียบกันเชิงปริมาณได้ว่าหากกิจการมีระดับเงินทุนหมุนเวียนต่ำจะแสดงถึงความสามารถในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ดีกว่ากิจการที่มีระดับเงินทุนหมุนเวียนที่สูงกว่า หากแต่ควรกำหนดนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้เหมาะสมกับธรรมชาติการดำเนินงานของกิจการและรักษาระดับการลงทุนที่เหมาะสมไว้โดยรักษาปัจจัยต่าง ๆ จากผลการศึกษาในครั้งนี้เป็นแนวทางในระดับที่เหมาะสม

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาในครั้งนี้จะสำเร็จลุล่วงไปไม่ได้หากไม่ได้รับคำปรึกษาที่ทรงคุณค่าจาก ดร.ตุลยา ตูลาติลก ผศ.ดร.ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย อาจารย์อริเมศร์ เซษฐธีระพัชร รศ.ชวภณ สิงห์จรรย์ และดร.เพชรลักษณ์ บุญญาคุณากร ตลอดจนบุคลากรและเพื่อน ๆ ขวามหาวิทยาลัยเชียงใหม่และครอบครัวญาติมิตร

เอกสารอ้างอิง

- ธรากร หทัยเจริญลาภ. **ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจผลิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การศึกษาอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2553.
- วิมล ประศัลภ์พงศ์. **การเงินธุรกิจ**. พิมพ์ครั้งที่ 16. กรุงเทพฯ: สุภา, 2553.
- วิชาบัญญัติ, สำนัก. **การจัดการเงินสดอย่างมีประสิทธิภาพ**. (ออนไลน์) 2561 (อ้างเมื่อ 28 พฤษภาคม 2561). จาก http://accounting.cru.in.th/account/uploaded_files/1.pdf
- Abbad, S.M. and Abbad, R.T. "The Determinants of Working Capital Requirement in Palestinian Industrial Corporations," **The Journal of Economics and Finance**. 5, 1 (2012): 67-75.
- Crump, R. **Working capital survey 2012**. (online) 2012 (cited 15 July 2018). Available <http://www.financialdirector.co.uk/financial-director/research/2201152/relworking-capital-survey-2012>
- Filbeck, G. and Krueger. T.M. "An Analysis of Working Capital Management results across industries," **Journal of Business**. 20, 2 (2005): 10-17.
- Gill and Biger. "Factors that influence working capital requirements in Canada," **Economics and Finance Review**. 1, 3 (2011): 30-40.
- Hill, M. D., Kelly, G. W., and Highfield, M. J. **Net Operating Working Capital Behavior: A First look**. **Financial Management**. (online) 2010 (cited 16 July 2018). Available <http://dx.doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01092.x>
- Kim, C., Mauer, D.C. and Sherman, A.E. "The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence," **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**. 33, 3 (1998): 335-359.

- Mansoori, E and Muhammad, J. "The Effect of Working Capital Management and Firm's Profitability: Evidence from Singapore," **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**. 4, 5 (September 2012): 472-486.
- Naser, M.S. "Factors Influencing Corporate Working Capital Management: Evidence From an Emerging Economy," **The Journal of Contemporary Issues in Business Research**. 2 (2013): 11-30.
- Rimo, A. and Panbun, P. **The effect of company characteristics on working capital management: A quantitative study of Swedish listed companies**. Umeå University: Umeå School of Business Spring semester, 2010.
- Salawu, R.O. "Determinants of Working Capital Management: Case of Nigerian Manufacturing Firms," **The Journal of Economics and Sustainable Development**. 5, 14 (2014): 49-56.
- Sasithorn. Supatanakornkij, "The Determinants of Working Capital Management: Evidence from European Companies," (2015): 161-164.