



วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี

ปีที่ 14 ฉบับที่ 2 กรกฎาคม-ธันวาคม 2566

**อิทธิพลของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่อความสามารถ
ในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์**

**Influence of working capital management on
profitability of companies listed on the Stock
Exchange of Thailand in The Real Estate Industry**

อัสวเทพ อากาศวิภาต

Ausawatap Akartwipart

สาขาวิชาการเงินและการลงทุน คณะบริหารธุรกิจและนิเทศศาสตร์

มหาวิทยาลัยพะเยา

Department of Finance and Investment, School of Business and

Communication Arts, University of Phayao

E-mail: aj_palm@hotmail.com

Received: Jan 23, 2022

Revised: Feb 12, 2023

Accepted: Mar 01, 2023

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของการบริหาร
เงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่ออัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น
และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ในการวิจัยครั้งนี้ใช้
กลุ่มตัวอย่าง จำนวน 69 บริษัท โดยการบริหารเงินทุนหมุนเวียนใช้อัตราส่วนชี้วัด
จำนวน 6 อัตราส่วน ได้แก่ วงจรเงินสด ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ
ระยะเวลาหมุนเวียนลูกหนี้ ระยะเวลาหมุนเวียนเจ้าหนี้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน



อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอย่างรวดเร็ว ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรใช้อัตราส่วนขีด จำนวน 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ทำการเก็บข้อมูลจากงบการเงินรายปี ช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 - พ.ศ.2563 โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ระยะเวลาหมุนเวียนลูกหนี้ และระยะเวลาหมุนเวียนเจ้าหนี้ มีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในขณะที่การบริหารเงินทุนหมุนเวียนไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

คำสำคัญ: การบริหารเงินทุนหมุนเวียน ความสามารถในการทำกำไร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This research aimed to study the influence of working capital management on the profitability of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the real estate industry. In this study, 69 companies were employed as a sample group. The data in the research were secondary data from the annual financial statements for 5 years from 2016 to 2020. Six ratios related to working capital management, including cash cycle, product sales period, debt collection period, repayment period, working capital ratio, quick working capital ratio, and three ratios related to profitability, including net profit margin, return on equity, and return on total assets, were used as indicators in the study. Multiple Regression Analysis was performed. The results revealed that the collection period and the repayment period were



influenced by the net profit margin and the return on equity with a statistical significance of 0.05, while the working capital management had no influence on the return on total assets with a statistical significance of 0.05.

Keywords: Working capital management, Profitability, The stock exchange of Thailand

1. บทนำ

ปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับความสนใจจากนักลงทุนเป็นอย่างมาก เห็นได้จากการที่มีนักลงทุนเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้นจากในอดีตที่ผ่านมา ซึ่งในปัจจุบันนักลงทุนมองว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นสามารถสร้างรายได้จากการลงทุนได้มากกว่าการนำเงินไปฝากออมทรัพย์หรือฝากประจำกับธนาคาร ซึ่งดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์อยู่ที่ร้อยละ 0.12-2.00 และเงินฝากประจำอยู่ที่ร้อยละ 0.30-1.30 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2564) แต่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นให้อัตราเงินปันผลเฉลี่ยได้ถึงร้อยละ 3 และมีอัตรากำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) อยู่ที่ประมาณ 20.58 เท่า (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) นอกจากนี้ ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ยังมีโอกาสได้ผลตอบแทนในรูปแบบของกำไรที่ได้จากการเพิ่มขึ้นของมูลค่า เกิดเป็นกำไรส่วนเกินของทุน (Capital gain) ดังนั้นจึงเป็นสาเหตุให้ผู้ที่สนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ทั้งนี้การลงทุนที่มีผลตอบแทนที่สูงก็ย่อมมีความเสี่ยงที่สูงตามไปด้วย จึงทำให้ผู้ที่มีความรู้ด้านการเงินพยายามหาวิธีหรือกลยุทธ์ที่จะช่วยให้การลงทุนสามารถนำไปเป็นเครื่องมือเพื่อที่จะใช้พิจารณาและตัดสินใจเลือกหุ้นที่จะลงทุน เพื่อสร้างผลกำไรและความมั่งคั่ง หรือสามารถอยู่รอดในตลาดได้อย่างระยะยาวและมีความมั่นคง (Pungtrakul, 2015)

ในอดีตที่ผ่านมาการมีส่วนร่วมของนักลงทุนเน้นให้ความสำคัญกับผลกำไรที่เกิด



จากการดำเนินงานเพียงอย่างเดียว แต่ในปัจจุบันการบริหารเงินทุนหมุนเวียนก็มีความสำคัญไม่ต่างจากอัตราส่วนเงินทุนอื่นๆ ที่ใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ปัจจัยทางด้านต่าง ๆ ของธุรกิจ เนื่องจากการบริหารเงินทุนหมุนเวียนเป็นการบริหารเงินทุนที่ธุรกิจลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนที่จะเปลี่ยนสภาพเป็นเงินสดได้ภายในหนึ่งปี เพื่อให้กิจการมีสภาพคล่องในการดำเนินงาน โดยการบริหารเงินทุนหมุนเวียนจะเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน และการจัดหาเงินทุนสำหรับสินทรัพย์หมุนเวียน โดยเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนจะขึ้นกับยอดขาย ประเภทและขนาดของธุรกิจ เทคโนโลยี รวมทั้งทัศนคติของผู้บริหาร การจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน อาจจัดหาจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นและเงินทุนระยะยาว ดังนั้นในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนผู้บริหารจะต้องคำนึงถึงความเสี่ยง ผลตอบแทนและนโยบายเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมกับกิจการ (Krutbunyong, 2011)

การตัดสินใจทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับการบริหารเงินทุนหมุนเวียนนั้นมีความสำคัญต่อการพัฒนาอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ให้มีศักยภาพในการแข่งขันเป็นอย่างมาก เนื่องจากอุตสาหกรรมนี้ต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมากในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จึงมีความจำเป็นในการก่อหนี้และการก่อหนี้จำนวนมากของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์นำมาซึ่งความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท ดังนั้นการบริหารเงินทุนหมุนเวียนจึงเป็นเรื่องที่สำคัญเพราะจะทำให้กิจการลดภาระจากการก่อหนี้และมีศักยภาพความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจมากขึ้น จากปัญหาดังกล่าวจึงเป็นสาเหตุที่ทำให้ ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาอิทธิพลของการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งประกอบด้วย วงจรเงินสด ระยะเวลาขายสินค้า ระยะเวลาจัดเก็บหนี้ ระยะเวลาชำระหนี้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอย่างรวดเร็ว ที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งผู้วิจัยเลือกศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์เนื่องจาก



กลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวใช้เม็ดเงินจำนวนมากในการลงทุน โดยมีการลงทุนในสินทรัพย์ของธุรกิจเป็นจำนวนมาก บริษัทส่วนใหญ่ในอุตสาหกรรมนี้เป็นบริษัทขนาดใหญ่ จึงมีความน่าสนใจในการศึกษา โดยเก็บข้อมูลรายปีในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2563 เพื่อเป็นประโยชน์ต่อกลงทุนทั่วไป สามารถนำผลการวิจัยไปประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาเลือกลงทุนซื้อหุ้นในราคาที่เหมาะสม และในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ตรงกับความต้องการตนอีกด้วย อีกทั้งผลการวิจัยยังเป็นประโยชน์กับผู้บริหารใช้เป็นแนวทางประกอบการพิจารณาเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการทำกำไรให้บริษัท

2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่ออัตรากำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์
3. เพื่อศึกษาอิทธิพลของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์

3. ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียน

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนเป็นการสะท้อนถึงสภาพคล่อง โดยสภาพคล่องนั้นกล่าวถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งเป็นตัวชี้วัดความสมดุลของสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียน หากบริษัทมีสภาพคล่องเพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจก็จะสามารถลดความเสี่ยงจากการไม่สามารถจ่ายชำระ



หนี้สินให้แก่เจ้าหนี้การค้าได้ตามกำหนด และไม่ต้องเสียต้นทุนทางการเงิน เช่น ค่าธรรมเนียมธนาคาร ดอกเบี้ยเงินกู้ ส่งผลให้บริษัทมีกำไรเพิ่มมากขึ้น เพิ่มความน่าเชื่อถือและความมั่นคงให้แก่บริษัท ดังนั้นการบริหารเงินทุนหมุนเวียนจึงเป็นส่วนหนึ่งของการจัดการทางการเงินที่สำคัญต่อความสามารถในการทำกำไรของทุกบริษัท จะต้องอาศัยดุลพินิจของผู้บริหารในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนว่าต้องอยู่ในระดับใดจึงจะเหมาะสมให้ธุรกิจมีสภาพคล่องและอยู่ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ นอกจากนี้ควรต้องวิเคราะห์ระดับเงินทุนหมุนเวียนเป็นระยะๆ เพื่อให้ทราบว่าการได้รับกำไรจากการลงทุนที่คุ้มค่าหรือไม่ (Thongpoon, 2019) จากการศึกษาทบทวนวรรณกรรมและการศึกษาอิทธิพลระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน โดยตัวแปรหรืออัตราส่วนที่นิยมใช้วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียน เช่น วงจรเงินสด อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ระยะเวลาจัดเก็บหนี้ ระยะเวลาชำระหนี้ ระยะเวลาขายสินค้า เป็นต้น (Suwannaphak et al., 2018)

แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไร หมายถึง ความสามารถในการก่อให้เกิดกำไรขององค์กร เป็นการวัดการจัดการหารายได้จากการขายหลังจากหักค่าใช้จ่ายทั้งสิ้นแล้ว สะท้อนให้เห็นถึงการหารายได้และการควบคุมค่าใช้จ่ายทั้งหมด โดยอัตราผลตอบแทนที่สูง หมายถึง ความสามารถในการทำกำไรของกิจการมีสูง (Brigham and Ehrhardt, 2005)

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่ผ่านมา ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยตกลงเลือกใช้ตัวแปรชี้วัดความสามารถในการทำกำไรในการวิจัยครั้งนี้จำนวน 3 ตัวแปร (Samiloglu & Akgun, 2016; Ajanthan, 2013) ได้แก่

1. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) คือการวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทว่าบริษัทมีกำไรสุทธิ คิดเป็นสัดส่วนเท่าไรจากรายรับทั้งหมดของบริษัท โดยในการวัดเป็นการเปรียบเทียบผลกำไรสุทธิกับยอดขาย ซึ่งเป็น



อัตราส่วนที่บอกถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการ ซึ่งบอกถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการและความสามารถในการบริหารด้วย

2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เนื่องจากเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการวัดประสิทธิภาพของส่วนของผู้ถือหุ้นว่าให้ผลตอบแทนเท่าไร หากมีค่าสูง แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูง หมายถึงผู้ลงทุนที่ถือหุ้นของกิจการนั้น ๆ มีโอกาสได้ผลตอบแทนที่สูง

3. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset: ROA) เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการทำงาน เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงานว่าให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานได้มากน้อยเพียงใด หากมีค่าสูงแสดงถึงการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ

ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถอธิบายอิทธิพลของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งผู้วิจัยได้ดำเนินการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยและหลักฐานเชิงประจักษ์พบว่าอิทธิพลของตัวแปรกลับมีทั้งสอดคล้องและไม่สอดคล้องรายละเอียดดังนี้

1. วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) เป็นการพิจารณาสภาพคล่องของธุรกิจ มีส่วนสำคัญต่อการกำหนดปริมาณเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจ เพราะเป็นการพิจารณาระยะเวลาที่กิจการได้รับสินค้า ขายสินค้า และได้รับเงินจากลูกค้าเทียบกับระยะเวลาชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้การค้า ถ้าธุรกิจมีวงจรเงินสดสั้นจะทำให้มีกระแสเงินสดเข้ามาในกิจการเร็วขึ้น ส่งผลต่อรายได้และผลกำไรที่สูงขึ้น บริษัทสามารถทำให่วงจรเงินสดสั้นลงได้โดยลดระยะเวลาการผลิตและขายสินค้า



พยายามเร่งขบวนการผลิตและขายสินค้าให้เร็วขึ้น ลดระยะเวลาเก็บหนี้ โดยเก็บหนี้ให้เร็วขึ้น หรือยืดระยะเวลาการชำระหนี้ โดยพยายามชำระเงินให้ช้าลง จะทำให้ธุรกิจได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุดจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่ลงทุนไปและลดความเสี่ยงจากการไม่สามารถชำระหนี้สินหมุนเวียนได้ จากการทบทวนงานวิจัยและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง พบว่า วงจรเงินสดมีอิทธิพลเชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร (Jia et al., 2020; Thongpoon, 2019; Samiloglu & Akgun, 2016) ในขณะที่งานวิจัยของ Suwannaphak et al., (2018); Prachyasakul, (2014); Woraprasitthikhun, (2010); Hathaicharoenlarp, (2010); Pestanyi & Donkhua, (2018); Singhanian et. al., (2014); Ukaegbu, (2014); Alavinasab & Davoudi, (2013); Uremadu & Egbide, (2012); Mansoori & Muhammad, (2012); Azam & Haider, (2011); Nimalathasan, (2010); Anser & Malik, (2013); Attari & Raza, (2012) พบว่า วงจรเงินสดมีอิทธิพลเชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร

2. ระยะเวลาขายสินค้า (Inventory Turnover Period) เป็นอัตราส่วนที่ให้นักลงทุนทราบว่ากิจการมีความสามารถในการบริหารสินค้าคงเหลือได้ดีเพียงใด หากระยะเวลาในการขายสินค้าน้อยแสดงถึงความสามารถในการบริหารสินค้าเพื่อขายของบริษัท ระยะเวลาถือครองสินค้า ความต้องการซื้อของผู้บริโภคและความสามารถทางการแข่งขันเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน ซึ่งจากการวิจัยที่ผ่านมาพบว่า ระยะเวลาขายสินค้ามีอิทธิพลเชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร (Prasitsuthiporn, 2010; Hathaicharoenlarp, 2010; Khaosawad, 2009; Pais & Gama, 2015; Ukaegbu, 2014; Enqvist et al, 2014; Rehman & Anjum, 2013; Mansoori & Muhammad, 2012; Azam & Haider, 2011; Deloof, 2003) แต่ในงานวิจัยของ Prachyasakul, (2014); Samiloglu & Akgun, (2016); Enqvist et al, (2014); Ukaegbu, (2014); Afrifa, (2015) พบระยะเวลาขายสินค้ามีอิทธิพลเชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร



3. ระยะเวลาจัดเก็บหนี้ (Receivable Turnover Period) แสดงถึงระยะเวลาในการเรียกเก็บหนี้สินจากลูกหนี้การค้าของกิจการว่าสั้นหรือยาว เพื่อให้ทราบถึงคุณภาพของลูกหนี้ ประสิทธิภาพในการเรียกเก็บหนี้และนโยบายในการให้สินเชื่อทางธุรกิจ ถ้ากิจการมีผลการคำนวณระยะเวลาจัดเก็บหนี้ที่ต่ำจะแสดงให้เห็นถึงคุณภาพของลูกหนี้ที่สามารถชำระได้เร็ว จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า ระยะเวลาจัดเก็บหนี้มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร ในงานของ Prasitsuthiporn, (2010); Samiloglu & Akgun, (2016); Mansoori & Muhammad, (2012); Gill. et al, (2010); Deloof, (2003) ขณะที่งานของ Prachyasakul, (2014) พบว่าระยะเวลาจัดเก็บหนี้มีอิทธิพลเชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร

4. ระยะเวลาชำระหนี้ (Payable Turnover Period) เป็นการวัดเครดิตการจ่ายเงินให้กับเจ้าหนี้ว่ากิจการสามารถนำเครดิตจากการซื้อสินค้ามาบริหารเพื่อสร้างผลกำไรได้ดีเพียงใด ซึ่งหากระยะเวลาชำระหนี้สูงแสดงว่ากิจการมีเครดิต สามารถนำเครดิตที่ได้มาหมุนเวียนในกิจการ จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า ระยะเวลาชำระหนี้มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร (Jia H. et al., 2020; Thongpoon, 2019) และพบความสัมพันธ์เชิงลบในงานของ Alsulayhim, (2019); Samiloglu & Akgun, (2016); Afrifa, (2015); Enqvist et al., (2014); Deloof, (2003)

5. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) คืออัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน และ หนี้สินหมุนเวียน ซึ่งบ่งบอกถึงสภาพคล่องของกิจการในการที่จะชำระหนี้สินระยะสั้นหากอัตราส่วนมีค่าน้อยหมายความว่ากิจการมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนอาจมีปัญหาในการชำระหนี้ระยะสั้นได้ จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลกับความสามารถในการทำกำไร (Phuribiboon, 2019; Jia et al., 2020; Samiloglu & Akgun, 2016) โดยในงานวิจัยของ Alsulayhim, (2019); Azam & Haider, (2011); Ganesan, (2007) พบความสัมพันธ์เชิงบวก



ส่วนงานวิจัยของ Almazari, (2013); Eljelly, (2004) พบความสัมพันธ์เชิงลบ ในขณะที่งานวิจัยของ Alavinasab & Davoudi, (2013) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร

6. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอย่างรวดเร็ว (Quick Ratio) เป็นการพิจารณาสภาพคล่องทางการเงินภายในบริษัทจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีอยู่โดยไม่รวมสินค้าคงเหลือ เนื่องจากแปลงเป็นเงินสดได้ช้ากว่า และอาจมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าบัญชี โดยเป็นอัตราส่วนที่ช่วยประเมินกระแสเงินสดของกิจการในการชำระหนี้ระยะสั้นและการดำเนินธุรกิจในรอบๆ หนึ่งว่ามีความคล่องตัวเพียงใด มีสินทรัพย์ที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วเป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน เพื่อจะใช้ชำระหนี้สินหมุนเวียนได้ทันเวลาหรือไม่ บริษัทที่มีสภาพคล่องหรือที่เรียกกันว่ามีเงินทุนหมุนเวียนเข้ามาในระดับที่พอเหมาะหรือมาก จะมีโอกาสและได้เปรียบในการแข่งขันสูงนั้นคือสามารถนำไปหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจและหาประโยชน์จากกระแสเงินสดสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันทางธุรกิจส่งผลต่อรายได้และผลกำไรที่เพิ่มขึ้น จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอย่างรวดเร็วมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร (Pestanyi & Donkhua, 2018; Madushanka & Jathurika, 2018; Durrah et al., 2016; Alshatti, 2015; Nimer et al., 2015)

7. ความสามารถในการทำกำไร เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดผลของการดำเนินงานของกิจการว่ามีประสิทธิภาพมากน้อยเท่าไรเพราะเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจคือการทำกำไร ซึ่งในงานวิจัยครั้งนี้ใช้ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Samiloglu & Akgun, 2016; Ajanthan, 2013)

ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมา ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาอิทธิพลของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร โดยการบริหารเงินทุนหมุนเวียนเป็นตัวแปรต้น ใช้ตัวแปรที่ศึกษาประกอบด้วย วงจรเงินสด



ระยะเวลาขายสินค้า ระยะเวลาจัดเก็บหนี้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วน
เงินทุนหมุนเวียนอย่างรวดเร็ว ขณะที่ความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวแปรตาม ใช้
ตัวแปรที่จะศึกษาประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้
ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

กรอบแนวคิด

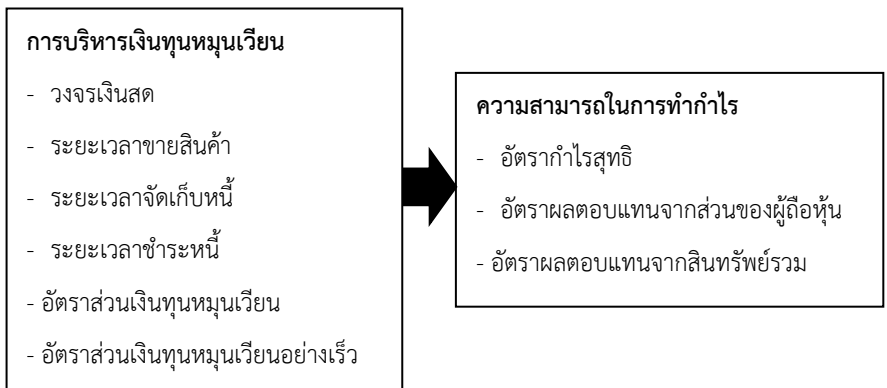


Figure 1 แสดงกรอบแนวคิดการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 การบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม
อสังหาริมทรัพย์

สมมติฐานที่ 2 การบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลต่ออัตรา
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์



สมมติฐานที่ 3 การบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์

4. วิธีการดำเนินการวิจัย

ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 105 บริษัท

กลุ่มตัวอย่าง

เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในหมวดอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ที่มีข้อมูลแสดงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 – พ.ศ.2563 จำนวน 5 ปี โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนดังต่อไปนี้

1. บริษัทจดทะเบียนในหมวดกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ที่มีข้อมูลตัวแปรในการศึกษาไม่ครบตามที่กำหนด
2. บริษัทจดทะเบียนในหมวดกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ เพื่อปรับปรุงแก้ไขสภาพคล่องทางการเงินให้ดีขึ้น เนื่องจากมีฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่มีความเสี่ยงต่อการล้มละลายตามพระราชบัญญัติล้มละลาย

คงเหลือบริษัทที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้จำนวน 69 บริษัท สำหรับสาเหตุในการเลือกศึกษาข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ นั้น เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวต้องใช้เงินลงทุนในการดำเนินงานในส่วน ของ ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร ฯลฯ การดำเนินงานมีความจำเป็นต้องใช้เงินทุนที่สูง จึงมีความน่าสนใจว่าธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรม



อสังหาริมทรัพย์ควรจะดำเนินการบริหารเงินทุนหมุนเวียนอย่างไรเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลประเภททุติยภูมิ (Secondary data) โดยลักษณะของการเก็บรวบรวมข้อมูลจะเป็น Balance panel data คือ มีจำนวนข้อมูลครบถ้วนทุกตัวแปรในระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งมีระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 – พ.ศ.2563 ซึ่งเก็บจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ โดยข้อมูลของตัวแปรทั้งหมดรวบรวมจากรายงานงบการเงินประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยแหล่งที่มาของข้อมูลจะเก็บรวบรวมจากระบบ SET SMART ซึ่งเป็นระบบข้อมูลออนไลน์ จัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจากรายงานงบการเงินประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในระบบ SET SMART

2. สถิติเชิงอนุมาน โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) เพื่อหาอิทธิพลระหว่างตัวแปรอิสระ คือ การบริหารเงินทุนหมุนเวียน จำนวน 6 อัตราส่วน ได้แก่ วงจรเงินสด ระยะเวลาขายสินค้า ระยะเวลาจัดเก็บหนี้ ระยะเวลาชำระหนี้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอย่างรวดเร็ว กับ ตัวแปรตาม คือ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ โดยสามารถเขียนสมการได้ดังนี้



$$NPM = \beta_0 + \beta_{CCC} + \beta_{2AI} + \beta_{3AD} + \beta_{4AC} + \beta_{5CR} + \beta_{6QR}$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_{CCC} + \beta_{2AI} + \beta_{3AD} + \beta_{4AC} + \beta_{5CR} + \beta_{6QR}$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_{CCC} + \beta_{2AI} + \beta_{3AD} + \beta_{4AC} + \beta_{5CR} + \beta_{6QR}$$

เมื่อ	NPM	แทน	อัตรากำไรสุทธิ
	ROE	แทน	อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น
	ROA	แทน	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม
	CCC	แทน	วงจรเงินสด
	AI	แทน	ระยะเวลาขายสินค้า
	AD	แทน	ระยะเวลาจัดเก็บหนี้
	AC	แทน	ระยะเวลาชำระหนี้
	CR	แทน	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน
	QR	แทน	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอย่างรวดเร็ว

5. ผลการวิจัย

จำนวนบริษัทที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ 69 บริษัท ประกอบไปด้วย หมวดธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง 21 บริษัท (ร้อยละ 30) หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 33 (ร้อยละ 49) หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง 15 บริษัท (ร้อยละ 21) ตามลำดับ

5.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

Table 1 สถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	มัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
NPM	1.35	5.5	29.45	-80.41	19.44
ROE	6.18	7.51	40.30	-41.35	13.72
ROA	2.66	2.24	17.24	-18.50	6.47



ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	มัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
CCC	2092.86	140.60	1884.60	0.00	1416.50
AI	2571.37	128.13	4929.20	0.00	1780.39
AD	72.76	50.16	469.20	0.42	50.16
AC	81.50	61.68	282.20	0.00	62.61
CR	2.44	1.95	12.38	0.19	2.21
QR	1.03	0.52	8.77	.08	1.48

จากตารางที่ 1 แสดงผลของสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งพบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อยู่ที่ประมาณ 1.35% 6.18% และ 2.66% ตามลำดับ โดยมีค่าสูงสุดอยู่ที่ประมาณ 29.45% 40.30% และ 17.24% ตามลำดับ ส่วนค่าต่ำสุดที่ติดลบแสดงถึงการที่บริษัทไม่มีความสามารถในการทำกำไร

นอกจากนี้ตัวแปรที่แสดงถึงการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทซึ่งได้แก่ วงจรเงินสด (CCC) ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (AI) ระยะเวลาจัดเก็บหนี้เฉลี่ย (AD) ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (AC) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอย่างรวดเร็ว (QR) นั้น มีค่าเฉลี่ยประมาณ 2092.86 วัน 2571.37 วัน 72.76 วัน 81.50 วัน 2.44 เท่า และ 1.03 เท่า ตามลำดับ

5.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

Table 2 ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้

ตัวแปร	CCC	AI	AD	AC	CR	QR
CCC	1	1.000**	-0.058	-0.092	0.363**	0.163
AI		1	-0.059	-0.089	0.363**	0.165
AD			1	0.414**	-0.159	0.115



ตัวแปร	CCC	AI	AD	AC	CR	QR
AC				1	-0.160	-0.061
CR					1	0.789**
QR						1

**correlation is significant at the 0.01

จากตารางที่ 2 เมื่อพิจารณาค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรต้นที่ประกอบด้วย วงจรเงินสด (CCC) ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (AI) ระยะเวลาจัดเก็บหนี้เฉลี่ย (AD) ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (AC) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอย่างเร็ว (QR) มีค่าต่ำกว่า 0.8 ถือว่าตัวแปรต้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรต้นอื่นๆ แต่ไม่ก่อให้เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวแปรต้นในระดับที่รุนแรง Multicollinearity หรือตัวแปรเป็นอิสระต่อกัน (Stevens,1992) ส่วนระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (AI) มีค่า 1.00 ซึ่งเกินกว่า 0.8 ทำให้มีปัญหาสหสัมพันธ์ จึงไม่นำมาใช้วิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ

5.3 ผลการศึกษา

5.3.1) การวิเคราะห์อิทธิพลของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ รายละเอียดดังตารางที่ 3

Table 3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		P-Value	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
(Constant)	20.094	6.376		3.151	0.002		
CCC	0.000	0.000	0.062	0.639	0.525	0.807	1.239
AD	0.063	0.039	0.170	1.604	0.001*	0.672	1.488



Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		P-Value	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
AC	-0.287	0.036	-0.766	-7.965	0.000*	0.813	1.229
CR	0.731	2.740	0.480	0.267	0.790	0.237	4.215
QR	-3.021	3.860	-0.132	-0.783	0.437	0.266	3.756

F=13.813 P=0.000 R=0.720 R²=0.519 Adj R²=0.481 *P<0.01

Dependent Variable: อัตรากำไรสุทธิ (NPM)

จากตารางที่ 3 พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรต้นทุกๆ ตัวแปร มีค่าสูงกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้ คือ 0.20 และค่า VIF ของตัวแปรต้นทุกๆ ตัวแปร มีค่าต่ำกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้ คือ 10.00 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน (Multicollinearity) Hair et al. (2010) ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่า R-squared มีค่าเท่ากับ 0.519 หรือร้อยละ 51.9 หมายความว่าตัวแปรอิสระ 2 ตัวคือ ระยะเวลาจัดเก็บหนี้เฉลี่ย และระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย สามารถอธิบายตัวแปรตาม คือ อัตรากำไรสุทธิได้ร้อยละ 51.9 ส่วนที่เหลืออีก 48.1 เป็นผลมาจากตัวแปรอื่นๆ ที่ไม่ได้นำมาตรวจสอบ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) ซึ่งเป็นค่าที่บ่งบอกความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม เท่ากับ 0.063 และ -0.287 ตามลำดับ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

5.3.2) การวิเคราะห์อิทธิพลของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ รายละเอียดดังตารางที่ 4

**Table 4** ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

Model	Unstandardized		Standardized		P-Value	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
(Constant)	-51.155	19.520		-2.621	0.079		
CCC	0.000	0.001	0.041	0.523	0.603	0.807	1.239
AD	-0.630	0.120	-0.450	-5.233	0.000*	0.672	1.488
AC	1.287	0.110	0.912	11.675	0.000*	0.813	1.229
CR	-1.389	8.387	-0.024	-0.166	0.869	0.237	4.215
QR	5.575	11.815	0.064	0.472	0.639	0.266	3.756

F=27.521 P=0.000 R=0.826 R²=0.683 Adj R²=0.658 *P<0.01

Dependent Variable: อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

จากตารางที่ 4 พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรต้นทุกๆ ตัวแปร มีค่าสูงกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้ คือ 0.20 และค่า VIF ของตัวแปรต้นทุกๆ ตัวแปร มีค่าต่ำกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้ คือ 10.00 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน (Multicollinearity) Hair et al. (2010) ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่า R-squared มีค่าเท่ากับ 0.683 หรือร้อยละ 68.3 หมายความว่าตัวแปรอิสระ 2 ตัวคือ ระยะเวลาจัดเก็บหนี้เฉลี่ย และระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย สามารถอธิบายตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ร้อยละ 68.3 ส่วนที่เหลืออีก 31.7 เป็นผลมาจากตัวแปรอื่นๆ ที่ไม่ได้นำมาตรวจสอบ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) ซึ่งเป็นค่าที่บ่งบอกความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม เท่ากับ -0.063 และ 1.287 ตามลำดับ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

5.3.3) การวิเคราะห์ห่อทธิพลของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ รายละเอียดดังตารางที่ 5

**Table 5** ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

Model	Unstandardized		Standardized	t	P-Value	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	4.561	1.666		2.738	0.008		
CCC	2.061	0.000	0.045	0.344	0.732	0.807	1.239
AD	-0.002	0.010	-0.028	-0.192	0.849	0.672	1.488
AC	-0.021	0.009	-0.297	-2.272	0.026	0.813	1.229
CR	0.193	0.716	0.065	0.269	0.789	0.237	4.215
QR	-0.505	1.008	-0.114	-0.500	0.618	0.266	3.756

F=1.575 P=0.180 R=0.331 R²=0.110 Adj R²=0.040 *P<0.01

Dependent Variable: อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

จากตารางที่ 5 พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรต้นทุกๆ ตัวแปร มีค่าสูงกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้ คือ 0.20 และค่า VIF ของตัวแปรต้นทุกๆ ตัวแปร มีค่าต่ำกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้ คือ 10.00 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน (Multicollinearity) Hair et al. (2010) ผลการวิเคราะห์พบว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียน ที่มีตัวแปรอิสระประกอบด้วย วงจรเงินสด (CCC) ระยะเวลาจัดเก็บหนี้เฉลี่ย (AD) ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (AC) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอย่างรวดเร็ว (QR) ไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนได้ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

จึงสามารถนำผลการวิจัยมาสรุปผล เพื่อตอบสมมติฐานการวิจัยในครั้งนี้ได้รายละเอียดดังนี้

สมมติฐานที่ 1 การบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ จากผลการวิจัยพบว่ามูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น มีอิทธิพลต่ออัตรา



กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์

สมมติฐานที่ 2 การบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ จากผลการวิจัยพบว่าการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์

สมมติฐานที่ 3 การบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ จากผลการวิจัยพบว่าการบริหารเงินทุนหมุนเวียนไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์

นอกจากนี้สามารถนำผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 3 และตารางที่ 4 ไปสร้างสมการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ได้ดังนี้

$$NPM = 20.094 + 0.063 (AD) - 0.287 (AC)$$

$$ROE = -51.155 - 0.630 (AD) + 1.287 (AC)$$

6. อภิปรายผล

งานวิจัยชิ้นนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งได้มาจากการเงินประจำปี 2559-2563 มาวิเคราะห์โดยใช้วิธีถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ โดยการวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาอิทธิพลของการบริหารเงินทุนหมุนเวียน จำนวน 6 อัตราส่วน ได้แก่ วงจรเงินสด ระยะเวลายาวสินค้า ระยะเวลากดเก็บหนี้ ระยะเวลาชำระหนี้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอย่างรวดเร็ว กับความสามารถในการทำกำไร จำนวน 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ของบริษัทที่จัด



ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียน (ระยะเวลาจัดเก็บหนี้ และระยะเวลาชำระหนี้) มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร (อัตรากำไรสุทธิ และอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ในขณะที่การบริหารเงินทุนหมุนเวียนไม่มีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นจากสินทรัพย์รวม ซึ่งสามารถอภิปรายผลได้รายละเอียดดังนี้

ระยะเวลาจัดเก็บหนี้ และระยะเวลาชำระหนี้มีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ โดยระยะเวลาจัดเก็บหนี้มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะว่าเมื่อกิจการมีระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ยาวนานจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการเพิ่มขึ้นเนื่องจากระยะเวลาการจัดเก็บเงินจากลูกหนี้เป็นปัจจัยหนึ่งในการกระตุ้นยอดขายเพื่อบริหารกำไรของกิจการ หากกิจการให้เครดิตกับลูกค้าที่ยาวนานก็จะส่งผลให้เกิดความได้เปรียบการกระตุ้นยอดขายของกิจการซึ่งส่งผลต่อการทำกำไรของกิจการนั่นเอง อีกทั้งการที่กิจการให้เครดิตแก่ลูกค้ายาวนานเป็นการสะท้อนว่าลูกหนี้การค้ากิจการล้วนเป็นลูกหนี้ที่มีเครดิตดี มีฐานะทางการเงินมั่นคง ซึ่งสิ่งเหล่านี้ล้วนส่งผลให้กิจการสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการทำกำไร ซึ่งผลการวิจัยดังกล่าวสอดคล้องกับงานของสุดาทิพย์ ปรัชญาสกุล (Prachyaskul, 2014) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร โดยได้ทำการศึกษาที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่าระยะเวลาจัดเก็บหนี้มีอิทธิพลเชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่ระยะเวลาชำระหนี้มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตรากำไรสุทธิ ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะว่าเมื่อกิจการมีระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ยังสั้นจะส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากหากกิจการมีการชำระหนี้ที่สั้น ทำให้กิจการมีโอกาสดำเนินการลดจากการชำระหนี้ภายในระยะเวลาที่กำหนดและกิจการไม่ต้องแบกรับต้นทุนดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากการชำระหนี้ที่ยาวนานของกิจการ ซึ่งส่งผลให้ความสามารถในการทำ



กำไรของกิจการลดลง เป็นไปในแนวทางเดียวกันกับงานวิจัยของ Jia et al., (2020); Thongpoon, (2019)

ระยะเวลาจัดเก็บหนี้ และระยะเวลาชำระหนี้มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ โดยระยะเวลาจัดเก็บหนี้มีอิทธิพลเชิงลบ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่าการที่ระยะเวลาจัดเก็บหนี้มีค่าน้อย หมายถึงลูกหนี้มีการชำระหนี้ไว จะทำให้เงินทุนของกิจการไม่จมอยู่ในลูกหนี้ ตลอดจนกิจการสามารถนำเงินที่ได้รับจากการชำระหนี้มาลงทุนหมุนเวียนในกิจกรรมอื่นของกิจการ ซึ่งจะส่งผลให้กำไรของธุรกิจสูงขึ้นและสะท้อนออกมาที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งผลการวิจัยดังกล่าวสอดคล้องกับงานของ Prasitsuthiporn, (2010); Samiloglu & Akgun, (2016); Mansoori & Muhammad, (2012); Gill et Al., (2010); Deloof, (2003) ในขณะที่ระยะเวลาชำระหนี้มีอิทธิพลเชิงบวก ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่าเมื่อกิจการได้รับเครดิต มีการผ่อนปรนขยายระยะเวลาในการชำระหนี้ได้ยาวนาน ซึ่งจะเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ กิจการสามารถนำเงินที่จะต้องชำระหนี้มาหมุนเวียนลงทุนระยะสั้นสร้างกำไรให้กับกิจการได้สูงขึ้น ซึ่งจะสะท้อนออกมาที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งผลการวิจัยดังกล่าวสอดคล้องกับงานของ Alsulayhim, (2019); Azam & Haider, (2011); Ganesan, (2007)

การบริหารเงินทุนหมุนเวียน ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่า กลุ่มตัวอย่างที่ใช้การศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งบางครั้งนโยบายของภาครัฐบาลอาจจะไม่เอื้อกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งทำให้มีสภาพคล่องที่ต่ำ กิจการต้องใช้เวลาานกว่าจะสามารถขายสินค้าได้ จึงทำให้การที่กิจการจะรับรู้ถึงรายได้และกำไรของบริษัทอาจใช้เวลายาวนานหลายปี ดังนั้นการบริหารเงินทุนหมุนเวียนเป็นเพียงการจัดการการเงินทุนระยะสั้น จึงไม่ส่งผลกระทบต่ออัตรา



ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Alavinasab & Davoudi, (2013) ที่ได้ทำการศึกษาบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ تهران ประเทศอิหร่าน ผลการวิจัยพบว่าการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ไม่มีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

7. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

บทสรุป

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาอิทธิพลของการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ วงจรเงินสด ระยะเวลาขายสินค้า ระยะเวลาจัดเก็บหนี้ ระยะเวลาชำระหนี้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอย่างรวดเร็ว ที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ จากผลการศึกษาพบว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียน (ระยะเวลาจัดเก็บหนี้ และระยะเวลาชำระหนี้) มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร (อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1-2 ในขณะที่ การบริหารเงินทุนหมุนเวียนไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ จึงไม่ยอมรับสมมติฐานที่ 3 ดังนั้น นักลงทุนควรนำ ระยะเวลาจัดเก็บหนี้ และ ระยะเวลาชำระหนี้ มาเป็นเกณฑ์ในการพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ เพราะอัตราส่วนดังกล่าวมีอิทธิพลต่อ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ตลอดจนผู้บริหารบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ควรให้ความสำคัญกับระยะเวลา



จัดเก็บหนี้ และ ระยะเวลาชำระหนี้ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหาร และเพิ่มขีดความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทให้สูงขึ้น

ข้อเสนอแนะ

1. การวิจัยครั้งต่อไปควรนำปัจจัยอื่นๆที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร เช่น อัตราแลกเปลี่ยน นโยบายการเงิน การเมือง เป็นต้น มาใช้ในการศึกษาด้วย
2. การวิจัยครั้งต่อไปควรเปลี่ยนกลุ่มอุตสาหกรรม เป็นอุตสาหกรรมอื่น ๆ ที่มีความสำคัญและนักลงทุนให้ความสนใจในช่วงเวลานั้นๆ

References

- Afrifa, G. A. (2015). Working capital management practices and profitability of AIM listed SMEs. *Journal of Enterprising Culture*, 23(1), 1-23.
- Ajanthan, A. (2013). Working capital management (wcm) and corporate profitability (cp): a study of selected listed companies in Sri Lanka. *The International Journal of Business & Management*, 1(2), 10-17. (in Thai)
- Alavinasab, S. M. & Davoudi, E. (2013). *Study the relationship between working capital management and profitability of listed companies in Tehran stock exchange*. Faculty of Management, Qom College, University of Tehran, Iran.
- Almazari, A. A. (2013). The relationship between working capital management and profitability: evidence from Saudi cement companies. *British Journal of Economics, Management & Trade*, 4(1), 146-157.



- Alsulayhim, N. A. (2019). The Relationship between Working Capital Management and Profitability. *International Business Research*, 12(8), 142-152.
- Anser, R. & Malik, Q. A. (2013). Cash conversion cycle and firms' profitability – A study of listed manufacturing companies of Pakistan. *IOSR Journal of Business and Management*, 8(2), 83-87.
- Attari, M. A. & Raza, K. (2012). The optimal relationship of cash conversion cycle with firm size and profitability. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2(4), 189-203.
- Azam, M. & Haider, S. (2011). Impact of Working Capital Management on Firms' Performance: Evidence from Nonfinancial Institutions of KSE- 30 INDEX. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. 3(5), 481- 491.
- Bank of Thailand. (2 5 6 4). *Interest rate for individual deposits*.
https://www.bot.or.th/thai/statistics/layouts/application/interest_rate/in_rate.aspx.
- Brigham, E. F. & Ehrhardt, M. C. (2005). *Financial management: Theory and practice* (11th ed.). Ohio: Thomson.
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firm?. *Journal of Business Finance & Accounting*. 30(3), 573-587.



- Durrah, O., Rahman, A. A. A., Jamil, S. A. & Ghafeer, N. A. (2016). Exploring the relationship between liquidity ratios and indicators of financial performance: An analytical study on food industrial companies listed in Amman Bursa. *International Journal of Economics and Financial*, 6(2), 435-441.
- Eljelly, A. M. (2004). Liquidity-profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market. *International Journal of Commerce and Management*, 14(2), 48-61.
- Enqvist, J., Graham, M. & Nikkinen, J. (2014). The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance*, 32(2), 36-49.
- Ganesan, V. (2007). An Analysis of Working Capital Management in Telecommunication Equipment Industry. *Rivier Academic Journal*, 3(2), 1-10.
- Garudabunyong, C. (2011). *Financial report analysis* (2th ed.). Bangkok: Se-education. (in Thai)
- Gill, A., Biger, N. & Mathur, N. (2010). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from the United States. *Business and Economics Journal*, 2(3), 1-9.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J. & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.



- Hathaicharoenlarp, T. (2010). *Relationship between working capital management and performance of manufacturing business groups listed on the Stock Exchange of Thailand* [Master's Independent Study, Thammasat University]. (in Thai)
- Jia, H., Mohammed, M., & Elizabeth S. A. (2020). The Impact of Working Capital and Debt Financing on the Profitability of Licensed Banks in Ghana. *International Journal of Trend in Scientific Research and Development*. 5(1), 90-102.
- Khaosawad, J. (2009). *Relationship between working capital management and profitability of listed companies on the Stock Exchange of Thailand* [Master's Thesis, Kasetsart University]. (in Thai)
- Krutbunyong, C. (2011). *Financial Report Analysis*. Bangkok: SE-EDUCATION. (in Thai)
- Mansoori, E. & Muhammad, J. (2012). The Effect of Working Capital Management on Firm's Profitability: Evidence from Singapore. *Interdisciplinary of Contemporary Research in Business*. 4(5), 478-486. (in Thai)
- Madushanka, K. H. I. & Jathurika, M. (2018). The impact of liquidity ratios on profitability (With special reference to listed manufacturing companies in Sri Lanka. *International Research Journal of Advanced Engineering and Science*, 3(4), 157-161.
- Nimalathan, B. (2010). Working capital management and its impact of selected listed manufacturing companies in Sri Lanka. *Information Management*, 12(2), 76-82.



- Nimer, M. A., Warrad, L. & Omari, R. A. (2015). The impact of liquidity on Jordanian Banks profitability through return on assets. *European Journal of Business and Management*, 7(7), 229-232.
- Pais, M. A. & Gama, P. M. (2015). Working capital management and SMEs profitability: Portuguese evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 11(3), 341-358.
- Pestanyi, C. & Donkhua, K. (2018). Profitability of food and beverage businesses listed on the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting and Management*, 10(2), 42-55. (in Thai)
- Phuribiboon, P. (2019). Relationship between working capital management and operating results of companies in the SET50 group, The Stock Exchange of Thailand. *Academic Journal University of the Thai Chamber of Commerce Humanities and Social Sciences*, 41(1), 163-180. (in Thai)
- Prachyasakul, S. (2014). *Relationship between working capital management and profitability of listed companies on the Stock Exchange of Thailand* [Master's Independent Study, Chiang Mai University]. (in Thai)
- Prasitsuthiporn, P. (2010). *Relationship between working capital management and Profitability of companies listed on the Stock Exchange of Thailand*. [Master's Independent Study, Kasetsart University]. (in Thai)
- Pungtrakul, N. (2015). *Strategies for investing by using key financial ratios to differentiate between winners and losers* [Master's thesis, Thammasat University]. (in Thai)



- Rehman, M. & Anjum, N. (2013). Determination of the Impact of Working Capital Management on Profitability: An Empirical Study from the Cement Sector in Pakistan. *Asian Economic and Financial Review*, 3(3), 319-332.
- Samiloglu, F., Akgun, A. I. (2016). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from Turkey. *Business and Economics Research Journal*, 7(2), 1-14.
- Singhania, M. , Sharma, N. , & Rohit, Y. (2014) . Working capital management and profitability: evidence from Indian manufacturing companies. *Decision*, 41(3), 313-326.
- Stevens, P. (1992) . *Applied Multivariate Statistics for the Social Sciences*. NJ: Lawrence Erlbaum Associates. Hillsdale.
- Suwannaphak, S., Thewongsa, A., Chanjarat, S., & Chanjarat, N. (2018). Relationship between working capital management and profitability. Case study of listed companies in the Thai agricultural and food industry. *NIDA Business Administration Journal*, 23(2), 92-113. (in Thai)
- The Stock Exchange of Thailand. (2019) . *Summary of important statistics of the Stock Exchange of Thailand*. https://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html. (in Thai)
- Thongpoon, T. (2019) . *Relationship between working capital management that affects profitability of listed companies on the Stock Exchange of Thailand. Automotive industry group* [Master's Independent Study, Bangkok University]. (in Thai)



- Ukaegbu, B. (2014). The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa. *Research in International Business and Finance*, 31(1), 1-16.
- Uremadu, S. & Egbide, B. (2012). Working capital management, liquidity and corporate profitability among quoted firms in nigeria evidence from the productive sector. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2(1), 80-97.
- Woraprasitthikhun, S. (2 0 1 0) . *The Effects of Working Capital Management on the Profitability of Businesses in the Thai Wooden Furniture Industry* [Master's thesis, Ksetsart University]. (in Thai)