

ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม บริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Profitability of Food and Beverage Sector in the Thailand Stock Exchange

โชษิตา เปสตันยี* และ ขวัญกมล ดอนขวา²
Chosita Pestonji* and Kwunkamol Donkwa²

บทคัดย่อ

การวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) เพื่อสร้างแบบจำลองสมการโครงสร้างของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร 2) เพื่อศึกษาขนาดของความสัมพันธ์ในแต่ละองค์ประกอบของอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และ 3) เพื่อศึกษาผลกระทบของการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร โดยศึกษากลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดจำนวน 35 บริษัท เพื่อนำมาวิเคราะห์ด้วยวิธีการเชิงปริมาณโดยใช้ค่าสถิติเชิงอนุมานจากแบบจำลองสมการโครงสร้าง

ผลการศึกษาพบว่า โมเดลเชิงสาเหตุของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยมีค่า $X^2 = 54.366$ $df = 24$ $X^2/df = 2.27$ $CFI = 0.888$ $TLI = 0.831$ $IFI = 0.822$ $NFI = 0.892$ และ $RMR = 0.014$ ซึ่งหากกิจการมีสภาพคล่องที่ดี จะทำให้มีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น นอกจากนี้การบริหารจัดการให้วงจรเงินสดมีระยะสั้น ก็จะทำให้มีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยจะต้องเร่งระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ รวมทั้งต้องพยายามขยายระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้

คำสำคัญ : ความสามารถในการทำกำไร การบริหารเงินทุนหมุนเวียน อาหารและเครื่องดื่ม ตลาดหลักทรัพย์

* นักศึกษาระดับปริญญาเอก หลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการ สำนักเทคโนโลยีสังคม มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

* Doctor Student, Doctor of Philosophy (Management), Institute of Social Technology, Suranaree University of Technology

² รองศาสตราจารย์ สำนักเทคโนโลยีสังคม มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

² Associate Professor, Institute of Social Technology, Suranaree University of Technology

Abstract

The objectives of this research were 1) to develop and validate the structural equation model of the working capital management affecting the profitability, 2) to study the importance scale the observed variables with the liquidity ratio, activity ratio, and profitability ratio, and 3) to study the impacts of the working capital management affecting the profitability. The main focus of this study was the food and beverage sector in Thailand stock exchange of 35 companies. Secondary data was quantitatively analyzed by using a structural equations modeling.

The results was shown that the model was consistent with the empirical data; $\chi^2 = 54.366$, $df = 24$, $\chi^2/df = 2.27$, CFI = 0.888, TLI = 0.831, IFI = 0.822, NFI = 0.892, and RMR = 0.014. Also, the results indicated that when food and beverage sector have a higher liquidity ratio and shorter of cash conversion cycle, it could increase the profitability. The management of cash conversion cycle would attempt to reduce the receivables collection period and inventory conversion period and longer payable deferral period.

Keywords : Profitability, Working Capital Management, Food and Beverage, Stock Exchange

1. บทนำ

วัตถุประสงค์ทางการเงินที่สำคัญที่สุดในการประกอบธุรกิจ คือ การได้รับผลกำไร ทำให้ผู้บริหารมักจะให้ความสำคัญกับกำไรมากที่สุด โดยการเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจนั้น นอกจากการเพิ่มยอดขายและการลดต้นทุนแล้ว การบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working capital management : WCM) ยังเป็นอีกปัจจัยที่สำคัญในการเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจได้ (Smith, 1987) ซึ่งการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีความสำคัญต่อสุขภาพทางการเงินของธุรกิจทุกรูปแบบ (Padachi, 2006) โดยเป้าหมายหลักของการบริหารเงินทุนหมุนเวียน คือ การบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนให้เพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจตามปกติ ลดความเสี่ยงจากการไม่สามารถชำระหนี้สินระยะสั้นได้ตามกำหนดเวลา และหลีกเลี่ยงการลงทุนที่ไม่จำเป็นในเงินทุนหมุนเวียน (Mansoori and Muhammad, 2012) อีกทั้งยังเป็นการวางแผนเพื่อประกอบการตัดสินใจที่สำคัญของการจัดการทางการเงิน เพื่อนำไปสู่การสร้างกำไรตามที่ต้องการ (Pandey, 2000)

ธุรกิจที่มีเงินทุนหมุนเวียนน้อยเกินไป จะส่งผลให้ขาดสภาพคล่องและมีการเติบโตได้ช้ากว่าที่ควรจะเป็นในทางตรงกันข้าม หากธุรกิจที่มีสภาพคล่องมากเกินไปก็จะมีผลให้เกิดการเสียโอกาสในการลงทุน จึงเป็นเหตุให้การบริหารเงินทุนหมุนเวียนเป็นกลยุทธ์หนึ่งในการเพิ่มความสามารถในการทำกำไรให้กับธุรกิจ (Deloof, 2003) เมื่อบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้อยู่ในสัดส่วนที่เหมาะสมจะสามารถช่วยให้องค์การดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่อง มีเงินเพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายประจำวัน และสามารถชำระหนี้สินระยะสั้นได้เมื่อครบกำหนด ซึ่งจะส่งผลให้เพิ่มโอกาสในการทำกำไร (ศิริเพ็ญ มานะวนิชกุล, 2553)

รายละเอียดดังกล่าวข้างต้นจึงเห็นได้ว่าการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีความสำคัญกับธุรกิจในการเพิ่มโอกาสในการทำกำไร แต่ในประเทศไทยนั้นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรยังไม่มีการศึกษากันอย่างแพร่หลาย ในขณะที่พบการศึกษาอย่างแพร่หลายในงานวิจัย

ต่างประเทศ ดังเช่นงานวิจัยของ Zubairi (2010) ได้ศึกษาถึงเรื่อง การบริการเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างเงินทุนที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ในปากีสถาน Azam and Haider (2011) ศึกษาเกี่ยวกับ การบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท Mansoori and Muhammad (2012) ศึกษาถึง การบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรในสิงคโปร์ รวมทั้ง Jayarathne (2014) ได้ศึกษาเรื่อง การบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร

ประกอบกับประเทศไทยจัดเป็นผู้นำและผู้ส่งออกรายใหญ่ที่สุดในการผลิตอาหารและเครื่องดื่มของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เนื่องจากวัตถุดิบที่ใช้ในการแปรรูปอาหารส่วนใหญ่จะเป็นวัตถุดิบในประเทศที่มีราคาถูก และมีผลผลิตปริมาณมาก (กรมส่งเสริมอุตสาหกรรม, 2558) นอกจากนี้ยังมีรายงานจากสำนักงานพาณิชย์ในต่างประเทศ ณ กรุงบรัสเซลส์ (2557) ที่สรุปว่าผลิตภัณฑ์อาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทยเป็นหนึ่งในสินค้าหลักที่ทำรายได้ให้กับประเทศ อีกทั้งยังเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงในระดับโลกว่ามีรสชาติดีและมีคุณภาพสูง ทำให้ผลิตภัณฑ์อาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทยได้รับความนิยมในตลาดโลก ดังนั้นธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มจึงเป็นธุรกิจที่น่าสนใจในการศึกษาความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ

ดังนั้น งานวิจัยฉบับนี้จึงมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาถึง การบริหารเงินทุนหมุนเวียน ที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร ของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลการวิจัยจะได้สารสนเทศเกี่ยวกับขนาดของอิทธิพลการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร โดยสารสนเทศดังกล่าวสามารถนำไปใช้ประโยชน์เพื่อเป็นแนวทางแก่ผู้บริหารในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้อยู่ในสัดส่วนที่เหมาะสม ทั้งในการบริหารจัดการหนี้การค้า การจัดเก็บสินค้า และการจ่ายชำระหนี้ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจต่อไป

2. เอกสารที่เกี่ยวข้องและสมมติฐานการวิจัย

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการบริการเงินทุนหมุนเวียน

การบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management) มีความสำคัญต่อสุขภาพทางการเงินของธุรกิจทุกรูปแบบ (Padachi, 2006) เนื่องจาก เป้าหมายหลักของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนคือ เพื่อให้แน่ใจว่ากิจการได้มีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะยังคงดำเนินธุรกิจตามปกติ ในลักษณะที่ลดความเสี่ยงจากการไม่สามารถจ่ายหนี้สินระยะสั้น และหลีกเลี่ยงการลงทุนที่ไม่จำเป็นในเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (Mansoori and Muhammad, 2012)

วงจรมีเงินสดเป็นสิ่งสำคัญในการตรวจสอบประสิทธิภาพการทำงานของการบริหารเงินทุนหมุนเวียน แต่อันที่จริงแล้ว การตัดสินใจเกี่ยวกับวงจรมีเงินสดยังรวมถึง ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ (Gitman, 1974) อีกทั้ง Nimalathasan (2010) ยังได้กล่าวไว้ว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียนเกี่ยวข้องกับการบริหารประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ซึ่งเป็นการจัดการลูกหนี้และสินค้าคงเหลือ การบริหารนโยบายทางการเงินซึ่งเกี่ยวกับการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้น และบริหารวงจรมีเงินสด นอกจากนี้การบริหารเงินทุนหมุนเวียนยังเป็นการจัดการความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งเป็นสภาพคล่องของกิจการ (Pass and Pike, 1984) ทั้งนี้ เป็นหน้าที่ของผู้จัดการฝ่ายการเงินที่จะสร้างสมดุลระหว่างการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน (Atseye, Ugwu, and Takon, 2015) โดยมีอัตราส่วนที่สำคัญซึ่งเป็นตัวแปรในการวิจัย ดังนี้

1) การวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratio) ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) ซึ่งทั้งสองอัตราส่วนนี้จะทำให้เข้าใจถึงสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจ จากการแสดงออกถึงความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน เพื่อพิจารณาถึงความสามารถในการจ่ายภาระผูกพันทางการเงินระยะสั้นได้ดีหรือไม่ (Paramasivan and Subramanian, 2012)

2) การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratios) เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ให้เกิดรายได้แก่กิจการ ซึ่งมักจะมีการวิเคราะห์ในรูปแบบของอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable Turnover Ratio) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) หรือวิเคราะห์ในรูปแบบของระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ (Receivables Collection Period) และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ (Inventory Conversion Period) (สมนึก เชื้อจระพงษ์พันธ์, 2552)

3) การวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Ratio) ในส่วนของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมักวิเคราะห์จาก ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ (Payable Deferral Period) ซึ่งจะแสดงถึงความสามารถในการจัดการเจ้าหนี้การค้า โดยหากกิจการสามารถยืดระยะเวลาการจ่ายหนี้ให้ยาวนานขึ้น จะสามารถช่วยลดต้นทุนในการจัดหาเงินสด (Cavanagh, 2012)

4) วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) เป็นการวิเคราะห์ถึงระยะเวลาในการหมุนเวียนเงินสดของกิจการ โดยเริ่มจากการจ่ายชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้การค้าสำหรับนำวัตถุดิบมาผลิตสินค้า จนกระทั่งขายสินค้าออกไป และลูกหนี้การค้านำเงินสดมาชำระคืน (Brigham and Houston, 2007) โดยการวิเคราะห์แบบบูรณาการของระยะเวลา

ในการเก็บเงินจากลูกหนี้ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ จะดำเนินการโดยใช้วงจรเงินสด (DeLoof, 2003) ซึ่งจะวิเคราะห์จาก $CCC = RCP + ICP - PDP$ โดยที่ CCC คือ วงจรเงินสด RCP คือ ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ ICP คือ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ และ PDP คือ ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ (Brigham and Houston, 2007)

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) สามารถพิจารณาได้จากกำไรที่มีความสัมพันธ์กับยอดขาย และกำไรที่มีความสัมพันธ์กับเงินลงทุน

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับยอดขาย จะสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนและการทำกำไรจากยอดขายของกิจการ โดย Periasamy (2010) ได้กล่าวถึงความหมายของอัตราส่วนที่สำคัญดังต่อไปนี้

1) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบกำไรขั้นต้นกับรายได้จากการขาย อัตราส่วนกำไรขั้นต้นสูงจะขึ้นอยู่กับปัจจัยบางปัจจัยหรือหลายปัจจัย เช่น รายได้สูงจากการเพิ่มราคาสินค้าหรือมีปริมาณการขายสินค้าเพิ่มขึ้น หรือมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำ โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการขายสินค้าและควบคุมต้นทุนการผลิต

2) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานกับรายได้จากการขาย โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการขายสินค้า การควบคุมต้นทุนการผลิต และการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

3) อัตรากำไรสุทธิ (Net Income Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบกำไรสุทธิกับรายได้จากการขาย ซึ่งจะช่วยในการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยรวมของธุรกิจ

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับเงินลงทุน จะสะท้อนให้เห็นถึงการวัดความสามารถในการทำกำไรจากเงินลงทุนในรูปแบบต่างๆ โดย Weygandt, Kimmel, and Kieso (2012) ได้กล่าวถึงความหมายของอัตราส่วนที่สำคัญเพิ่มเติม ดังต่อไปนี้

1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets Ratio: ROA) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ทั้งหมด เพื่อให้ได้ผลตอบแทนกลับมา

2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากการนำเงินมาลงทุนในกิจการ

2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร ได้มีงานวิจัยที่พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Zubairi, 2010) รวมทั้งมีผลกระทบต่อสินทรัพย์รวม เนื่องจากสภาพคล่องที่ต่ำเกินไปจะเป็นอันตรายต่อการดำเนินงานขององค์กร (Azam and Haider, 2011) นอกจากนี้ Song, Liu, and Chen (2012) ยังกล่าวไว้ว่า การวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน นอกจากจะให้ความสำคัญกับ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนแล้ว อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว ก็มีความสำคัญกับการวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงินเช่นกัน เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกว่า สินทรัพย์หมุนเวียนที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว จะเพียงพอต่อการชำระหนี้สินหมุนเวียนได้ทันเวลาหรือไม่ จึงควรวิเคราะห์อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วไปด้วยกัน โดย Egbide, Uwuigbe, and Uwalomwa, (2013) ได้พบว่า สภาพคล่องทางการเงิน มีผลกระทบต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงาน จึงเป็นที่มาของสมมติฐานที่ 1 ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 : สภาพคล่องทางการเงินมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร

งานวิจัยของ Mansoori and Muhammad (2012) และ Gul et. al. (2013) ได้พบความสัมพันธ์เชิงลบของระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ และ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ Tauringana and Afrifa (2013) ได้พบว่า ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อีกทั้งยังมีการศึกษาที่พบว่า ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) อีกด้วย (Teruel and Solano (2007); Tauringana and Afrifa (2013)) เนื่องจาก ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ เป็นส่วนประกอบในการวิเคราะห์อัตราเงินสด (CCC = RCP+ICP-PDP ; โดยที่ CCC คือ วงจรเงินสด RCP คือ ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ ICP คือ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ และ PDP คือ ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้) จึงเป็นที่มาของสมมติฐานที่ 2-3 ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 : ประสิทธิภาพในการดำเนินงานมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร

สมมติฐานที่ 3 : ประสิทธิภาพในการดำเนินงานมีผลกระทบต่อวงจรเงินสด

ในส่วนของการศึกษาถึงระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ งานวิจัยของ Teruel and Solano (2007) และ Zubairi (2010) ได้พบว่า ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีความสัมพันธ์เชิงลบกับวงจรเงินสด เนื่องจาก ในการตัดสินใจเกี่ยวกับวงจรเงินสด จะต้องพิจารณาถึงระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ (Gitman, 1974) จึงเป็นที่มาของสมมติฐานที่ 4 ดังนี้

สมมติฐานที่ 4 : ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีผลกระทบต่อวงจรเงินสด

สำหรับการศึกษาถึงวงจรกิจการเงินสด Raheman, Talat, Qayyum and Mohmood (2010) ได้พบว่า วงจรกิจการเงินสดมีผลกระทบต่อ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน เนื่องจาก การลดวงจรกิจการเงินสดให้มีระยะที่สั้นขึ้น จะทำให้มีผลดีกับกำไรของบริษัทมากขึ้น อีกทั้งยังสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้นอีกด้วย และ Azam and Haider (2011) ได้พบว่า วงจรกิจการเงินสดมีผลกระทบต่อ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของเจ้าของ อีกทั้ง Teruel and Solano (2007), Mansoori and Muhammad (2012), Gul et. al. (2013), และ Jayarathne (2014) ยังพบว่า วงจรกิจการเงินสดมีผลกระทบต่อ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เนื่องจาก วงจรกิจการเงินสดเป็นสิ่งที่บ่งบอกถึงประสิทธิภาพการทำงานและการเพิ่มผลกำไร อีกทั้งยังเป็นวิธีที่ง่ายในการตรวจสอบประสิทธิภาพการทำงานของการบริหารเงินทุนหมุนเวียน แต่ทั้งนี้ควรลดวงจรกิจการเงินสดให้สมเหตุสมผลกับการดำเนินงาน และไม่กระทบต่อการดำเนินงานปกติของกิจการ จึงเป็นที่มาของสมมติฐานที่ 5 ดังนี้

สมมติฐานที่ 5 : วงจรกิจการเงินสดมีผลกระทบต่อความสามารถในการกำกับ

จากการทบทวนวรรณกรรมได้สรุปผลกระทบที่มีนัยสำคัญทางสถิติดังตารางต่อไปนี้

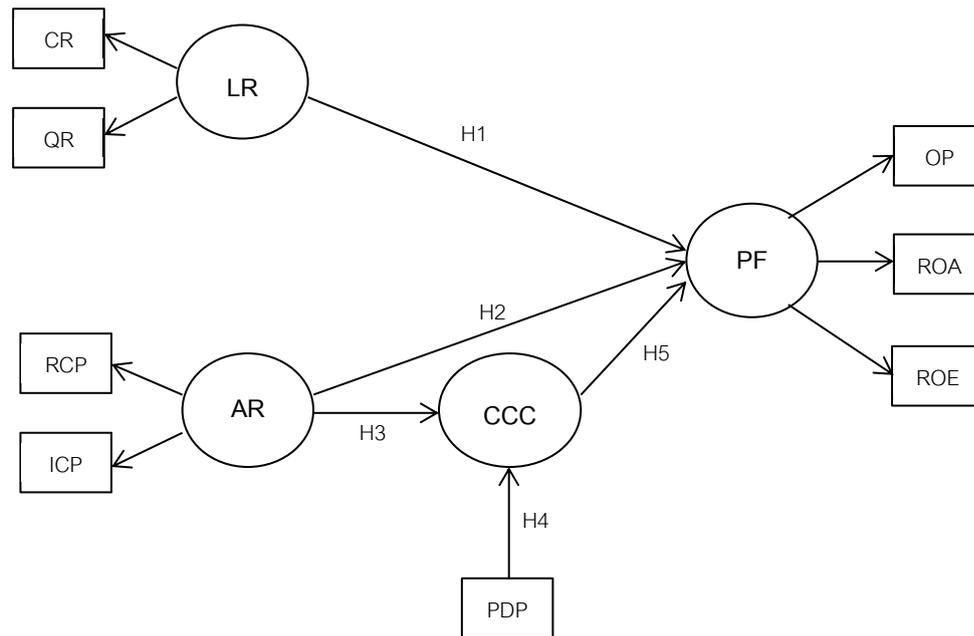
ตาราง 1 ผลการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย

Independent Variable	Effect	Dependent Variable	Reference
LR	+	OP	Egbide, Uwuigbe, and Uwalomwa (2013)
CR	+	OP	Zubairi (2010)
CR	+	ROA	Azam and Haider (2011)
RCP	-	ROA	Mansoori and Muhammad (2012), Gul et. al. (2013), Tauringana and Afrifa (2013)
ICP	-	ROA	Mansoori and Muhammad (2012) and Gul et. al. (2013)
ICP	-	ROE	Azam and Haider (2011)
RCP	+	CCC	Teruel and Solano (2007), Tauringana and Afrifa (2013)
ICP	+	CCC	Teruel and Solano (2007), Tauringana and Afrifa (2013)
PDP	-	CCC	Teruel and Solano (2007), Zubairi (2010)
CCC	-	OP	Raheman, Talat, Qayyum, and Mohmood (2010)
CCC	-	ROA	Teruel and Solano (2007), Mansoori and Muhammad (2012), Gul et. al. (2013), Jayarathne (2014)
CCC	-	ROE	Azam and Haider (2011)

จากการทบทวนวรรณกรรมดังกล่าว จึงเป็นเหตุให้งานวิจัยเรื่อง ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เลือกตัวแปรในงานวิจัยตามรูปภาพประกอบ 1 โดยกำหนดให้สภาพคล่องทางการเงิน และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เป็นตัวแปรแฝงภายนอก (Exogenous Latent Variable) ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ เป็นตัวแปรภายนอก (Exogenous Variable) วงจรเงินสด เป็นตัวแปรคั่นกลาง (Mediator Variable) และความสามารถในการทำกำไร เป็นตัวแปรแฝงภายใน (Endogenous Latent Variable) ซึ่งสามารถสรุปกรอบแนวคิดในงานวิจัยได้ดังนี้

รูปภาพประกอบ 1

โมเดลของการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร



LR คือ การวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratio) เป็นตัวแปรแฝงภายนอก ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรสังเกตได้ดังนี้

- 1) CR คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)
- 2) QR คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)

AR คือ การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratio) เป็นตัวแปรแฝงภายนอก ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรสังเกตได้ดังนี้

- 1) RCP คือ ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ (Receivables Collection Period)
- 2) ICP คือ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ (Inventory Conversion Period)

PDP คือ ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ (Payable Deferral Period) เป็นตัวแปรภายนอก

CCC คือ วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) เป็นตัวแปรคั่นกลาง

PF คือ ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) เป็นตัวแปรแฝงภายใน ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรสังเกตได้ดังนี้

- 1) OP คือ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin Ratio)
- 2) ROA คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets Ratio)
- 3) ROE คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity Ratio)

3. วิธีการดำเนินการวิจัย

3.1 กระบวนการและวิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 39 บริษัท เมื่อตัดบริษัทที่เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ถึงระยะเวลา 3 ปี และบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน ทำให้เหลือจำนวนบริษัททั้งสิ้น 35 บริษัท ซึ่งเป็นข้อมูล ณ วันที่ 3 สิงหาคม 2559 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ออนไลน์, 2559) โดยในการวิจัยได้ศึกษากลุ่มเป้าหมายทั้งหมดตามจำนวนประชากร คือ 35 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ จาก www.set.or.th และ www.setsmart.com ทำการเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินที่กำหนดเป็นตัวแปรในการศึกษา โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 ถึง พ.ศ. 2558 รวมทั้งสิ้น 3 ปี

3.2 การวิเคราะห์ข้อมูล

วิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยใช้ค่าสถิติเชิงอนุมานในการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis : CFA) เพื่อยืนยันตัวบ่งชี้ขององค์ประกอบของตัวแปรสังเกตได้ในโมเดลการวัด (Measurement Model) โดยผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยันควรมีค่าที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละตัวกับองค์ประกอบ (Factor Loadings) มากกว่า 0.05 (Hu and Bentler, 1995) และทำการวิเคราะห์ข้อมูลในแบบจำลองสมการโครงสร้าง (Structural Equation Model: SEM) เพื่อหาขนาดผลกระทบของตัวแปรแฝงภายนอกที่มีผลต่อตัวแปรแฝงภายใน และตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้

- 1) ค่าไค-สแควร์สัมพันธ์ (χ^2/df) ควรมีค่าระหว่าง 2.00-5.00 แสดงว่า โมเดลมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ (Marsh and Hocevar, 1985)
- 2) ดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพันธ์ (Comparative Fit Index: CFI) ควรมีค่า 0.80 ขึ้นไป แสดงว่าโมเดลมีความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพันธ์ (Browne and Cudeck, 1993)
- 3) ดัชนีรากของค่าเฉลี่ยกำลังสองของส่วนที่เหลือมาตรฐาน (Trucker Lewis Index: TLI) ควรมีค่า 0.80 ขึ้นไป (Browne and Cudeck, 1993)
- 4) ดัชนีไอเอฟไอ (Incremental Fit Index: IFI) โดย IFI ที่ดีควรมีค่า 0.80 ขึ้นไป (Benamati and Lederer, 2008)
- 5) ดัชนีเอ็นเอฟไอ (Normal Fit Index: NFI) โดย NFI ที่ดีควรมีค่า 0.80 ขึ้นไป (Bentler and Bonett, 1980)
- 6) ดัชนีรากของค่าเฉลี่ยกำลังสองของส่วนเหลือมาตรฐาน (Standardized Root Mean Squared Residual: RMR) ควรมีค่าเข้าใกล้ศูนย์ โดยทั่วไปกำหนดให้มีค่าต่ำกว่า 0.05 (Schumacker and Lomax, 2010)

4. ผลลัพธ์การวิจัยและการอภิปรายผล

4.1 การวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน

การวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยันใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม จากงบการเงินบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยค่าของแต่ละตัวแปรสังเกตได้ในองค์ประกอบจะต้องมีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ (Factor Loading) มากกว่า 0.5 ขึ้นไป (Hu & Bentler, 1995) ซึ่งจะแสดงว่าตัวแปรสังเกตได้มีความสัมพันธ์กันเหมาะสมที่จะนำไปสามารถสร้างเป็นแบบจำลองสมการโครงสร้างต่อไปได้ โดยผลการวิเคราะห์แสดงดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 2 การวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน

ตัวแปรสังเกต	น้ำหนักองค์ประกอบ
องค์ประกอบที่ 1 สภาพคล่องทางการเงิน	
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio : CR)	0.951
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio : QR)	0.992
องค์ประกอบที่ 2 ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน	
ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ (Receivables Collection Period : RCP)	0.501
ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ (Inventory Conversion Period : ICP)	0.543
องค์ประกอบที่ 3 ความสามารถในการทำกำไร	
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin Ratio : OP)	0.862
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets Ratio : ROA)	0.986
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity Ratio : ROE)	0.915

ตารางที่ 2 พบว่า องค์ประกอบที่ 1 คือ สภาพคล่องทางการเงิน ประกอบด้วย 2 ตัวแปรสังเกต มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบอยู่ระหว่าง 0.951 ถึง 0.992 องค์ประกอบที่ 2 คือ ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ประกอบด้วย 2 ตัวแปรสังเกต มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบอยู่ระหว่าง 0.501 ถึง 0.543 และ องค์ประกอบที่ 3 คือ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย 3 ตัวแปรสังเกต มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบอยู่ระหว่าง 0.862 ถึง 0.986

4.2 การวิเคราะห์ความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์

การวิเคราะห์ความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์ของแบบจำลองความสามารถในการกำกับโรยงธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะพิจารณาจากค่า X^2/df อยู่ระหว่าง 2.00-5.00 CFI > 0.80 TLI > 0.80 IFI > 0.80 NFI > 0.80 และ RMR < 0.05 แสดงผลการวิเคราะห์ดังต่อไปนี้

ตาราง 3 การวิเคราะห์ความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์

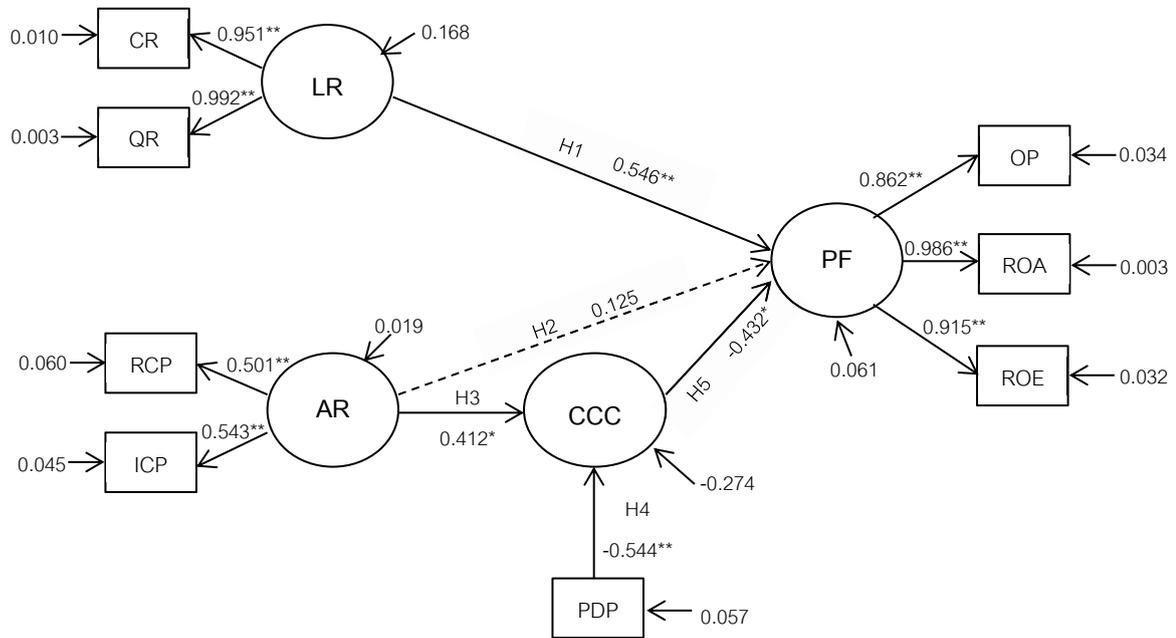
ค่าดัชนี	ค่าสถิติจากการคำนวณ	เกณฑ์การวัด	ผลการพิจารณา
Chi-square	54.366	-	-
df	24	-	-
p-value	0.000	-	-
X^2/df	2.27	2.00-5.00	ผ่านเกณฑ์
CFI	0.888	> 0.80	ผ่านเกณฑ์
TLI	0.831	> 0.80	ผ่านเกณฑ์
IFI	0.822	> 0.80	ผ่านเกณฑ์
NFI	0.892	> 0.80	ผ่านเกณฑ์
RMR	0.014	< 0.05	ผ่านเกณฑ์

ตารางที่ 3 พบว่า ค่า $\chi^2/df = 2.27$ CFI = 0.888 TLI = 0.831 IFI = 0.822 NFI = 0.892 และ RMR = 0.014 แสดงว่า โมเดลมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์

4.3 ผลการทดสอบสมมติฐาน

รูปภาพประกอบ 2

แบบจำลองสมการโครงสร้างของการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร



(Amos 24 Standardized Estimates)

*p<.05, **p<.01

ตาราง 4 ผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	β	p-value	ผลทดสอบ
H1 : สภาพคล่องทางการเงินมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร	0.546	0.000**	ยอมรับ
H2 : ประสิทธิภาพในการดำเนินงานมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร	0.125	0.310	ปฏิเสธ
H3 : ประสิทธิภาพในการดำเนินงานมีผลกระทบต่อวงจรกิจจ	0.412	0.039*	ยอมรับ
H4 : ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีผลกระทบต่อวงจรกิจจ	-0.544	0.000**	ยอมรับ
H5 : วงจรกิจจมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร	-0.432	0.030*	ยอมรับ

ที่มา : รูปภาพประกอบ 2

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

การทดสอบสมมติฐาน ในตารางที่ 5 พบว่า สภาพคล่องทางการเงินมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งยอมรับสมมติฐานที่ 1 และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Zubairi (2010), Azam and Haider (2011) และ Egbide, Uwuigbe, and Uwalomwa (2013) โดยการบริหารจัดการสภาพคล่องนั้น หากมีสภาพคล่องที่ต่ำเกินไปเป็นอันตรายต่อการดำเนินงานที่ราบรื่นขององค์กร ซึ่งจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลงได้ (Egbide, Uwuigbe, and Uwalomwa, 2013) แต่ทั้งนี้ก็ไม่ควรบริหารจัดการให้สภาพคล่องของกิจการสูงเกินไป เพราะอาจทำให้เสียโอกาสในการลงทุน

การศึกษาดังกล่าวถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร ไม่พบผลกระทบของประสิทธิภาพในการดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งปฏิเสธสมมติฐานที่ 2 โดยแตกต่างกับงานวิจัยของ Mansoori and Muhammad (2012) และ Gul et. al. (2013) ที่พบว่า ประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร แต่ทั้งนี้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานได้มีผลกระทบทางอ้อมกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งผ่านตัวแปรคั่นกลางคือวงจรกิจจาด โดยที่ประสิทธิภาพในการดำเนินงานมีผลกระทบต่อวงจรกิจจาด และวงจรกิจจาดมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งจะกล่าวในประเด็นถัดไป

การทดสอบสมมติฐานที่ 3 พบว่า ประสิทธิภาพในการดำเนินงานมีผลกระทบต่อวงจรกิจจาด ซึ่งยอมรับสมมติฐาน และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Teruel and Solano (2007) และ Tauringana and Afrifa (2013) เนื่องจาก เมื่อระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือมีระยะเวลาที่นาน ก็จะทำให้วงจรกิจจาดมีระยะเวลาที่นานด้วย อีกทั้งยังพบว่า ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีผลกระทบต่อวงจรกิจจาด ซึ่งยอมรับสมมติฐานที่ 4 โดยผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยของ Teruel and Solano (2007) และ Zubairi (2010) ซึ่งหากระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีระยะเวลายาวนาน จะทำให้ลดระยะเวลาของวงจรกิจจาด

ในด้านของวงจรกิจจาดที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรนั้น พบว่า วงจรกิจจาดมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร จึงยอมรับสมมติฐานที่ 5 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Teruel and Solano (2007), Raheman, Talat, Qayyum and Mohmood (2010), Azam and Haider (2011), Mansoori and Muhammad (2012), Gul et. al. (2013), และ Jayarathne (2014) เนื่องจาก วงจรกิจจาดเป็นสิ่งที่บ่งบอกถึงประสิทธิภาพการทำงานและการเพิ่มผลกำไร อีกทั้งยังเป็นวิธีที่ง่ายในการตรวจสอบประสิทธิภาพการทำงานของการบริหารเงินทุนหมุนเวียน โดยการลดวงจรกิจจาดสามารถทำได้โดยลดระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ และเพิ่มระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ แต่ทั้งนี้ควรลดวงจรกิจจาดให้สมเหตุสมผลกับการดำเนินงาน และไม่กระทบต่อการดำเนินงานปกติของกิจการ

5. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตและประโยชน์ของการวิจัย

5.1 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

5.1.1 การศึกษาในอนาคตควรศึกษาในกลุ่มธุรกิจอื่น รวมทั้งศึกษาในธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) เพื่อตรวจสอบว่าควรมีการบริหารเงินทุนหมุนเวียนอย่างไรเพื่อให้เกิดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

5.1.2 การศึกษาในอนาคตควรศึกษาปัจจัยอื่นที่อาจจะมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร เช่น การบริหารเงินทุนระยะยาว เป็นต้น

5.2 ประโยชน์ของการวิจัย

5.2.1 ผู้จัดการฝ่ายการเงินและบัญชีของกิจการด้านธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม สามารถนำผลการวิจัยไปปรับใช้ในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพ โดยบริหารสภาพคล่องทางการเงินให้สูงเพียงพอที่จะไม่

ผลกระทบต่อการดำเนินงานของกิจการ รวมทั้งปรับวงจรกิจสินให้มีระยะที่สั้นลงเพื่อทำให้ความสามารถในการกำกับโรยที่ดีขึ้น โดยลดระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ และเพิ่มระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ แต่ทั้งนี้ควรลดวงจรกิจสินให้สมเหตุสมผลกับการดำเนินงาน และไม่กระทบต่อการดำเนินงานปกติของกิจการ

5.2.2 ผู้ประกอบการที่ต้องการลงทุนในธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม สามารถนำผลการวิจัยด้านการบริหารเงินทุนหมุนเวียนไปวิเคราะห์เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนกับธุรกิจดังกล่าวได้ โดยกิจการที่มีสภาพคล่องสูงและมีระยะของวงจรกิจสินจะมีความสามารถในการกำกับโรยที่ดี ซึ่งกิจการที่มีความสามารถในการกำกับโรยสูงมักจะเป็นกิจการที่น่าลงทุนด้วย

6. สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการกำกับโรย โดยพบว่า สภาพคล่องทางการเงินมีผลกระทบต่อความสามารถในการกำกับโรย ดังนั้นการบริหารสภาพคล่องให้สูง จะช่วยให้เพิ่มความสามารถในการกำกับโรย เนื่องจาก กิจการจะมีการดำเนินงานไปได้อย่างราบรื่น แต่ทั้งนี้ไม่ควรบริหารสภาพคล่องของกิจการสูงเกินไปจนเสียโอกาสในการลงทุน นอกจากนี้ยังพบว่า ประสิทธิภาพในการดำเนินงานมีผลกระทบต่อวงจรกิจสิน และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีผลกระทบต่อวงจรกิจสิน ซึ่งวงจรกิจสินเป็นการบอถึงระยะเวลาในการหมุนเวียนเงินสดของกิจการ อีกทั้งยังพบว่า วงจรกิจสินมีผลกระทบต่อความสามารถในการกำกับโรย ดังนั้น การบริหารจัดการให้วงจรกิจสินมีระยะสั้นนั้น จะต้องเร่งระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ รวมทั้งต้องพยายามขยายระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ เพื่อนำไปสู่ความสามารถในการกำกับโรยที่เพิ่มขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กรมส่งเสริมอุตสาหกรรม. (2558). *โครงการเตรียมความพร้อมและสร้างเครือข่ายธุรกิจภาคอุตสาหกรรมเพื่อเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน*. ค้นเมื่อ 25 สิงหาคม 2559, จาก http://www.oie.go.th/sites/default/files/attachments/industry_plan/National_Industrial_Development_Master_Plan.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *ราคาหลักทรัพย์ – ตามกลุ่มอุตสาหกรรม*. ค้นเมื่อ 30 สิงหาคม 2559 จาก, <http://marketdata.set.or.th/mkt/sectorquotation.do?language=th&country=TH§or=AGRO>
- ศิริเพ็ญ มานะวนิชกุล. (2553). *การศึกษาประสิทธิภาพการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ และความสามารถในการกำกับโรย ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาอุตสาหกรรมแพรรัน*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์. (2552). *การบัญชีบริหาร (พิมพ์ครั้งที่ 2)*. กรุงเทพมหานคร : แมคกรอ-ฮิล.
- สำนักงานพาณิชย์ในต่างประเทศ ณ กรุงบรัสเซลส์. (2557). *แนวโน้มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ปี 2557*. ค้นเมื่อ 25 สิงหาคม 2559, จาก <http://www2.thaieurope.net/>
- Atseye, F. A., Ugwu, J. L., & Takon, S. M. (2015). Determinants of working capital management theoretical review. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(2).

- Azam, M., & Haider, S. I. (2011). Impact of working capital management on firms' performance : Evidence from non-financial institutions of KSE-30 index. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(5), 48.-492.
- Benamati, J. S., & Lederer, A. L. (2008) Decision support systems unfrustration : the root problems of the management of changing IT. *Decision Support Systems*, 45(4), 833–844.
- Bentler, P. M., & Bonett, D. G. (1980). Significance test and goodness of fit in the analysis of covariance structures. *Psychological Bulletin*, 88(3), 588–606.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007). *Fundamentals of financial management*. USA: Thomson Corporation..
- Browne, M. W., & Cudeck, R. (1993). *Alternative ways of assessing model fit*. In: K.A.
- Cavanagh, J. (2012). Management of cash and cash equivalents. Retrieved from <http://tgg-accounting.com/2012/11/understanding-the-cash-conversion-cycle/>
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgium firms?. *Journal Business Finance and Accounting*, 30, 573-588.
- Egbide, B. C., Uwuigbe, O., & Uwalomwa, U. (2013). Liquidity management and profitability of manufacturing companies in Nigeria. *Journal of Business and Management*, 9(1), 13-21.
- Gitman, L. J. (1974). Estimating corporate liquidity requirements: a simplified approach. *The Financial Review*, 9, 79-88.
- Gul, S., Khan, M. B., Rehman, S. U., Khan, M. T., Khan, M., & Khan, W. (2013). Working capital management and performance of SME sector. *European Journal of Business and Management*, 5(1), 60-69.
- Hu, L. T., & Bentler, P. M. (1995). Evaluating model fit. In R.H. Hoyle. *Structural equation modeling concepts*. Thousand Oaks, California : Sage.
- Jayarathne, T. (2014). Impact of working capital management on profitability : Evidence from listed companies in Sri Lanka. *International Conference on Management and Economics*, 3, 269-274.
- Krejcie, R. V., & Morgan D. W. (1970). Determining sample size for research activities. *Psychological measurement*, 607-610.
- Mansoori, E., & Muhammad, J. (2012). The effect of working capital management and firm's profitability: Evidence from Singapore. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4, (September).
- Marsh, H. W., & Hocevar, D. (1985). Application of confirmatory factor analysis to the study of self-concept : First- and higher order factor models and their invariance across groups. *Psychological Bulletin*, (97), 362-582
- Nimalathasan, B. (2010). Working capital management and its impact on profitability : A study of selected listed manufacturing companies of Srilanka. *Manager: information management*, 12, 6-82.

- Raheman, A., Talat, A., Qayyum, A., & Mohmood, A. B. (2010), Working capital management and corporate performance of manufacturing sector in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 47, 151-163
- Padachi, K. (2006). Trends in working capital management and its impacts on firm's performance: An analysis of mauritanian small manufacturing firm. *International Review of Business Research Papers*, 2(2), 45-58.
- Paramasivan, C., & Subramanian, T. (2012). *Financial management*. New Age International(P) Limited. India.
- Pass, C. L., & Pike, R. H. (1984). An overview of working capital management and corporate financing. *Managerial Finance*, 10(3), 1-11.
- Schumacker, R. E., & Lomax, R. G. (2010). *A beginner's guide to structural equation modeling* (3rd ed.). New Jersey : Lawrence Erlbaum Associates.
- Smith, K. (1987). Trade credit and informational asymmetry. *Journal of Finance*, 42, 863-872.
- Song, Z., Liu, D., & Chen, S. (2012). Decision engineering method to identify the competitive effects of working capital : A neural network model. *Systems Engineering Procedia*, 5, 326-333.
- Tauringana, V., & Afrifa, G. A. (2013). The relative importance of working capital management and its components to SME's profitability. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 20(3), 453-469.
- Teruel, J. G., & Solano, S. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 2(3), 164-177.
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso D. E. (2012). *Managerial Accounting* (60th ed.). NJ : John Wiley & Sons.
- Zubairi, H. J. (2010). Impact of working capital management and capital structure on profitability of automobile firms in Pakistan. *SSRN Electronic Journal*. Retrieved from www.ssrn.com/abstract=1663354.