



# The Relationship Between Working Capital Management and Profitability: The Case of Listed Companies in Agro and Food Industry in Thailand

Suthasinee Suwannaphak\*

Arunrat Tewongsa\*\*

Assoc. Prof. Surachai Chancharat, Ph.D.\*\*\*

Asst. Prof. Nongnit Chancharat, Ph.D.\*\*\*\*

Submitted: September 20, 2017 / Accepted: July 19, 2018

## Abstract

The study aims to explain the relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Agro industrial in Thailand. The relationship with profitability (which is measured by return on assets and return on equity), the independent variables (namely cash conversion cycle), quick ratio, current assets to total assets ratio, current liabilities to total asset ratio and sales to current asset ratio along with the control variable (which is firm size) were used to conduct this study. The data of 28 listed companies covering 16 years from 2001-2016 have been collected by using a Panel regression analysis, specifically, the Random effect model. The result revealed a significant negative correlation between the cash conversion cycle and current liabilities to total assets with return on assets and return on equity. However, the results showed that current assets to total assets are positively associated with returns on assets and return on equity. The result implied that a business with a short cash cycle will receive money from the sale of goods in a short period and will be able to support itself without relying on external funding, and will invest in current assets, increasing sales and accounts receivable. Thus, liquidity of working capital spending and debtrepayment within due date, and profitability will be affected too. Additionally, during the pre-hamburger crisis period, the cash conversion cycle, quick ratio, current assets to total assets ratio, and current liabilities to total asset ratio were related to profitability more than during the post-crisis period.

**Keywords:** working capital management, profitability, hamburger crisis

\* , \*\* , \*\*\* Faculty of Business Administration and Accountancy, Khon Kaen University  
\*\*\*\* Corresponding Author: Email: mnongn@kku.ac.th



# ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียน กับความสามารถในการทำกำไร กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารของไทย

สุธาสินี สุวรรณภักดี\*

อรุณรัตน์ เทวศาศ\*\*

รศ.ดร.สุรชัย จันทร์จรัส\*\*\*

ผศ.ดร.นงคินีตย์ จันทร์จรัส\*\*\*\*

## บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารของไทย ซึ่งความสามารถในการทำกำไรวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรที่ใช้ศึกษา ได้แก่ วงจรเงินสด อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียน และมีตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของบริษัท เก็บข้อมูลจำนวน 28 บริษัท ครอบคลุมระยะเวลา 16 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2559 โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Data คือ Random Effect Model ผลการศึกษาพบว่าวงจรเงินสดและอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทิศทางตรงข้ามกับความสามารถในการทำกำไร และพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมกับความสามารถในการทำกำไรในทิศทางเดียวกัน อธิบายได้ว่าถ้าธุรกิจมีวงจรเงินสดสั้น จะทำให้ได้รับเงินจากการขายสินค้าเข้ามาเร็ว ธุรกิจจะสามารถหมุนเวียนได้เอง โดยไม่ต้องอาศัยเงินทุนจากภายนอก จะสามารถลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนได้เพิ่มขึ้น มียอดขาย และลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้น ส่งผลต่อสภาพคล่องการใช้จ่ายเงินทุนหมุนเวียน การชำระคืนหนี้สินและส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ จากการศึกษาพบว่า ระดับความสัมพันธ์ของวงจรเงินสด อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม กับความสามารถในการทำกำไร ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติ มีมากกว่าช่วงหลังเกิดวิกฤติ

**คำสำคัญ:** การบริหารเงินทุนหมุนเวียน ความสามารถในการทำกำไร วิกฤติแฮมเบอร์เกอร์

\* , \*\* , \*\*\* คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น  
\*\*\*\* ผู้นิพนธ์ประสานงาน: Email: mnongn@kku.ac.th





## 1. บทนำ

ปัจจุบันการเติบโตก้าวหน้าของธุรกิจไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลกำไรเพียงอย่างเดียว แต่ขึ้นอยู่กับการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้วย เพราะการบริหารเงินทุนหมุนเวียน คือ การบริหารเงินทุนที่ธุรกิจลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนที่จะเปลี่ยนสภาพเป็นเงินสดได้ภายในหนึ่งปี ได้แก่ เงินสด หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ เพื่อให้ธุรกิจมีสภาพคล่อง คือ มีความสามารถชำระหนี้สินและชำระรายการต่างๆ ที่มีภาระผูกพัน เช่น เงินเดือน การชำระเงินตามสัญญาเช่า เป็นต้น ดังนั้น การบริหารเงินทุนหมุนเวียนจะเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน และการจัดหาเงินทุนสำหรับสินทรัพย์หมุนเวียน โดยเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนจะขึ้นกับยอดขาย ประเภทและขนาดของธุรกิจ เทคโนโลยี รวมทั้งทัศนคติของผู้บริหาร การจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนอาจจัดหาจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นและเงินทุนระยะยาว ดังนั้นในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนผู้บริหารจะต้องคำนึงถึงความเสี่ยง ผลตอบแทน และนโยบายเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมกับกิจการ (เฉลิมขวัญ คุรุบุญยงค์, 2554)

ความสามารถในการทำกำไร คือ ความสามารถของธุรกิจเพื่อหากำไรจากการดำเนินงานของกิจการ กำไรคือ ส่วนที่เหลือหลังจากหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการก่อให้เกิดรายได้ เช่น ค่าใช้จ่ายในการผลิตผลิตภัณฑ์ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวชี้วัดที่นิยมกันมากในการวิเคราะห์ทางการเงิน เนื่องจากเป็นการประเมินความสามารถของธุรกิจในการสร้างรายได้เมื่อเทียบกับค่าใช้จ่ายและต้นทุนอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องที่เกิดขึ้นในช่วงระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อเจ้าหนี้และเจ้าของกิจการ เนื่องจากนักลงทุนและเจ้าหนี้อย่อมสนใจลงทุนในกิจการที่ให้ผลตอบแทนสูง กิจการที่สามารถอยู่รอดในระยะยาว จะต้องมียาไรได้ครอบคลุมกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และต้องมีกำไรเพียงพอที่จะจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยให้เจ้าหนี้ และเงินปันผลให้แก่เจ้าของกิจการ (กมลวรรณ พิมพ์แพทย์, 2554)

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีส่วนสำคัญอย่างยิ่งต่อความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้นของบริษัท เพราะเป็นการวางแผนและการตัดสินใจเกี่ยวกับส่วนประกอบของเงินทุนหมุนเวียน ว่าควรจะต้องลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแต่ละรายการปริมาณเท่าใด จึงจะทำให้กิจการมีสภาพคล่องและมีกำไรในระดับที่น่าพอใจ รวมไปถึงนโยบายการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาลงทุนในสินทรัพย์ ซึ่งจะต้องคำนึงถึงการชดเชยระหว่างความเสี่ยงกับความสามารถในการทำกำไรและดอกเบี้ยจ่าย (กมลวรรณ พิมพ์แพทย์, 2554) ซึ่งสิ่งเหล่านี้บริษัทสามารถบริหารความเหมาะสมของเงินทุนหมุนเวียนได้โดยพยายามให้สินทรัพย์เหล่านี้อยู่ในระดับที่พอเหมาะ มีสภาพคล่องเพียงพอ และมีต้นทุนเสียโอกาสต่ำสุด (เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์, 2554) เพื่อรักษาความสมดุลของความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่อง เพราะประสิทธิภาพสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน จะส่งผลต่อผลตอบแทนสูงสุดจากสินทรัพย์ของบริษัท เพื่อเป็นการเพิ่มความสามารถในการทำกำไร เพิ่มมูลค่าหุ้น และความสามารถในการชำระหนี้สินในอนาคต

ทั้งนี้ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีความแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่นอย่างเด่นชัดในเรื่องของวัตถุดิบ เพราะเป็นวัตถุดิบที่ได้จากภาคเกษตรกรรม การปลูกสัตว์ การประมง และจากธรรมชาติ จะมีต้นทุนในการเก็บรักษาวัตถุดิบที่ค่อนข้างสูงกว่าอุตสาหกรรมอื่น เพราะมีความเน่าเสียง่าย และเสื่อมคุณภาพ เป็นสินค้าวัตถุดิบที่ต้องนำไปแปรรูปทำให้วัตถุดิบต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการเกษตรสามารถที่จะเก็บเอาไว้ได้นานขึ้น อย่างไรก็ตาม สินค้าเกษตรและอาหารจะมีปริมาณการผลิตและคุณภาพไม่สม่ำเสมอ มีผลต่อสุขภาพของผู้บริโภค วัตถุดิบจะมีบางฤดูกาล ราคาวัตถุดิบค่อนข้างผันผวน การรับซื้อวัตถุดิบจะเป็นเงินสด เพราะเกษตรกรต้องการเงินสดเป็นค่าใช้จ่ายในครอบครัวและค่าใช้จ่ายในการผลิต (พิมพ์เพ็ญ พรเฉลิมพงศ์, นิธิยา รัตนานนท์, 2559) นอกจากนี้จะเป็นอุตสาหกรรมที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น



ในเรื่องของวัตถุดิบแล้ว ยังมีความจำเป็นในการถือสินค้าคงเหลือสูงด้วย เพราะธุรกิจมีการแข่งขันสูง จำเป็นต้องลงทุนในสินค้ามากขึ้น เพื่อให้ลูกค้ามีโอกาสได้เลือกสินค้ามากขึ้น จึงมีแนวโน้มจะใช้เงินทุนหมุนเวียนมากขึ้น และจะมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นชั่วคราวเป็นบางช่วงสำหรับการดำเนินงานช่วงที่เป็นฤดูกาลของธุรกิจนั้น ซึ่งการผลิตของอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร จะเป็นการผลิตเพื่อบริโภคในประเทศและเพื่อการส่งออก เนื่องจากไทยมีพื้นฐานการผลิตทางการเกษตรที่มั่นคงและมั่งคั่ง ทำให้การส่งออกของอุตสาหกรรมจึงมีความสำคัญต่อการส่งออกของไทย

อย่างไรก็ตาม ในอดีตเคยเกิดวิกฤติแฮมเบอร์เกอร์ (Hamburger Crisis) หรือวิกฤติสินเชื่อซับไพรม์ เป็นปัญหาเศรษฐกิจในช่วงปี พ.ศ. 2550 และ พ.ศ. 2551 จุดเด่นของวิกฤตินี้ คือ การที่ความคล่องตัวของตลาดสินเชื่อทั่วโลกและระบบธนาคารลดลง สาเหตุหลักมาจากความชบเซาของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา การกู้ยืมและการให้กู้ยืมที่มีความเสี่ยงสูง และระดับหนี้สินของบริษัทและบุคคลที่สูงเกินไป (ภคมน ประสิทธิ์สัมฤทธิ์, 2556) ได้ส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกของไทย โดยที่สหรัฐฯ สหภาพยุโรป และญี่ปุ่น เป็นตลาดสินค้าส่งออกสำคัญของไทย วิกฤติการณ์ครั้งนี้มีผลให้ความต้องการซื้อสินค้าในตลาดส่งออกสำคัญดังกล่าวตกต่ำลงอย่างมาก สินค้าไทยที่เคยส่งออกไปยังประเทศเหล่านี้มีสัดส่วนที่ลดลง วิกฤติครั้งนี้ส่งผลให้กำลังซื้อของผู้บริโภคทั่วโลกลดลง ราคาของพืชผลเกษตรจึงมีแนวโน้มต่ำลง และผลผลิตบางชนิดออกมาล้นตลาด ความตกต่ำของราคาพืชผลเกษตรนั้นได้ส่งผลกระทบต่อรายได้ของเกษตรกร ซึ่งเป็นประชากรส่วนใหญ่ของประเทศ และความถดถอยของกำลังซื้อภายในประเทศ (ธเนศ กองประเสริฐ, 2551)

จากการเกิดวิกฤติแฮมเบอร์เกอร์ที่กล่าวมาข้างต้น ทำให้ภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลง ส่งผลให้สินค้าเกษตรไทยต้องเผชิญกับการส่งออกไปสหรัฐฯ ได้ยากขึ้น การส่งออกของไทยไปยังสหภาพยุโรป ญี่ปุ่นและจีน ก็ชะลอตัวลงด้วย เนื่องจากประเทศเหล่านี้เป็นผู้ส่งออกและลงทุนรายใหญ่ในสหรัฐฯ (เกรียงศักดิ์ เจริญวงศ์ศักดิ์, 2554) สิ่งเหล่านี้ได้ส่งผลต่อการบริหารเงินทุนหมุนเวียนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารของไทย เพราะกำลังซื้อของผู้บริโภคทั่วโลกลดลง ราคาของพืชผลเกษตรมีแนวโน้มต่ำลง ทำให้เป็นที่มาของศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารของไทย เพื่อต้องการทราบความสัมพันธ์ในช่วงก่อนและหลังวิกฤติแฮมเบอร์เกอร์ และเปรียบเทียบความสัมพันธ์ในช่วงเวลาของเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน

ดังนั้น การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารของไทย และ 2. เปรียบเทียบระดับความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรในช่วงก่อนและหลังวิกฤติแฮมเบอร์เกอร์ เพื่อผลการศึกษาที่ได้จะเป็นข้อเสนอแนะให้กับผู้บริหารในธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมและผู้ลงทุนรายใหม่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารของไทย

## 2. ทบทวนวรรณกรรม

### 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

เงินทุนหมุนเวียน หมายถึง เงินทุนที่ธุรกิจจัดหาเพื่อนำมาใช้ในการจัดหาสินทรัพย์หมุนเวียนหรือใช้ในการดำเนินงาน สินทรัพย์หมุนเวียน หมายถึง สินทรัพย์ที่อายุการใช้งานไม่เกินหนึ่งปี ดังนั้น เงินทุนหมุนเวียนที่ธุรกิจจัดหามาเพื่อใช้ในการซื้อวัตถุดิบ จ่ายค่าแรงงาน จ่ายค่าเบี้ยประกันภัย จ่ายค่าขนส่ง จ่ายค่าโฆษณา จ่ายค่าสาธารณูปโภค





เป็นต้น (เฉลิมขวัญ ทรัพย์บุญยงค์, 2554) ส่วนการบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management) คือ การทำให้ธุรกิจมีสภาพคล่องและมีกำไร ซึ่ง สภาพคล่อง หมายถึง การที่ธุรกิจมีความสามารถชำระหนี้สินและชำระรายการต่างๆ ที่มีความผูกพัน เช่น เงินเดือน การชำระเงินตามสัญญาเช่า เป็นต้น ส่วน กำไร หมายถึง การได้รับผลตอบแทนจากการดำเนินงานในระดับที่น่าพอใจ (เฉลิมขวัญ ทรัพย์บุญยงค์, 2554) ประเด็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนจึงมีความสำคัญต่อบริษัทอย่างยิ่ง

## 2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไร คือ ความสามารถของธุรกิจเพื่อหากำไรจากการดำเนินงานของกิจการ เป็นการประเมินความสามารถของธุรกิจในการสร้างรายได้ ซึ่งการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ดี มีส่วนสำคัญอย่างยิ่งต่อการเพิ่มขึ้นของรายได้ และความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้นของบริษัท เพราะเป็นการวางแผนและการตัดสินใจเกี่ยวกับส่วนประกอบของเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น คือ การตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนที่เหมาะสมสอดคล้องกับการได้มาของเงินทุน (พรธรรมา ธูนิมิตรกุล, 2548) โดยความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรวัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร มีดังนี้

วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) เป็นการพิจารณาสภาพคล่องของธุรกิจ มีส่วนสำคัญต่อการกำหนดปริมาณเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจ เพราะเป็นการพิจารณาระยะเวลาที่กิจการได้รับสินค้า ขายสินค้า และได้รับเงินจากลูกค้าเทียบกับระยะเวลาชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้การค้า ถ้าธุรกิจวงจรเงินสดสั้น จะทำให้มีกระแสเงินสดเข้ามาในกิจการเร็วขึ้น ส่งผลต่อรายได้ และผลกำไรที่สูงขึ้น บริษัทสามารถทำให่วงจรเงินสดสั้นลงได้ โดยลดระยะเวลาการผลิตและขายสินค้า พยายามเร่งขบวนการผลิต และขายสินค้าให้เร็วขึ้น ลดระยะเวลาการเก็บหนี้ โดยเก็บหนี้ให้เร็วขึ้น หรือยืดระยะเวลาชำระหนี้ โดยการพยายามชำระหนี้ให้ช้าลง จะทำให้ธุรกิจได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุดจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่ลงทุนไป และลดความเสี่ยงจากการไม่สามารถชำระหนี้สินหมุนเวียนได้

อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) เป็นการพิจารณาสภาพคล่องทางการเงินภายในบริษัท จากสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีอยู่โดยไม่รวมสินค้าคงเหลือ เนื่องจากแปลงเป็นเงินสดได้ช้ากว่า และอาจมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าบัญชี โดยเป็นอัตราส่วนที่ช่วยประเมินกระแสเงินสดของกิจการในการชำระหนี้ระยะสั้นและการดำเนินธุรกิจในรอบๆ หนึ่งว่ามีความคล่องตัวเพียงใด มีสินทรัพย์ที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วเป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน เพื่อจะใช้ชำระหนี้สินหมุนเวียนได้ทันเวลาหรือไม่ บริษัทที่มีสภาพคล่องหรือที่เรียกกันทั่วไปว่ามีเงินหมุนเวียนเข้ามาในระดับที่พอเหมาะหรือมาก จะมีโอกาสและได้เปรียบในการแข่งขันสูง นั่นคือ สามารถนำไปหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ และหาประโยชน์จากกระแสเงินสด สร้างความได้เปรียบทางธุรกิจ ส่งผลต่อรายได้และผลกำไรที่เพิ่มขึ้น

อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Assets to Total Assets) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets) เมื่อเทียบสินทรัพย์รวมทั้งหมด (Total Assets) ว่ามีสัดส่วนมากน้อยเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมาก เนื่องจากสินทรัพย์เหล่านี้เป็นส่วนที่ทำการให้กับบริษัท เพราะถ้าบริษัทมีสัดส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้น แสดงว่าในช่วงที่ผ่านมาบริษัทมีการลงทุนในกิจกรรมดำเนินงานสูงขึ้น ส่งผลให้มียอดขายเพิ่มขึ้น มีเจ้าหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้นในสัดส่วนเดียวกัน ก็จะส่งผลต่อกำไรที่เพิ่มขึ้น



อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Liability Current to Total Asset Ratio) เพื่อทราบการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ว่าธุรกิจมีโครงสร้างหนี้สินระยะสั้นเป็นเท่าใด เมื่อเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมด ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนจะเกี่ยวข้องกับสภาพคล่องของบริษัท คือ ความสามารถของบริษัทในการชำระหนี้สินหมุนเวียน ถ้าอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมต่ำ แสดงว่ากิจการมีโครงสร้างหนี้สินหมุนเวียนน้อยเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม ซึ่งจะเกิดผลดีเนื่องจากทำให้กิจการมีภาระในการชำระคืนหนี้สินน้อย ส่งผลต่อผลกำไรที่เพิ่มขึ้น

อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียน (Net Sale to Current Assets) เป็นอัตราส่วนที่ส่งผลต่อการบริหารเงินทุนหมุนเวียน เพราะบอกให้รู้ถึงประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ของธุรกิจ ว่าธุรกิจมีสัดส่วนยอดขายเท่าใด เมื่อเทียบกับสินทรัพย์หมุนเวียน เพื่อให้ทราบว่าเงินทุนที่ธุรกิจได้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนไป สามารถสร้างยอดขายให้กับธุรกิจได้มากน้อยเพียงใด เพราะถ้ายอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้น หมายถึง เงินทุนที่ธุรกิจได้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนก่อให้เกิดเงินสดหรือลูกหนี้การค้าที่เพิ่มขึ้น สินค้าคงคลังที่ลดลง ส่งผลต่อรายได้และกำไรที่เพิ่มขึ้น

**นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน มี 3 รูปแบบ ดังนี้**

1) นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบความเสี่ยงต่ำ (Conservative หรือ Relax Current Assets Investment Policy) นโยบายนี้จะมีการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับยอดขาย ซึ่งทำให้มีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องต่ำ และตามด้วยอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ต่ำด้วย

2) นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบความเสี่ยงปานกลาง (Moderate Current Assets Investment Policy) นโยบายนี้จะมีการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนในสัดส่วนพอดีเท่าที่จำเป็นนโยบายนี้จึงทำให้มีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องไม่ต่ำและไม่สูงเกินไปนัก จัดอยู่ประมาณตรงกลางระหว่างนโยบายอีกสองรูปแบบ

3) นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบความเสี่ยงสูง (Aggressive Current Assets Investment Policy) นโยบายนี้จะมีการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนในสัดส่วนที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับยอดขาย ซึ่งทำให้มีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องสูง และตามมาด้วยอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงด้วย (พรรณณา ธูนิมิตรกุล, 2548)

**นโยบายการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อนำมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Asset Financing Policy)**

โดยทั่วไปแหล่งเงินทุนระยะสั้นจากหนี้สินหมุนเวียน ได้แก่ เจ้าหนี้การค้า และค่าใช้จ่ายค้างจ่าย ถือเป็นแหล่งเงินทุนที่เกิดขึ้นโดยอัตโนมัติตามการดำเนินงานของธุรกิจ (Spontaneous Financing) ใช้เป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญสำหรับการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ส่วนที่ยังไม่พอต้องมีการจัดหาเงินทุนมาเพิ่มเติม เรียกว่า ส่วนของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital หรือ NWC) ซึ่งเท่ากับผลต่างระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ดังนี้

1) นโยบายการจัดหาแหล่งเงินทุนให้สอดคล้องกับแหล่งที่นำเงินไปลงทุน (Moderate หรือ Maturity Matching หรือ Self- Liquidating Financing Approach)

การจัดหาเงินทุนสำหรับลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและเงินทุนหมุนเวียนสุทธิตัวส่วนที่เป็นการลงทุนถาวร (Permanent NWC) เป็นการลงทุนระยะยาว ควรจะมาจากแหล่งเงินทุนระยะยาวโดยการกู้ยืม หรือการระดมทุนจากเจ้าของ ในขณะที่การลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนสุทธิส่วนที่เป็นการลงทุนชั่วคราว (Temporary NWC) ซึ่งเป็นการลงทุนระยะสั้นชั่วคราว ควรจะมาจากเงินกู้ยืมระยะสั้น เพื่อให้มีความสอดคล้องกันระหว่างแหล่งที่มาของเงินทุน (Source of Fund) และแหล่งที่นำเงินทุนนั้นไปใช้ (Use of Fund)



## 2) นโยบายการจัดการหาแหล่งเงินทุนแบบความเสี่ยงสูง หรือนโยบายเชิงรุก (Aggressive Financing Approach)

เป็นการจัดหาแหล่งเงินทุนมาใช้ในการลงทุน โดยมีทัศนคติที่ชอบความเสี่ยง จะมีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นมาใช้มากกว่าความจำเป็นสำหรับการลงทุนระยะสั้นชั่วคราว โดยนำส่วนที่เหลือไปใช้ในการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนสุทธิส่วนที่เป็นการลงทุนถาวร (Permanent NWC) โดยเชื่อว่าแหล่งเงินทุนระยะสั้นมีดอกเบี้ยหรือต้นทุนที่ต่ำกว่าแหล่งเงินทุนระยะยาว แม้จะต้องยอมรับความเสี่ยงที่สูงกว่าในการจ่ายชำระคืนเร็ว ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหาสภาพคล่องได้

## 3) นโยบายการจัดการหาแหล่งเงินทุนแบบความเสี่ยงต่ำ (Conservative Financing Approach)

เป็นการจัดหาแหล่งเงินทุนมาใช้ในการลงทุนโดยไม่ชอบความเสี่ยง ผู้บริหารมีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะยาวเป็นส่วนใหญ่ โดยมีการจัดหาไปใช้เป็นจำนวนมากกว่าความจำเป็นในการลงทุนระยะยาว (ใน Permanent NWC และ FA) วิธีการนี้จะทำให้ธุรกิจมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า เนื่องจากไม่ต้องชำระคืนเงินเร็ว แต่ในขณะเดียวกันต้องยอมรับผลตอบแทนที่ต่ำกว่า

### 2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรม พบงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน โดยตัวแปรหรืออัตราส่วนที่นิยมใช้วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียน เช่น วงจรเงินสด อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ระยะเวลาจัดเก็บหนี้ ระยะเวลาชำระหนี้ ระยะเวลาการขายสินค้า อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียน เป็นต้น โดยงานวิจัยพบว่า วงจรเงินสดมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไร (Alavinasab & Davoudi, 2013; Singhanian, Sharma & Rohit, 2014; สมเกียรติ วรประสิทธิ์คุณ, 2553; สุดาทิพย์ ปรัชญาสกุล, 2557)

สำหรับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนนั้น Alavinasab & Davoudi (2013) ระบุว่าไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร โดยเสนอแนะให้บริษัทปรับปรุงการดำเนินงานเพื่อเพิ่มมูลค่าให้ของผู้ถือหุ้น โดยนำนโยบายและวางแผนเพื่อลดจำนวนวันของลูกหนี้ ปรับนโยบายทางการเงินให้เหมาะสมและเพิ่มการหมุนเวียนของสินทรัพย์ นำนโยบายการจัดการเงินสดในส่วนของการจัดหาเงินทุนและการขายให้มีความเหมาะสม เพื่อป้องกันการลดลงของสินทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานของ สุดาทิพย์ ปรัชญาสกุล (2557) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์การบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร พบระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้และระยะเวลาในการเก็บสินค้าคงเหลือ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไร และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ และวงจรเงินสด มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไร โดยบริษัทควรมีระยะเวลาการจัดเก็บหนี้ที่เพิ่มขึ้น เพราะมีส่วนในการกระตุ้นยอดขาย มีระยะเวลาในการเก็บสินค้าคงเหลือที่นาน เพราะจะทำให้มีสินค้าไม่ขาดมือ มีการจ่ายชำระหนี้ที่เร็ว เพราะหมายถึงธุรกิจมีผลประกอบการที่ดี และมีวงจรเงินสดที่สั้นแสดงว่ากิจการสามารถบริหารเงินสดให้หมุนกลับเข้ามาในการดำเนินงานได้เร็ว ทำให้กิจการไม่ประสบปัญหาสภาพคล่อง เพื่อความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ ยังมีงานวิจัยของ Enqvist, Graham & Nikkinen (2014) และ Singhanian, Sharma & Rohit (2014) ที่เน้นศึกษาว่าวงจรธุรกิจส่งผลต่อความสัมพันธ์การบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรอย่างไรนั้น ก็เป็นอีกประเด็นหนึ่งที่น่าสนใจ โดย Enqvist, Graham & Nikkinen (2014) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์บริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทกับความสามารถในการทำกำไร พบวงจรธุรกิจส่งผลต่อความสัมพันธ์การบริหารเงินทุนกับ



ความสามารถในการทำกำไร ส่งผลกระทบต่อวงจรการบริหารเงินทุนของธุรกิจที่มีความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไร ในทิศทางตรงข้าม ซึ่งมีความเด่นชัดมากในเศรษฐกิจที่ถดถอยเทียบกับเศรษฐกิจรุ่งเรือง แสดงให้เห็นในช่วงระยะเวลาของเศรษฐกิจถดถอย ธุรกิจจะให้ความสำคัญกับการจัดการสินค้าคงคลังที่มีประสิทธิภาพและระยะเวลาการชำระหนี้ของลูกค้าที่เพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าการบริหารเงินทุนหมุนเวียนรวมอยู่ในการวางแผนทางการเงินของบริษัท ในขณะที่ Singhanian, Sharma & Rohit (2014) ศึกษาบทบาทของวงจรธุรกิจที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร พบวงจรเงินสดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความสามารถในการทำกำไร โดยเสนอแนะให้ผู้บริหารปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยลดจำนวนวันระยะเวลาเก็บหนี้ การเพิ่มจำนวนวันชำระหนี้ และกลยุทธ์การบริหารเงินทุนหมุนเวียนควรจะเข้าสู่การพิจารณาของระดับเศรษฐกิจโลก โดยได้เน้นความสำคัญของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อปรับปรุงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

นอกจากนี้ ยังพบว่า ระยะเวลาจัดเก็บหนี้ ระยะเวลาชำระหนี้ และระยะเวลาการขายสินค้า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไร โดยระยะเวลาชำระหนี้เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลหรือส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรมากกว่าปัจจัยด้านระยะเวลาขายสินค้า และยังพบว่าขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไรอีกด้วย (จิราพร ขาวสวัสดิ์, 2552) อย่างไรก็ตาม โภคิน ประสิทธิ์สุทธิพร (2553) ได้ศึกษาความสัมพันธ์การบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร โดยเสนอแนะว่าบริษัทควรเพิ่มการบริหารเงินทุนให้มีประสิทธิภาพโดยการลดเครดิตเทอมที่ให้กับลูกค้า เพื่อป้องกันการสูญเสียมูลค่าได้และเพิ่มโอกาสในการทำกำไร การเพิ่มอายุเฉลี่ยของสินค้าคงคลังเพิ่ม เพิ่มอัตราการเก็บรักษาสินค้าคงคลังในช่วงเวลาที่ความต้องการสินค้า เพื่อเพิ่มโอกาสในการขายสินค้า แต่ควรพิจารณาปัจจัยอื่นๆประกอบด้วย เช่น ค่าใช้จ่ายในการเก็บรักษาสินค้า การเสื่อมสภาพของสินค้าคงคลังด้วย

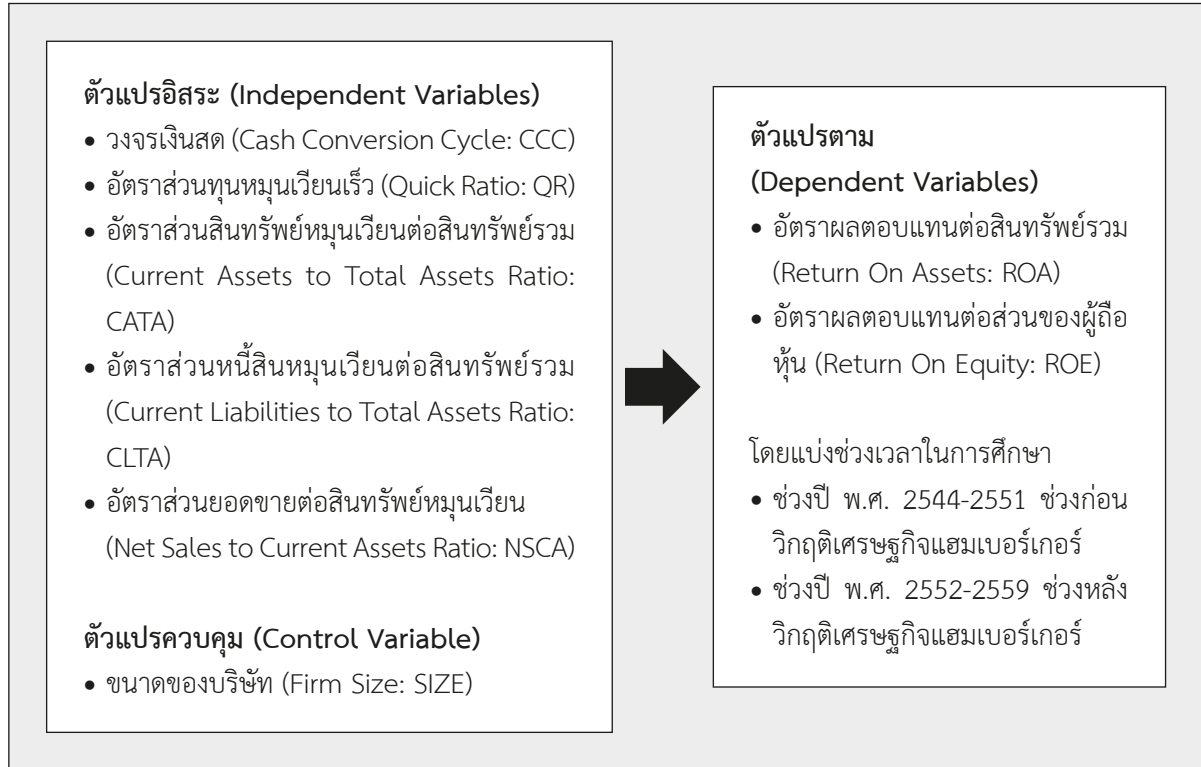
ในส่วนของหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ยอดขาย อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียน นั้น สมเกียรติ วรประสิทธิ์คุณ (2553) พบว่าหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนยอดขายอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียน มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในทิศทางเดียวกัน โดยเสนอแนะให้มีการเพิ่มสัดส่วนยอดขายอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียน และลดอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และวงจรเงินสด

จากงานของ Ukaegbu (2014) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรในประเทศที่มีอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน และพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามระหว่างวงจรเงินสดกับการทำกำไรในอุตสาหกรรมที่มีลักษณะแตกต่างกันนั้น งานวิจัยนี้จึงมุ่งศึกษาบริษัทจดทะเบียนเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรม คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ซึ่งมีสมมติฐานว่า การศึกษาที่เน้นกลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งโดยเฉพาะ จะช่วยให้ได้ผลการวิจัยที่เหมาะสมกับบริบทและสภาพแวดล้อมของอุตสาหกรรมนั้นๆ อย่างเฉพาะเจาะจง



### กรอบแนวคิดการวิจัย

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรในครั้งนี สามารถสรุปตัวแปรที่ใช้และสร้างเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยได้ ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

## 3. วิธีดำเนินการวิจัย

### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษานี้เป็นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารของไทยทั้งหมดที่จดทะเบียนนิติบุคคลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 58 บริษัท (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร 7 บริษัท และกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร 21 บริษัท รวมทั้งสิ้น 28 บริษัท โดยกลุ่มตัวอย่างพิจารณาจากบริษัทจดทะเบียนฯ ในหมวดอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารของไทย ที่มีข้อมูลแสดงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน ระยะเวลา 16 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2559 และมีข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครบตามที่กำหนด (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) จากฐานข้อมูล Thomson Reuters Datastream ณ เดือนเมษายน 2560

### 3.2 ตัวแปรและสมมติฐาน

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วยตัวแปรอิสระ คือ วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Assets to Total Assets Ratio) อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Liabilities to Total Assets Ratio) และอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียน (Net Sales to Current Assets Ratio) เพื่อนำมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) โดยโปรแกรม EViews ทั้งนี้มีตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของบริษัท

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่ามีการศึกษาตัวแปรที่หลากหลาย แต่การศึกษาครั้งนี้ต้องการศึกษาจากข้อมูลย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2559 เพื่อต้องการทราบความสัมพันธ์ในระยะยาว ทำให้มีตัวแปรที่ไม่ได้นำเข้ามาร่วมในการศึกษาครั้งนี้ คือ ตัวแปรตามประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อัตรากำไรจากการดำเนินงานขั้นต้น และอัตรากำไรจากการดำเนินงานสุทธิ เนื่องจากมีข้อมูลรายปีไม่ครบตามระยะเวลาที่กำหนด และตัวแปรอิสระที่ไม่ได้นำเข้ามาร่วมศึกษา คือ ระยะเวลาในการเก็บหนี้ ระยะเวลาในการชำระหนี้ ระยะเวลาในการขายสินค้า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อยอดขายเนื่องจากตัวแปรมีค่าสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นที่ใช้ในการศึกษา งานวิจัยนี้กำหนดสมมติฐานดังต่อไปนี้

#### สมมติฐานงานวิจัย

$H_{0a}$  : วงจรเงินสด (CCC) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร

$H_{1a}$  : วงจรเงินสด (CCC) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร

ทั้งนี้คาดว่า วงจรเงินสดจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท เพราะวงจรเงินสดที่ยาวนาน หมายถึงกระแสเงินสดที่จะเข้ามาในกิจการเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเงินทุนหมุนเวียนจะใช้ระยะเวลานาน ทำให้ธุรกิจขาดสภาพคล่อง ต้องจัดหาเงินทุนจากภายนอกที่มีต้นทุนทางการเงินที่สูง จึงส่งผลให้กำไรลดลง

$H_{0b}$  : อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร

$H_{1b}$  : อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร

ทั้งนี้คาดว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความสามารถในการทำกำไร เพราะหากอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนเร็วเพิ่มขึ้น หมายถึงกิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเร็วที่มากกว่าหนี้สินหมุนเวียน จึงส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้สินและชำระรายการต่างๆ ที่มีภาระผูกพันเมื่อครบกำหนดที่เพิ่มขึ้น จึงทำให้มีผลกำไรเพิ่มขึ้น

$H_{0c}$  : อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร

$H_{1c}$  : อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร

ทั้งนี้คาดว่า อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความสามารถในการทำกำไร เพราะถ้าอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น แสดงว่าธุรกิจมีการลงทุนในกิจกรรมดำเนินงานสูงขึ้น จะทำให้ยอดขายเพิ่มขึ้น มีเจ้าหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้นในสัดส่วนเดียวกัน ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น





$H_{0d}$  : อัตราหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร

$H_{1d}$  : อัตราหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร

ทั้งนี้คาดว่า อัตราหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความสามารถในการทำกำไร เพราะถ้าอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมต่ำ แสดงว่ากิจการมีโครงสร้างหนี้หมุนเวียนน้อยเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม ซึ่งจะเกิดผลดีต่อธุรกิจ เนื่องจากทำให้กิจการมีภาระในการชำระคืนหนี้สินน้อย จึงส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น

$H_{0e}$  : อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวม (S/CA) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร

$H_{1e}$  : อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวม (S/CA) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร

ทั้งนี้คาดว่าอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวม จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความสามารถในการทำกำไร เพราะถ้าอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้น แสดงว่าเงินทุนที่ธุรกิจได้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนก่อให้เกิดเงินสดหรือลูกหนี้การค้าที่เพิ่มขึ้น ส่งผลต่อรายได้และสภาพคล่องในการชำระหนี้สินระยะสั้นและภาระผูกพันเมื่อครบกำหนดที่เพิ่มขึ้น จึงทำให้กำไรเพิ่มขึ้น

### 3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วยบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารทั้งหมดที่จดทะเบียนนิติบุคคลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 58 บริษัท

กลุ่มตัวอย่าง เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในหมวดอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารของไทย ที่มีข้อมูลแสดงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2559 โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนดังต่อไปนี้

- 1) บริษัทจดทะเบียนในหมวดกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารที่มีข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาไม่ครบตามที่กำหนด
- 2) บริษัทจดทะเบียนในหมวดกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ เพื่อปรับปรุงแก้ไขสภาพคล่องทางการเงินให้ดีขึ้น เนื่องจากมีฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่มีความเสี่ยงต่อการล้มละลายตามพระราชบัญญัติล้มละลาย

สำหรับการเลือกศึกษาข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2559 นั้น เนื่องจากในอดีตมีวิกฤติแฮมเบอร์เกอร์ (Hamburger Crisis) ที่กระทบต่อสถานการณ์ทางเศรษฐกิจทั่วโลก รวมถึงประเทศไทย ส่งผลให้การบริหารเงินทุนหมุนเวียนในอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารของไทยในช่วงก่อนและหลังวิกฤติมีความแตกต่างกัน จึงได้แบ่งข้อมูลเพื่อวิเคราะห์ออกเป็น 2 ช่วงเวลา ดังนี้

ช่วงที่ 1 ช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2544-2551 เป็นช่วงก่อนที่จะเกิดวิกฤติเศรษฐกิจแฮมเบอร์เกอร์ (Hamburger Crisis)

ช่วงที่ 2 ช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2552-2559 เป็นช่วงหลังจากเกิดวิกฤติเศรษฐกิจแฮมเบอร์เกอร์ (Hamburger Crisis)



การเลือกวิกฤติเศรษฐกิจแฮมเบอร์เกอร์ (Hamburger Crisis) เป็นเกณฑ์ในการแบ่งช่วงเศรษฐกิจว่าแตกต่างกันนั้น เนื่องจากมีงานวิจัยของ Engqvist, Graham & Nikkinen (2014) พบว่าจรรยาบรรณได้ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรที่มีความเด่นชัดมากในเศรษฐกิจที่ถดถอยเทียบกับเศรษฐกิจรุ่งเรือง เนื่องจากช่วงเศรษฐกิจถดถอย ความต้องการสินค้าลดลง ธุรกิจจะเริ่มขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน การผลิตและการจ้างงานก็ลดลง ส่งผลให้ธุรกิจจะให้ความสำคัญกับการจัดการสินค้าคงคลังที่มีประสิทธิภาพ และระยะเวลาการชำระหนี้ของลูกค้าที่เพิ่มขึ้นมากกว่า ซึ่งจะแตกต่างกันกับช่วงที่ธุรกิจรุ่งเรือง

เนื่องจาก ปี พ.ศ. 2544-2559 สภาวิชาชีพบัญชีได้ออกและปรับปรุงมาตรฐานการรายงานทางการเงินหลายฉบับ ซึ่งเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท ทำให้มีมาตรฐานการบัญชีเปลี่ยนแปลงที่เกี่ยวข้องกับการบริหารเงินทุนหมุนเวียน คือ มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 2 เรื่อง สินค้าคงเหลือ แต่มาตรฐานการบัญชีฉบับนี้ไม่ถือปฏิบัติกับการวัดมูลค่าของสินค้าคงเหลือของผู้ผลิตสินค้าทางการเกษตรและผลิตภัณฑ์จากป่า ผลผลิตทางการเกษตรภายหลังการเก็บเกี่ยวและผลิตภัณฑ์จากแร่ เนื่องจากกฎวัดมูลค่าด้วยมูลค่าสุทธิที่จะได้รับตามวิธีที่ถือปฏิบัติในอุตสาหกรรมนั้น (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2560) จึงไม่กระทบกับการศึกษาในครั้งนี้

### 3.4 วิธีวิเคราะห์ข้อมูล

วิธีการวิจัยในการศึกษาครั้งนี้ จะแบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 3 ส่วน คือ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ซึ่งแบบจำลองการถดถอยที่ใช้ในการศึกษามี 2 ตัวแบบดังนี้

$$Model1: ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 QR + \beta_3 CA / TA_{it} + \beta_4 CL / TA_{it} + \beta_5 S / CA_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + e_{it}$$

$$Model2: ROE_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 CCC_{it} + \gamma_2 QR_{it} + \gamma_3 CA / TA_{it} + \gamma_4 CL / TA_{it} + \gamma_5 S / CA_{it} + \gamma_6 SIZE_{it} + e_{it}$$

- โดยที่
- $ROA$  = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Assets)
  - $ROE$  = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity)
  - $CCC$  = วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle)
  - $QR$  = อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)
  - $CA/TA$  = อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Assets to Total Assets Ratio)
  - $CL/TA$  = อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Liabilities to Total Assets Ratio)
  - $S/CA$  = อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียน (Net Sales to Current Assets Ratio)
  - $SIZE$  = ขนาดของบริษัท (Firm Size)
  - $e$  = ค่าคลาดเคลื่อน
  - $i$  = บริษัทที่ศึกษา
  - $t$  = ปีที่ทำการศึกษา

ในการประมาณค่าพารามิเตอร์ของสมการถดถอยเชิงพหุ จะใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data คือ Fixed Effects Model และ Random Effect Model โดยใช้ Hausman Test ในการทดสอบเพื่อเลือกกว่าตัวแบบใดจะมีความเหมาะสมมากกว่า โดยใช้โปรแกรม EViews



## 4. ผลการศึกษา

ผลการศึกษาในส่วนนี้ประกอบด้วย ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุโดยใช้ Random Effect Regression ดังรายละเอียดต่อไปนี้

### 4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ผลของสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ แสดงได้ดังตารางที่ 1 ต่อไปนี้

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	มัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ROA	7.90	7.16	35.15	-10.18	6.20
ROE	11.54	11.76	62.65	-33.98	11.48
CCC	84.43	84.42	325.33	-123.75	47.64
QR	1.27	0.62	8.86	0.09	1.49
CA/TA	0.46	0.47	0.89	0.05	0.18
CL/TA	0.30	0.27	0.81	0.03	0.18
S/CA	0.03	0.03	0.14	0.01	0.01
SIZE	15.21	14.93	20.18	13.08	1.30

จากตารางที่ 1 แสดงผลของสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งพบว่า ค่าเฉลี่ยของ ROA และ ROE อยู่ที่ประมาณ 7.90% และ 11.54% ตามลำดับ โดยมีค่าสูงสุดประมาณ 35.15% และ 62.65% ตามลำดับ ส่วนค่าต่ำสุดที่ติดลบแสดงถึงการที่บริษัทไม่มีความสามารถในการทำกำไร

นอกจากนี้ ตัวแปรที่แสดงถึงการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท ซึ่งได้แก่ CCC, QR, CA/TA, CL/TA และ S/CA นั้น มีค่าเฉลี่ยประมาณ 84.43 วัน, 1.27 เท่า, 46%, 30% และ 3% ตามลำดับ

## 4.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ตารางที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ตัวแปร	CCC	QR	CA/TA	CL/TA	S/CA	SIZE	CRISIS_YEAR	ROA	ROE
CCC	1 ----								
QR	-0.0675 (0.1537)	1 ----							
CA/TA	0.3845*** (0.0000)	0.1390*** (0.0032)	1 ----						
CL/TA	0.1134** (0.0164)	-0.5715*** (0.0000)	0.2734*** (0.0000)	1 ----					
S/CA	-0.5138*** (0.0000)	-0.2508*** (0.0000)	-0.2893*** (0.0000)	0.0952** (0.0441)	1 ----				
SIZE	-0.0027 (0.9553)	-0.2142*** (0.0000)	-0.0121 (0.7992)	0.1233*** (0.0090)	-0.0976** (0.0390)	1 ----			
CRISIS_YEAR	-0.0522 (0.2703)	0.0433 (0.3603)	-0.0585 (0.2164)	-0.0909 (0.0545)	-0.0888* (0.0605)	0.2295*** (0.0000)	1 ----		
ROA	-0.1715*** (0.0003)	0.3835*** (0.0000)	0.0324 (0.4933)	-0.3842*** (0.0000)	-0.0483 (0.3081)	-0.0006 (0.9898)	0.0479 (0.3119)	1 ----	
ROE	-0.1338*** (0.0046)	0.1422*** (0.0026)	0.0412 (0.3848)	-0.2259*** (0.0000)	0.0019 (0.9685)	0.1592*** (0.0007)	0.0499 (0.2922)	0.8599*** (0.0000)	1 ----

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บแสดงค่า p-value

\*, \*\*, \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 2 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิเคราะห์ ไม่มีปัญหาพหุสัมพันธ์เชิงซ้อน (Multicollinearity) ซึ่งเป็นเงื่อนไขสำคัญประการหนึ่งในการวิเคราะห์การถดถอย



### 4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดโดย ROA และ ROE แสดงได้ดังตารางที่ 3 และตารางที่ 4 ต่อไปนี้

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ Random Effect Regression ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับ ROA

ตัวแปร	ข้อมูลรวม (พ.ศ. 2544-2559)		ก่อนเกิดวิกฤติ (พ.ศ. 2544-2551)		หลังเกิดวิกฤติ (พ.ศ. 2552-2559)	
	สัมประสิทธิ์	Prob.	สัมประสิทธิ์	Prob.	สัมประสิทธิ์	Prob.
ค่าคงที่	8.1540	0.2087	10.2375	0.2051	-0.3163	0.9735
CCC	-0.0333***	0.0000	-0.0398***	0.0001	-0.0263*	0.0529
QR	-0.4655*	0.0759	-0.8257**	0.0477	0.1151	0.7704
CA/TA	13.2077***	0.0000	12.3458***	0.0001	17.1932***	0.0000
CL/TA	-18.8150***	0.0000	-17.5959***	0.0000	-17.4825***	0.0000
S/CA	-10.5659	0.6839	-14.1805	0.6305	77.4223	0.1286
SIZE	0.1962	0.6359	0.1333	0.8021	0.3410	0.5265
CRISIS_YEAR	0.0191	0.9697	-	-	-	-
R-Squared	0.1701		0.1675		0.1821	
Adjusted R-Squared	0.1569		0.1445		0.1594	

หมายเหตุ: ROA (Return On Assets); ROE (Return On Equity); CCC (Cash Conversion Cycle); QR (Quick Ratio); CA/TA (Current Assets to Total Assets Ratio); CL/TA (Current Liabilities to Total Assets Ratio); S/CA (Net Sales to Current Assets Ratio); CRISIS\_YEAR (Year of Crisis: Dummy Variable) and SIZE (Firm Size)  
\*, \*\*, \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ Random Effect Regression ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับ ROE

ตัวแปร	ข้อมูลรวม (พ.ศ. 2544-2559)		ก่อนเกิดวิกฤติ (พ.ศ. 2544-2551)		หลังเกิดวิกฤติ (พ.ศ. 2552-2559)	
	สัมประสิทธิ์	Prob.	สัมประสิทธิ์	Prob.	สัมประสิทธิ์	Prob.
ค่าคงที่	-7.0959	0.5971	-0.9950	0.9606	-16.6757	0.2932
CCC	-0.0614***	0.0001	-0.0562**	0.0182	-0.0511**	0.0347
QR	-1.5073***	0.0040	-2.8691***	0.0034	-0.5446	0.4406
CA/TA	31.5057***	0.0000	34.1671***	0.0000	30.1955***	0.0000
CL/TA	-32.0254***	0.0000	-38.5958***	0.0000	-20.1512***	0.0064
S/CA	9.2560	0.8571	25.2323	0.6957	101.8607	0.2650
SIZE	1.3462	0.1190	1.0360	0.4415	1.4568	0.1017
CRISIS_YEAR	-0.1173	0.9072	-	-	-	-
R-Squared	0.1365		0.1365		0.1125	
Adjusted R-Squared	0.1227		0.1227		0.0880	

หมายเหตุ: ROA (Return On Assets); ROE (Return On Equity); CCC (Cash Conversion Cycle); QR (Quick Ratio); CA/TA (Current Assets to Total Assets Ratio); CL/TA (Current Liabilities to Total Assets Ratio); S/CA (Net Sales to Current Assets Ratio); CRISIS\_YEAR (Year of Crisis: Dummy Variable) and SIZE (Firm Size)  
\*, \*\*, \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 3 และตารางที่ 4 พบว่าตัวแปรที่วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียนส่วนใหญ่ซึ่งได้แก่ CCC, QR, CA/TA และ CL/TA มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร ดังรายละเอียดต่อไปนี้

วงจรเงินสด (CCC) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับทั้ง ROA และ ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยความสัมพันธ์ดังกล่าวปรากฏทั้งในกรณีใช้ข้อมูลรวม (พ.ศ. 2544-2559) กรณีก่อนเกิดวิกฤติ (พ.ศ. 2544-2551) และกรณีหลังเกิดวิกฤติ (พ.ศ. 2552-2559) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก  $H_{0a}$  และสรุปได้ว่า วงจรเงินสดมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

นอกจากนี้ ยังพบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับทั้ง ROA และ ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในกรณีใช้ข้อมูลรวม (พ.ศ. 2544-2559) และกรณีก่อนเกิดวิกฤติ (พ.ศ. 2544-2551) แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญในกรณีหลังเกิดวิกฤติ (พ.ศ. 2552-2559)





ในส่วนของอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) และอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA) นั้น พบว่า มีความสัมพันธ์ทั้ง ROA และ ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยความสัมพันธ์ดังกล่าวปรากฏทั้งในกรณีใช้ข้อมูลรวม (พ.ศ. 2544-2559) กรณีก่อนเกิดวิกฤติ (พ.ศ. 2544-2551) และกรณีหลังเกิดวิกฤติ (พ.ศ. 2552-2559) แต่ทิศทางความสัมพันธ์แตกต่างกัน กล่าวคือ CA/TA มีความสัมพันธ์กับ ROA และ ROE ในทิศทางตรงกันข้าม

อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียน (S/CA), ขนาดของบริษัท (SIZE) และตัวแปรหุ่นของปีที่เกิดวิกฤติ (CRISIS\_YEAR) กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

นอกจากนี้ เมื่อทำการเปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในช่วงก่อนและหลังเกิดวิกฤติ พบว่า ค่าเฉลี่ยของ ROA และ ROE ช่วงก่อนเกิดวิกฤติมีค่าน้อยกว่าช่วงหลังเกิดวิกฤติ โดยค่าเฉลี่ยของ ROA ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติและหลังเกิดวิกฤติ มีค่าประมาณ 7.61% และ 8.20% ตามลำดับ ขณะที่ค่าเฉลี่ยของ ROE ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติและหลังเกิดวิกฤติ มีค่าประมาณ 10.97% และ 12.11% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ผลการวิเคราะห์โดยใช้ t-test พบว่า ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในช่วงก่อนและหลังเกิดวิกฤติไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (กรณี ROA; t-test = 1.01, prob.=0.31 ส่วนกรณี ROE; t-test = 1.05, prob.=0.29)

อนึ่ง หากเปรียบเทียบระดับความสัมพันธ์ของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในช่วงก่อนและหลังวิกฤติแฮมเบอร์เกอร์ โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ในตัวแบบ Random Effect Regression พบว่า ในกรณีที่วัดความสามารถในการทำกำไรด้วย ROE นั้น ระดับความสัมพันธ์ของวงจรกิจ (CCC) กับความสามารถในการทำกำไร ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติมีมากกว่าช่วงหลังเกิดวิกฤติ และพบรูปแบบความสัมพันธ์เดียวกันนี้สำหรับตัวแปร QR, CA/TA และ CL/TA อีกด้วย

## 5. สรุปและอภิปรายผลการศึกษา

การศึกษานี้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งพบว่าตัวแปรที่วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียนส่วนใหญ่ซึ่งได้แก่ วงจรกิจ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนสินทรัพย์หนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งสามารถสรุปและอภิปรายผลการศึกษาได้ดังนี้

วงจรกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าธุรกิจมีวงจรกิจที่สั้น จะทำให้ได้รับเงินจากการขายสินค้าเข้ามาเร็ว ธุรกิจจะสามารถหมุนเวียนเงินทุนได้เอง โดยไม่ต้องอาศัยเงินทุนจากภายนอก ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น ในทางตรงข้ามถ้าธุรกิจมีวงจรกิจนาน คือ มีระยะเวลาชำระหนี้ที่เร็ว แต่มีระยะเวลาในการรับชำระเงินจากลูกหนี้ที่ช้า ก็จะทำให้เสียต้นทุนทางการเงิน จำเป็นต้องจัดหาเงินทุนจากภายนอกมาหมุนเวียน จนกว่าจะได้รับเงินจากการขายสินค้า ก็จะทำให้เสียต้นทุนทางการเงิน ส่งผลต่อกำไรลดลง ผลการศึกษาสอดคล้องตามงานวิจัยของ (Alavinasab & Davoudi, 2013; Enqvist et al., 2014; Mun & Jang, 2015; Singhanian et al., 2014; สมเกียรติ วรประสิทธิ์คุณ, 2553 และ สุชาติพิทย์ ปรัชญาสกุล, 2557)



นอกจากนี้ ยังพบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามนี้ อาจอธิบายได้ว่า เมื่อบริษัทมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนสูง แสดงว่าบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวนมาก สภาพคล่องสูง ซึ่งอาจส่งผลให้โอกาสในการทำกำไรของบริษัทลดน้อยลง และทำให้ความสามารถในการทำกำไรลดลงด้วย ซึ่งผลการศึกษานี้ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Singhanian et al. (2014) ที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไร สำหรับอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมนั้น พบว่ามีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการศึกษามีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ สมเกียรติ วรประสิทธิ์คุณ (2553) และ Alavinasab & Davoudi (2013)

ผลการศึกษาในส่วนของอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วและอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมที่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรนั้น สามารถอธิบายได้ว่า หากบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้นโดยอยู่ในจุดที่เหมาะสม (Optimal) จะส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม หากบริษัทมีจำนวนสินทรัพย์หมุนเวียนมากเกินไปและไม่ก่อประโยชน์ เช่น มีสินค้าคงคลังมากเกินไปและขายไม่ได้มาก ทำให้เหลือค้างจำนวนมากก็จะทำให้กำไรของบริษัทลดลงได้

ผลการศึกษายังพบความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามระหว่างอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมกับความสามารถในการทำกำไร ผลการศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัยของ สมเกียรติ วรประสิทธิ์คุณ (2553) และ Alavinasab & Davoudi (2013) อธิบายได้ว่า หากธุรกิจมีอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมลดลง จะทำให้กิจการมีภาระในการชำระคืนหนี้สินน้อย และยังมีโอกาสกู้ยืมหนี้สินครั้งต่อไปได้มาก ส่งผลต่อสภาพคล่องในการชำระคืนหนี้สินและผลกำไรที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้มีเงื่อนไขว่า การก่อหนี้ระยะสั้นที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว ต้องไม่ทำให้หนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้น เพราะหากบริษัทมีการก่อหนี้ระยะยาวเพิ่มขึ้น ย่อมมีภาระค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และทำให้กำไรน้อยลง ในทางตรงกันข้าม หากธุรกิจมีอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมสูง แสดงว่ากิจการมีโครงสร้างหนี้สินหมุนเวียนเมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวมแล้วสูง จะก่อให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินได้มาก เพราะเกี่ยวข้องกับสภาพคล่องของบริษัท จะเกิดผลเสียทำให้กิจการมีภาระในการชำระคืนหนี้สินมาก ส่งผลให้กิจการต้องสูญเสียทรัพยากรที่มีประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ส่งผลต่อกำไรที่ลดลง

อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนยอดขยายต่อสินทรัพย์หมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งผลการศึกษาคือสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุดาทิพย์ ปรัชญาสกุล (2557) ที่ไม่พบความสัมพันธ์เช่นกัน แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ สมเกียรติ วรประสิทธิ์คุณ (2553) ที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไร

นอกจากนี้ เมื่อทำการเปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในช่วงก่อนและหลังเกิดวิกฤติ พบว่าค่าเฉลี่ยของ ROA และ ROE ช่วงก่อนเกิดวิกฤติมีค่าน้อยกว่าช่วงหลังเกิดวิกฤติ โดยค่าเฉลี่ยของ ROA ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติและหลังเกิดวิกฤติ อย่างไรก็ตาม ผลการวิเคราะห์โดยใช้ t-test พบว่า ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในช่วงก่อนและหลังเกิดวิกฤติไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อย่างไรก็ตาม หากเปรียบเทียบระดับความสัมพันธ์ของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในช่วงก่อนและหลังวิกฤติแฮมเบอร์เกอร์ พบว่า ในกรณีที่วัดความสามารถในการทำกำไรด้วย ROE นั้นระดับความสัมพันธ์ของวงจรกิจจาด อัตรส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม กับความสามารถในการทำกำไร ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติมีมากกว่าช่วงหลังเกิดวิกฤติ ซึ่งผลการศึกษายังค้นสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Enqvist, Graham & Nikkinen (2014) ที่ศึกษาความสัมพันธ์



ระหว่างกลยุทธ์บริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทกับความสามารถในการทำกำไร และได้พบว่าวงจรธุรกิจได้ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไร ที่มีความเด่นชัดมากในเศรษฐกิจที่ถดถอยเทียบกับเศรษฐกิจรุ่งเรือง โดยช่วงเศรษฐกิจถดถอยนั้น ความต้องการสินค้าจะลดลง ส่งผลให้ธุรกิจขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียนการผลิตและการจ้างงานก็ลดลง จึงทำให้พบความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรมากกว่า จากการที่ธุรกิจมีการตระหนักและให้ความสำคัญกับบริหารเงินทุนหมุนเวียนมากขึ้นโดยจะให้ความสำคัญกับการจัดการสินค้าคงคลังที่มีประสิทธิภาพ และระยะเวลาการชำระหนี้ของลูกค้าที่เพิ่มขึ้น เพื่อส่งผลต่อยอดขายและความสามารถในการทำกำไรที่ดีกว่าช่วงเศรษฐกิจรุ่งเรือง

## 6. ข้อเสนอแนะ

### 6.1 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งนี้

อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร นอกจากจะเป็นอุตสาหกรรมที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่นในเรื่องของวัฏดุติบแล้ว ยังมีความจำเป็นในการถือสินค้าคงเหลือสูงด้วย เพราะธุรกิจมีการแข่งขันสูง จำเป็นต้องลงทุนในสินค้ามากขึ้น เพื่อให้ลูกค้ามีโอกาสได้เลือกสินค้ามากขึ้น จึงมีแนวโน้มจะใช้เงินทุนหมุนเวียนมากขึ้น และจะมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นชั่วคราวเป็นบางช่วงสำหรับการดำเนินงานช่วงที่เป็นฤดูกาลของธุรกิจนั้น จากผลการศึกษาที่ได้เพื่อเป็นข้อเสนอแนะให้ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร หรือผู้ลงทุนรายใหม่ที่จะเข้ามาในธุรกิจอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ดังนี้

1. ถ้าบริษัทมีเงินจรงเงินสดที่สิ้น จะทำให้ได้รับเงินจากการขายสินค้าเข้ามาเร็ว จะส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้นนั้น โดยบริษัทควรมีการเพิ่มการลงทุนในสินค้าให้มีความหลากหลาย สร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผลผลิตทางการเกษตร ตอบสนองต่อความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้น เพื่อเป็นการเพิ่มกลุ่มลูกค้าให้หลากหลาย เพราะการที่บริษัทมีลูกค้าใหม่เพิ่มเข้ามามากขึ้น จะทำให้เป็นการเพิ่มยอดขาย และช่วยสร้างความมั่นคงให้กับบริษัท ประกอบกับสินค้าและลูกหนี้การค้าเป็นสินทรัพย์ที่เป็นส่วนที่ทำการให้กับบริษัท เมื่อธุรกิจได้รับชำระหนี้เร็วขึ้น จะทำให้ธุรกิจมีเงินทุนเข้ามาหมุนเวียนในธุรกิจเร็วขึ้น ส่งผลต่อยอดขายและสภาพคล่องที่ดีขึ้น มีเครดิตทางการค้าที่ดีขึ้น ได้รับเครดิตการค้าจากเจ้าหนี้การค้าที่ยาวนาน สะท้อนให้เห็นว่าธุรกิจมีการดำเนินธุรกิจที่มีผลประกอบการดี ส่งผลต่อฐานะทางการเงินที่มั่นคง และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เพิ่มขึ้น

2. ถ้าบริษัทมีการลงทุนสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้น แสดงว่าในช่วงที่ผ่านมาบริษัทมีการลงทุนในกิจกรรมดำเนินงานสูงขึ้น ก็จะส่งผลต่อกำไรอนาคตที่เพิ่มขึ้นนั้น อุตสาหกรรมเกษตรและอาหารนอกจากจะมีความแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่นในเรื่องของวัฏดุติบแล้ว ยังมีความจำเป็นในการถือสินค้าคงเหลือสูงด้วย เพราะธุรกิจมีการแข่งขันสูง มีความจำเป็นต้องลงทุนในสินค้ามากขึ้น ดังนั้น ธุรกิจควรมีการเลือกนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบความเสี่ยงต่ำ (Conservative หรือ Relax Current Assets Investment Policy) คือ การลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับยอดขาย ซึ่งทำให้มีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องต่ำ และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ต่ำ แต่ถ้าลงทุนในสัดส่วนที่มากขึ้น ก็จะส่งผลต่อยอดขายที่เพิ่มขึ้น มีเจ้าหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้นในสัดส่วนเดียวกัน ส่งผลต่อกำไรที่เพิ่มขึ้น



3. ถ้าบริษัทมีสัดส่วนหนี้สินหมุนเวียนลดลง คือ กิจการต้องมีภาระในการชำระคืนหนี้สินหมุนเวียนน้อย ส่งผลต่อสภาพคล่องในการใช้จ่ายเงินทุนหมุนเวียนและการชำระคืนหนี้สินที่ดีขึ้นนั้น เนื่องด้วยลักษณะอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีแนวโน้มจะใช้เงินทุนหมุนเวียนมากขึ้นจากการดำเนินงานปกติ และจะมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นชั่วคราวเป็นบางช่วงสำหรับการดำเนินงานช่วงที่เป็นฤดูกาลของธุรกิจนั้น ธุรกิจควรมีนโยบายการจัดหาแหล่งเงินทุนให้สอดคล้องกับแหล่งที่นำเงินไปลงทุน คือ จัดหาเงินทุนการลงทุในระยะยาว ควรจะมาจากแหล่งเงินทุนระยะยาว โดยการกู้ยืม หรือการระดมทุนจากเจ้าของ ในขณะที่การลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนส่วนที่เป็นการลงทุนชั่วคราว ควรจะมาจากเงินกู้ยืมระยะสั้น เพื่อให้มีความสอดคล้องกัน หรือใช้นโยบายการจัดหาแหล่งเงินทุนแบบความเสี่ยงต่ำสำหรับช่วงเศรษฐกิจถดถอย เป็นการจัดหาแหล่งเงินทุนมาใช้ในการลงทุน เป็นการลดความเสี่ยงของธุรกิจ จะทำให้ธุรกิจมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า เนื่องจากไม่ต้องชำระคืนเงินเร็ว

จากผลการศึกษา พบวงจรเงินสด (CCC) มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (ROA) และ (ROE) ในช่วงก่อนวิกฤติแฮมเบอร์เกอร์มากกว่า เนื่องจากช่วงก่อนวิกฤติ บริษัทมีต้นทุนการผลิตสินค้าที่น้อยกว่าช่วงหลังวิกฤตินั้น ดังนั้นบริษัทในอุตสาหกรรมควรมีการปรับปรุงและพัฒนากลยุทธ์ทางการตลาดและเพิ่มการลงทุนในสินค้าให้มีความหลากหลาย สร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผลผลิตทางการเกษตร ตอบสนองต่อความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้น เพื่อเป็นการเพิ่มกลุ่มลูกค้าให้หลากหลาย และเป็นการกระจายความเสี่ยงในภาวะสินค้าอึมตัว หรือสภาวะเศรษฐกิจถดถอย ลดความเสี่ยงจากการมีลูกค้าน้อยราย เพราะการที่บริษัทมีลูกค้าใหม่เพิ่มเข้ามามากขึ้น จะทำให้เพิ่มยอดขาย และช่วยสร้างความมั่นคงให้กับบริษัท แม้ว่าธุรกิจจะเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย

## 6.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างต่อไป

การศึกษาค้างต่อไป ควรจะมีการศึกษาเปรียบเทียบการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารไทยกับประเทศคู่แข่งด้วย เพื่อเห็นความแตกต่างของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนในแต่ละประเทศ

## 7. ข้อจำกัดของการศึกษา

เนื่องจากการศึกษาค้างนี้เป็นการศึกษาเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารของไทย โดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 16 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2559 เพื่อต้องการทราบความสัมพันธ์ของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรในแต่ละช่วงเวลาที่แตกต่างกัน ส่งผลให้มีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาน้อยเมื่อเทียบกับงานวิจัยที่ผ่านมา

## 8. กิตติกรรมประกาศ

ผู้เขียนขอขอบพระคุณผู้เข้าร่วมการประชุมวิชาการของมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ครั้งที่ 55 เมื่อวันที่ 30 มกราคม - 3 กุมภาพันธ์ 2560 ที่ได้ให้ข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์ในการปรับปรุงบทความนี้





## References

- 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.
- Chareonwongsak, K. (2011). **The effect of sub-prime crisis to the U.S. and Thai economies.** Retrieved on May 13, 2017 from [http://professorkriengsak.blogspot.com/2011/04/blog-post\\_8827.html](http://professorkriengsak.blogspot.com/2011/04/blog-post_8827.html).
- Enqvist, J., Graham M. & Nikkinen, J. (2014). **The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: evidence from Finland.** Nordea Bank, Finland, School of Business Stockholm University, Sweden. & Department of Accounting and Finance, University of Vaasa, Finland.
- Federation of Accounting Professions. (2017). **Financial Reporting Standards.** Retrieved on June 8, 2017 from <http://www.fap.or.th/index.php?lay=show&ac=article&id=539920294&Ntype=58>.
- Jumreornvong, S. (2011). **Corporate financial management: concepts and applications.** Pathum Thani, Thammasat University Printing.
- Kawswat, J. (2009). **The Relationship between working capital management and profitability of listed companies on the Stock Exchange of Thailand.** Master of Business Administration, Major Field: Finance, Department of Finance, Kasetsart University.
- Kongpraserd, T. (2008). **Thailand and the Hamburger crisis.** Retrieved on June 8, 2017 from [http://www.thaiworld.org/th/thailand\\_monitor/answer.php?question\\_id=814](http://www.thaiworld.org/th/thailand_monitor/answer.php?question_id=814).
- Kruboonyong, C. (2011). **Financial statements analysis.** Bangkok: SE-ED Education.
- Mun, S. G. & Jang, S. S. (2015). **Working capital, cash holding and profitability of restaurants firms.** School of Hospitality and Tourism Management, Purdue University, USA.
- Prachayasakul, S. (2014). **Relationship between working capital management and firm profitability of listed companies in The Stock Exchange of Thailand.** Master of Accountancy, Chiang Mai University.
- Prasitsutthiporn, P. (2010). **The relationship between working capital management and profitability of sampled SET listed companies.** Master of Business Administration, Major Field: Business Administration, Financial M.B.A., Kasetsart University.
- Pornchaloempong, P. & Rattanapannon, N. (2016). **Food industry.** Retrieved on August 1, 2017 from <http://www.foodnetworksolution.com/wiki/word/2561/>.
- Securities and Exchange Commission, Thailand. (2017). **List of companies listed on the Thailand Exchange.** Retrieved on April 24, 2017 from <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html>.



- Singhania, M., Sharma, N. & Rohit, J. Y. (2014). **Working capital management and profitability: evidence from Indian manufacturing companies.** Faculty of Management Studies, FMS, University of Delhi, India.
- Tuwanimitkun, P. (2005). **Business finance.** Pathum Thani: Advance Control Limited.
- Ukaegbu, B. (2014). **The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: evidence from Finland.** London Metropolitan Business School, London Metropolitan University, United Kingdom.
- Vorrprasittikun, S. (2010). **The impacts of working capital management on business profitability of the wood furniture industry of Thailand.** Master of Arts (Agribusiness), Major Field: Agribusiness, Department of Agricultural and Resource Economics, Kasetsart University.