นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

นายเฉกิงศักดิ์ ชัยชาญ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต
สาขาวิชาการจัดการ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี
ปีการศึกษา 2562

WORKING CAPITAL MANAGEMENT POLICY, WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND PROFITABILITY OF LISTED COMPANIES IN STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET) AND MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT (mai)

Takerngsak Chaichan

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of Doctor of Philosophy Program in Management

Suranaree University of Technology

Academic Year 2019

นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี อนุมัติให้นับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาดุษฎีบัณฑิต

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

(รองศาสตราจารย์ ดร.นงค์นิตย์ จันทร์จรัส)
ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สรียา วิจิตรเสถียร)
กรรมการ (อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์)

(รองศาสตราจารย์ ดร.ขวัญกมล ดอนขวา)
กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภกฤษฎิ์ นิวัฒนากูล)
กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อดิศักดิ์ สุวิทวัส)
กรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ร.อ. ดร.กนต์ธร ชำนิประศาสน์)
รองอธิการบดีฝ่ายวิชาการและ
พัฒนาความเป็นสากล

(รองศาสตราจารย์ ดร.วีรพงษ์ พลนิกรกิจ)
คณบดีสำนักวิชาเทคโนโลยีสังคม

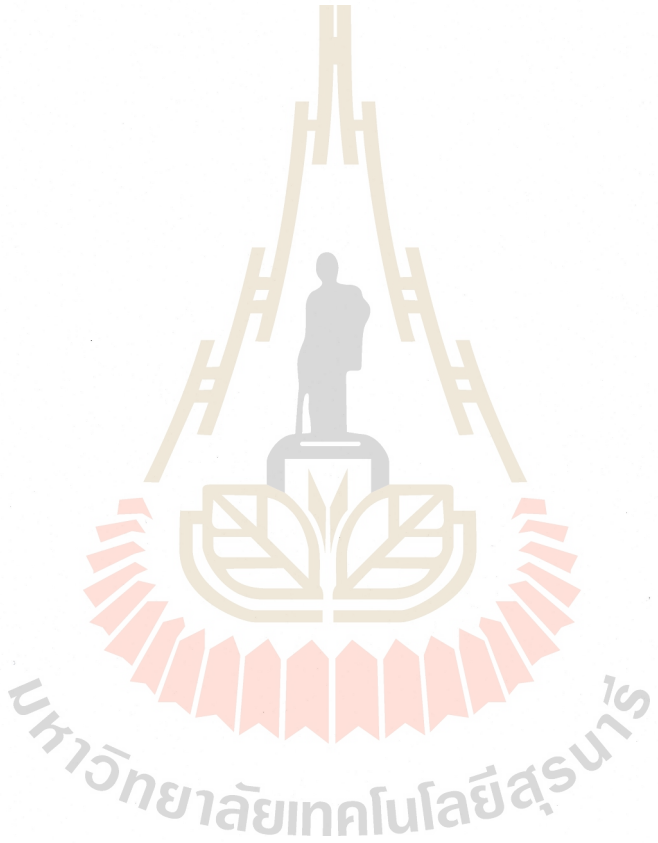
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

เถกิงศักดิ์ ชัยชาญ : นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (WORKING CAPITAL MANAGEMENT POLICY, WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND PROFITABILITY OF LISTED COMPANIES IN STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET) AND MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT (mai)
อาจารย์ที่ปรึกษา : ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สรียา วิจิตรเสถียร, 191 หน้า

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร โดยมีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เป็นกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 493 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิระหว่าง พ.ศ. 2556 ถึง 2560 นำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน ประกอบด้วย 1) การแบ่งกลุ่มข้อมูลแบบเคมีน เพื่อแบ่งกลุ่มนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนเป็น 3 รูปแบบ 2) การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน องค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และองค์ประกอบของความสามารถในการทำกำไร และ 3) การวิเคราะห์แบบจำลองสมการโครงสร้าง เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของนโยบายการบริหาร เงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรรวมกันเป็นระบบ โดยมีตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาเป็น นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร

ผลการศึกษาพบว่า การแบ่งกลุ่มข้อมูลแบบเคมีนสามารถแบ่งบริษัทตามรูปแบบนโยบายได้ครอบคลุมทั้ง 3 รูปแบบ โดยบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองประเภท ส่วนใหญ่เลือกใช้นโยบาย แบบอนุรักษ์นิยมและแบบปานกลาง ขณะที่ในภาพรวมองค์ประกอบของนโยบายการบริหาร เงินทุนหมุนเวียนทั้งด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน และองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ทั้งระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ย ชำระหนี้ และวงจรเงินสด มีความสัมพันธ์กับองค์ประกอบของความสามารถทำกำไร ทั้งกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และสำหรับแบบจำลองสมการโครงสร้างของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และ ความสามารถในการทำกำไร มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ซึ่งพิจารณาจากค่าดัชนี ความสอดคล้องดังนี้ X^2/df = 1.720, CFI = 0.991, TLI = 0.974, RMSEA = 0.038 SRMR = 0.030 โดยพบว่านโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อความสามารถ

ทำกำไร การจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่อความสามารถทำกำไร ด้วยขนาดอิทธิพล เท่ากับ 0.369 และ -0.374 ตามลำดับ ขณะที่นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลทางอ้อม ต่อความสามารถในการทำกำไรผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียน แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ



สาขาวิชาเทคโนโลยีการจัดการ ลายมือชื่อ_____

ปีการศึกษา 2562 ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา_____

TAKERNGSAK CHAICHAN : WORKING CAPITAL MANAGEMENT POLICY, WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND PROFITABILITY OF LISTED COMPANIES IN STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET) AND MARKET OF ALTERNATIVE INVESTMENT (mai). THESIS ADVISOR : ASST.PROF.SAREEYA WICHITSATHIAN, Ph.D., 191 PP.

WORKING CAPITAL MANAGEMENT POLICY / WORKING CAPITAL MANAGEMENT / PROFITABILITY

The objective of this research was to study the relationship between working capital management policy, working capital management and profitability. The samples used in the study were 493 companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) and the Market for Alternative Investment (MAI), excluding financial business industry groups. The secondary data collected between 2013 to 2017 were analyzed using descriptive statistics and inferential statistics. The data analysis was conducted as follows: 1) K-means clustering algorithm was used to divide company groups into 3 types based on the type of working capital management policy; 2) Simple regression analysis was used to study the relationship between the components of working capital management policies, components of working capital management and the composition of profitability; and 3) Structural equation models were used to study the relationship of capital management policy, working capital management and the ability to make profit together into a system. Independent variables consisted of working capital management policy, working capital management and profitability.

The results showed that k-means clustering algorithm was able to divide company groups covering all 3 forms according to the policies used. Most of both company groups in the stock market chose to use conservative and moderate policies. Overall, the components of working capital management policies including working capital investment and working capital financing as well as components of working capital management including average collection period, average inventory period, average payable period and cash conversion cycle. All of those were related to the composition of profitability, both with Gross Operating Profit and Return on Assets. The structural equation modeling of capital management policies, working capital management, and profitability was valid and well fitted to empirical data, as presented in the consistency index as follows: x2/df =1.720, CFI =0.991, TLI =0.974, RMSEA = 0.038, SRMR = 0.030. It was found that working capital management policies had a direct positive effect on profitability while working capital management had a direct negative effect on profitability with the effect size of 0.369 and -0.374 respectively. Working capital management policy had an indirect effect on the profitability through working capital management but it was not statistically significant.

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

School of Management Technology Student's Signature Takerngsak chaiclan

Academic Year 2019 Advisor's Signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี โดยได้รับการสนับสนุน และการให้ความช่วยเหลือทั้งการให้คำปรึกษาด้านวิชาการ แนวทางการดำเนินงาน ตลอดจนแนวทางปฏิบัติในขั้นตอนต่าง ๆ ของการวิจัย จากบุคคลและกลุ่มบุคคล ผู้วิจัยขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สรียา วิจิตรเสถียร อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่กรุณาให้คำแนะนำปรึกษาอันเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินการวิจัยในทุกขั้นตอน จนกระทั่งวิทยานิพนธ์เสร็จสมบูรณ์

ขอขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.นงค์นิตย์ จันทร์จรัส ประธานคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ รองศาสตราจารย์ ดร.ขวัญกมล ดอนขวา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภกฤษฎิ์ นิวัฒนากูล และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อดิศักดิ์ สุวิทวัส กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ในการให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่อการปรับปรุงให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความครบถ้วนสมบูรณ์

สุดท้ายนี้ ขอขอบพระคุณบิดา มารดา ครอบครัว เพื่อนร่วมงาน และเพื่อนร่วมรุ่นที่สนับสนุนและเป็นกำลังใจในการศึกษาอย่างดียิ่งมาโดยตลอด

เถกิงศักดิ์ ชัยชาญ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อ (ภาษาไทย) ..... ก
บทคัดย่อ (ภาษาอังกฤษ) ..... ค
กิตติกรรมประกาศ ..... จ
สารบัญ ..... ฉ
สารบัญตาราง ..... ซ
สารบัญรูปภาพ ..... ฑ
บทที่ **1**
1 บทนำ **1**
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา 1
1.2 คำถามงานวิจัย 8
1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย 8
1.4 สมมติฐานการวิจัย 9
1.5 ขอบเขตของการวิจัย 11
1.6 ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย 12
1.7 คำนิยามศัพท์ 13
2 ปริทัศน์วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง **15**
2.1 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 16
2.2 การใช้ตัวแปรแทนในการวิจัย 51
2.3 ข้อสรุปจากการศึกษาวรรณกรรม และกรอบแนวคิดในการวิจัย 60
3 ระเบียบวิธีวิจัย **71**
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง 71
3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย 74
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล 76
3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล 77
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล **86**
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น 87
4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล และอภิปรายผล ตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 97

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

4.3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล และอภิปรายผล ตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 2 107
4.4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล และอภิปรายผล ตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 3 136
4.5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล และอภิปรายผล ตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 4 149
5 การอภิปรายผลการวิจัย สรุปผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ 161
5.1 อภิปรายและสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ที่ 1 161
5.2 อภิปรายและสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ที่ 2 164
5.3 อภิปรายและสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ที่ 3 168
5.4 อภิปรายและสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ที่ 4 173
5.5 ข้อเสนอแนะ 176
5.6 ข้อจำกัดในการทำวิจัย 178
รายการอ้างอิง 179
ภาคผนวก 190
ประวัติผู้เขียน 191

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

สารบัญตาราง

ตารางที่ **หน้า**

1.1 ข้อมูลจำนวนกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม 11

2.1 นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน 2 ด้าน และการจำแนกแบบของนโยบาย 28

2.2 อิทธิพลของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไรตามแนวคิดทฤษฎี 29

2.3 ตัวอย่างการใช้ตัวแปรจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 58

3.1 สรุปจำนวนบริษัทที่ใช้เป็นตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม และหมวดธุรกิจ 72

3.2 ผลลัพธ์จากการจำแนกบริษัทที่ใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนต่างกัน 81

3.3 ผลลัพธ์จากการจำแนกบริษัทที่ใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนต่างกัน 81

3.4 ค่าสถิติที่ใช้เป็นเกณฑ์พิจารณาความสอดคล้องกลมกลืนของแบบจำลองสมการโครงสร้างกับข้อมูลเชิงประจักษ์ 84

4.1 ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่เป็นตัวอย่างในการวิเคราะห์ 87

4.2 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) 88

4.3 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA) 89

4.4 สถิติเชิงพรรณนาของระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ (ACP) 89

4.5 สถิติเชิงพรรณนาของระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า (AIP) 90

4.6 สถิติเชิงพรรณนาของระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ (APP) 91

4.7 สถิติเชิงพรรณนาของวงจรเงินสด (CCC) 91

4.8 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) 92

4.9 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) 93

4.10 ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 94

4.11 ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) 94

4.12 ค่าสถิติทดสอบการแจกแจงของข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 95

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่ **หน้า**

4.13 ค่าสถิติทดสอบการแจกแจงของข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) 95
4.14 ผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยันของตัวแปรแฝง 3 ตัวแปร 96
4.15 ผลการจำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตามแบบของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน 98
4.16 ผลการจำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตามแบบของนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน 99
4.17 ผลการจำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ตามแบบของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน 100
4.18 ผลการจำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ตามแบบของนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน 101
4.19 จำนวนและร้อยละของบริษัทจำแนกตามแบบของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน 103
4.20 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของแต่ละแบบนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนในแต่ละอุตสาหกรรม 103
4.21 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของแต่ละแบบนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนในแต่ละอุตสาหกรรม 105
4.22 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) 108
4.23 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) 109
4.24 ค่า p-value ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนจำแนกตามแบบนโยบายที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) 110
4.25 ค่า p-value ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนจำแนกตามแบบนโยบายที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) 112
4.26 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 113
4.27 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 115

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่ **หน้า**

4.28 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค 116
4.29 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค 117
4.30 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม 118
4.31 แปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม 120
4.32 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 122
4.33 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 124
4.34 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมทรัพยากร 125
4.35 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมทรัพยากร 126
4.36 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมบริการ 128
4.37 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมบริการ 129
4.38 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 131
4.39 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 132
4.40 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) รวมทุกอุตสาหกรรม 133
4.41 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) รวมทุกอุตสาหกรรม 135

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่ **หน้า**

4.42 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 137
4.43 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 137
4.44 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค 138
4.45 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค 139
4.46 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม 139
4.47 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม 140
4.48 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 140
4.49 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 141
4.50 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมทรัพยากร 142
4.51 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมทรัพยากร 142
4.52 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมบริการ 143

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่ **หน้า**

4.53 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมบริการ 144
4.54 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 144
4.55 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 145
4.56 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) รวมทุกอุตสาหกรรม 145
4.57 ตัวตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) รวมทุกอุตสาหกรรม 146
4.58 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) 147
4.59 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อทรัพย์สินรวม (ROA) 148
4.60 ขนาดของ อิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 149
4.61 ค่าองค์ประกอบของตัวแปรในแบบจำลองสมการโครงสร้างอิทธิพลของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 151
4.62 ขนาดของ อิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) 152
4.63 ค่าองค์ประกอบของตัวแปรในแบบจำลองสมการโครงสร้างอิทธิพลของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) 154

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่ **หน้า**

4.64 ขนาดของอิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) 155

4.65 ค่าองค์ประกอบของตัวแปรในแบบจำลองสมการโครงสร้างอิทธิพลของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) 157

4.66 สรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานที่ 1-12 และตัวอย่างผลงานวิจัยที่สอดคล้อง 159

4.67 สรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานที่ 13-20 และตัวอย่างผลงานวิจัยที่สอดคล้อง 160

4.68 สรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานที่ 21-27 160

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1.1	การจัดการอย่างเป็นระบบ	2
1.2	ระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียน	3
2.1	ประเภทของเงินทุนหมุนเวียนและแหล่งเงินทุนที่เหมาะสม	17
2.2	วงจรเงินทุนหมุนเวียน	19
2.3	นโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน 3 แบบ อนุรักษ์นิยม ปานกลาง และเชิงรุก	23
2.4	Conservative Financing Policy	25
2.5	Aggressive Financing Policy	26
2.6	Moderate Financing Policy	26
2.7	ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท	34
2.8	องค์ประกอบในวงจรเงินสด	37
2.9	ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท	44
2.10	การศึกษาระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียน	50
2.11	องค์ประกอบการวัดที่ใช้วัดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน	52
2.12	องค์ประกอบการวัดที่ใช้วัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน	56
2.13	องค์ประกอบการวัดที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท	58
2.14	การจำแนกนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนและด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนเป็น 3 แบบต่างกัน	61
2.15	กรอบแนวคิดการวิจัยที่ 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนและด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP)	63
2.16	กรอบแนวคิดการวิจัยที่ 2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	64
2.17	กรอบแนวคิดการวิจัยที่ 3.1 ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP)	66

สารบัญภาพ (ต่อ)

ภาพที่		หน้า
2.18	กรอบแนวคิดการวิจัยที่ 3.2 ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	67
2.19	กรอบแนวคิดการวิจัยที่ 4.1 การวัดองค์ประกอบของตัวแปรแฝงในแบบจำลองสมการโครงสร้าง	69
2.20	กรอบแนวคิดการวิจัยที่ 4.2 ภาพรวมความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร	70
3.1	แบบจำลองการวัดตัวแปรแฝง Working Capital Management Policy, Working Capital Management และ Profitability	82
3.2	แบบจำลองสมการโครงสร้าง แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝง Working Capital Management Policy, Working Capital Management และ Profitability	83
4.1	แบบจำลองเชิงสาเหตุของปัจจัยเงินทุนหมุนเวียนที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	152
4.2	แบบจำลองเชิงสาเหตุของปัจจัยเงินทุนหมุนเวียนที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	155
4.3	แบบจำลองเชิงสาเหตุของปัจจัยเงินทุนหมุนเวียนที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	158

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

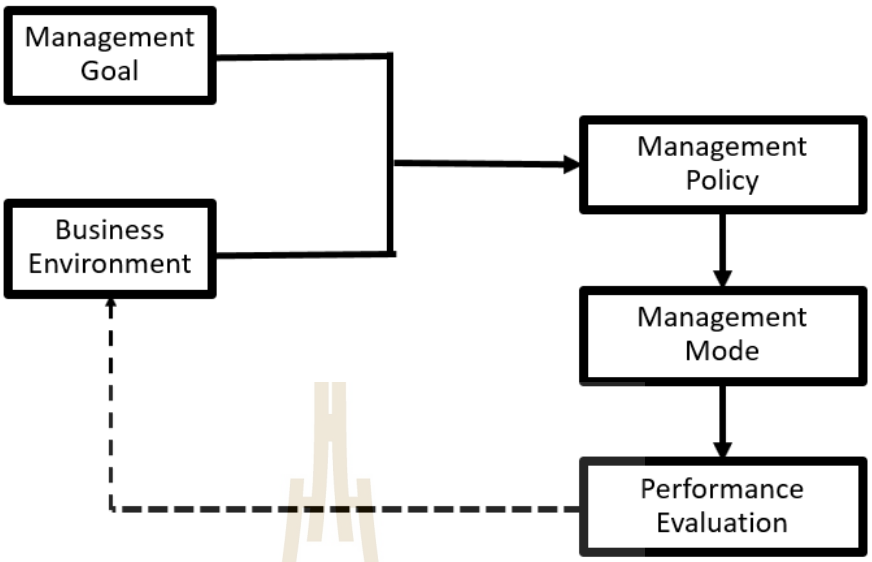
บทที่ 1
บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ความสามารถในการจัดการกับอุปสรรคด้านการเงินมีความสำคัญต่อการปรับปรุงประสิทธิภาพโดยรวมของบริษัท โดยมีการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management) เป็นส่วนหนึ่งของการจัดการทางการเงิน (Financial Management) (Bagchi และ Khamreei, 2012) และเป็นเครื่องมือการจัดการเชิงกลยุทธ์ที่มีศักยภาพ Chinweike (2012) กล่าวไว้ว่า กว่าร้อยละ 75 ของบริษัทที่ประสบปัญหาทางการเงินจนเกิดผลขาดทุน จะพยายามจัดการกับสภาพคล่องและพยายามสร้างผลกำไรเพิ่มขึ้นด้วยการจัดการการใช้เงินทุนหมุนเวียนให้มีความเหมาะสม เนื่องจากการจัดการเงินทุนหมุนเวียนเป็นมาตรการสำคัญที่ใช้ในการประเมินสภาพคล่องของกิจการ (Naser และคณะ, 2013) เป็นการจัดสรรทรัพยากร (สินทรัพย์) เพื่อให้บริษัทมีสัดส่วนของสินทรัพย์สอดคล้องตรงกับความต้องการใช้งานจริงของกิจการมากที่สุด ซึ่งไม่เพียงเป็นการบริหารจัดการทั้งสินทรัพย์และหนี้สินระยะสั้นเพื่อให้เพียงพอต่อการดำเนินบริษัท แต่ยังต้องคำนึงถึงการประหยัดต้นทุนทางการเงินที่อาจเกิดขึ้น นอกจากนี้การจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพยังช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่ง และความสามารถในการแข่งขันให้แก่กิจการที่ต้องสามารถรับผิดชอบต่อภาระผูกพันทางการเงินทั้งระยะสั้นและระยะปานกลาง แต่ยังคงบรรลุความต้องการกระแสเงินสดของบริษัทได้ในทันที (Azam และ Haider, 2011; Padachi, 2006)

การจัดการเงินทุนหมุนเวียนจึงเป็นรูปแบบการบริหารสภาพคล่องของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนซึ่งเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าหนี้การค้า ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และกระแสเงินสดของบริษัท (Adeniji, 2008) โดยวัตถุประสงค์หลักของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน คือ การที่บริษัทมีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอต่อการปฏิบัติตามข้อกำหนดในการดำเนินงานอันเป็นการลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการไม่สามารถชำระหนี้ และหลีกเลี่ยงการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่จำเป็น (Mansoori และ Muhammad, 2012)

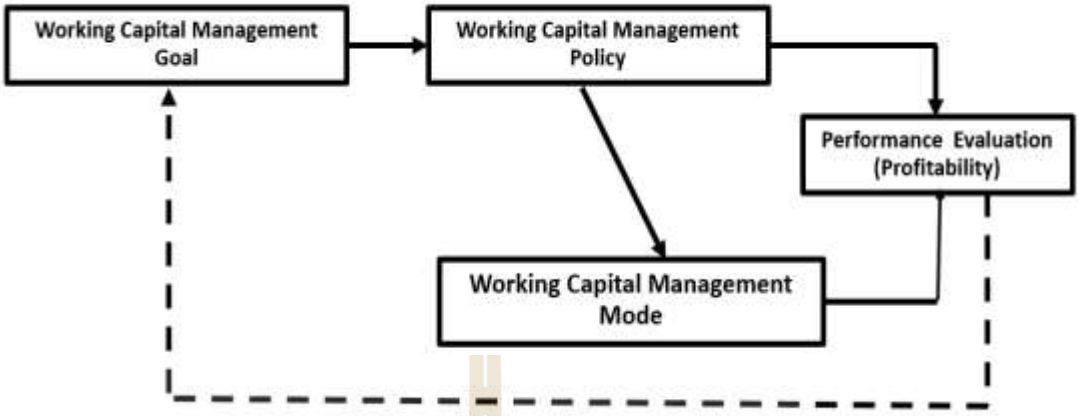
Jingmeng (2013) กล่าวถึงการจัดการอย่างเป็นระบบและสามารถสนับสนุนการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัทให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ จะต้องมีความสอดคล้องกันระหว่างการกำหนดเป้าหมายในการบริหาร (Management Goal) นโยบายการบริหาร (Management Policy) วิธีการบริหารจัดการ (Management Mode) และการประเมินผลการดำเนินงาน (Performance Evaluation) ดังภาพที่ 1.1



ภาพที่ 1.1 การจัดการอย่างเป็นระบบ

(ที่มา : แนวทางการจัดการให้เกิดประสิทธิภาพของ Jingmeng (2013))

เมื่อนำมาประยุกต์กับแนวคิดในการจัดการเงินทุนหมุนเวียน การศึกษาเรื่องการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจึงควรมีลักษณะเป็นระบบเช่นกัน โดยระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management System) ที่เหมาะสมควรมีความสอดคล้องกันระหว่างการกำหนดเป้าหมายของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน วิธีการบริหารจัดการ และการประเมินผลการดำเนินงาน ที่แสดงออกมาให้เห็นในรูปแบบของความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Profitability) ดังภาพที่ 1.2 ที่แสดงถึงการประยุกต์แนวทางการจัดการที่เป็นระบบมาใช้กับแนวคิดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างเป็นระบบของ Jingmeng (2013) เพื่อสะท้อนแนวคิดของระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่จะได้กล่าวถึงสำหรับการศึกษานี้ต่อไป



ภาพที่ 1.2 ระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management System)
(ที่มา : ประยุกต์ทฤษฎีการจัดการอย่างเป็นระบบกับระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของ Jingmeng (2013))

Jingmeng (2013) กล่าวว่า เป้าหมายของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ควรเป็นไปตามเป้าหมายทางการเงินของบริษัท ที่ทำให้ทราบถึงกระแสเงินสดที่คาดการณ์ไว้และความสามารถในการสร้างมูลค่าจากการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพ เพื่อสะท้อนถึงสภาพคล่อง ความเสี่ยงและผลตอบแทน โดยบริษัทที่มีเป้าหมายของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่แตกต่างกันจะกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่แตกต่างกันด้วย ซึ่งนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน คือ ชุดของการตัดสินใจเกี่ยวกับระดับของการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและแหล่งที่มาของหนี้สินหมุนเวียน (Kadumi และ Ramada, 2012) เพื่อทำให้วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle: CCC) ของบริษัทสั้นที่สุดและเพิ่มผลกำไรสูงสุดให้แก่กิจการ ซึ่งผู้บริหารการเงินจะต้องมีการกำหนดและดำเนินการตามนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม (Nyabuti และ Alala, 2014) เพื่อสร้างความสมดุลระหว่างสภาพคล่อง ความเสี่ยง และผลตอบแทนผ่านวิธีการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

ดังนั้น วิธีการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจึงเกี่ยวข้องกับการเพิ่มประสิทธิภาพเพื่อช่วยเพิ่มผลกำไรสูงสุดให้บริษัทด้วยการจัดการเงินสด ลูกหนี้การค้าสินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า (Kaur และ Singh, 2013) โดย Mateut และ Zanchetti (2013) กล่าวว่า เนื่องจากตลาดการค้า มีความผันผวนอยู่ตลอดเวลา บริษัทจึงจำเป็นต้องรักษาระดับเงินสดให้มีเพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่อาจเกิดขึ้น ขณะที่ต้องคำนึงถึงการพยายามลดต้นทุนการถือครองเงินสดไปด้วยในเวลาเดียวกัน นอกจากนี้ Gill และ Biger (2013) ยังกล่าวว่า ถึงแม้นโยบายการให้สินเชื่อทางการค้าที่เหมาะสมจะทำให้บริษัทสามารถดึงดูดลูกค้าและเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้ แต่การขายสินค้าเงินเชื่อมากเกินไปจะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัท ส่วนด้านมุมมองของการ

จัดการสินค้าคงเหลือนั้น ผู้บริหารจำเป็นต้องค้นหาระดับการจัดการสินค้าคงเหลือที่เหมาะสมที่สุด เพื่อให้เกิดความสมดุลระหว่างต้นทุนจากการรักษาระดับสินค้าคงเหลือกับกำไรที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Shockley และ Tuner, 2014) ในขณะที่ Marttonen, Monto และ Karri (2013) กล่าวถึงการที่บริษัทมีหนี้สินมากเกินไปอาจนำไปสู่การล้มละลายได้ อย่างไรก็ตาม เจ้าหนี้การค้าถือเป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้นที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำที่สุดที่สามารถนำมาใช้สำหรับการดำเนินบริษัท จากข้อมูลข้างต้นจึงสรุปได้ว่า วิธีการจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีเป้าหมายสำคัญเพื่อมุ่งเน้นการปรับระดับสินทรัพย์หมุนเวียนอันได้แก่ เงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และหนี้สินหมุนเวียน เพื่อตอบสนองการเปลี่ยนแปลงทางการตลาดและความต้องการใช้สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนในการดำเนินงานของบริษัทอย่างเหมาะสม โดยมีแนวทางจากนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนเป็นตัวกำหนดกรอบแนวทางในการจัดการอย่างเป็นระบบที่เหมาะสมด้วย

ขณะที่องค์ประกอบอีกส่วนของเงินทุนหมุนเวียนได้แก่ นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน จะหมายถึง ชุดของการตัดสินใจเกี่ยวกับระดับของการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนโดยใช้สินทรัพย์หมุนเวียนและแหล่งที่มาของเงินทุนหมุนเวียนที่ได้จากหนี้สินหมุนเวียนเป็นหลัก ในงานของ Kadumi & Ramada (2012) กล่าวถึงการกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนว่ามีเป้าหมายสำคัญ เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มสูงสุดให้ผู้เป็นเจ้าของบริษัท Brigham and Houston (2014) กล่าวว่า นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีการแบ่งหน้าที่เป็น 2 ด้าน ได้แก่ ด้าน*การลงทุน* เรียกว่า นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Asset Investment Policy: CAIP) และ *ด้านการจัดหาเงินทุน* เรียกว่า นโยบายการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Capital Asset Financing Policy: CAFP) นโยบายทั้ง 2 ด้านนี้ ผู้บริหารเงินทุนเวียนอาจกำหนดให้ใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม (Conservative Policy) หรือแบบเชิงรุก (Aggressive Policy) ขึ้นกับลักษณะของการดำเนินงานภายในบริษัท ความผันผวนของกระแสเงินสด และสภาวะตลาดภายนอก (Kadumi & Ramdan, 2012)

ทั้งนี้ งานวิจัยในอดีตที่มีการเผยแพร่ออกมาจำนวนมากในระดับนานาชาติ ข้อสรุปของผลงานส่วนใหญ่เป็นไปตามแนวคิดทฤษฎีที่เคยมีผู้นำเสนอไว้ เช่น นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุกจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น (Bei and Wijewardana,2012; Niresh, 2012; Al-Shubiri, 2011) แต่ก็มีข้อเสนอแนะในความแตกต่างที่เกิดขึ้นในหลายประเด็น รวมทั้งผลที่แสดงถึงการไม่สอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีเช่น ในการศึกษาของ Sudiyatno et al. (2017) ที่พบว่า นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น ทำให้ผลการศึกษามีข้อสรุปที่ยังต้องถกเถียงกันต่อไปผ่านการให้เหตุผลเพื่ออธิบายถึงผลของการวิจัยในระยะต่อมา

แม้ว่าในปัจจุบันผลการศึกษา ผลการทำการวิจัยหรือแม้กระทั่งการให้ความรู้เกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนซึ่งมีบทบาทสำคัญต่อการบริหารการเงินที่มักเชื่อมโยงถึงผลการดำเนินงานของบริษัท มักจะเป็นไปตามแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนทั้งในด้านนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ยังไม่เปลี่ยนแปลงไปจากการศึกษาในอดีตที่ผ่านมามากนัก การศึกษาดังกล่าวยังคงอ้างอิงแนวคิดของการเลือกระหว่างความเสี่ยงกับผลตอบแทนที่ได้รับอยู่ก็ตาม แต่ในระยะหลังยังได้คำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจและสภาวะความผันผวนทางการตลาด รวมทั้งบริบท ของสถานที่ทำการศึกษา ที่ส่งผลต่อการกำหนดนโยบายบริหารเงินทุนหมุนเวียนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมเพื่อก่อให้เกิดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่สูงขึ้นด้วย ก็ยังไม่พบผลการศึกษาใดที่ศึกษาความสัมพันธ์ของทั้งการกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการดำเนินการเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมที่สุดที่จะส่งผลดีที่สุดต่อบริษัทในรูปของผลกำไรที่เกิดขึ้น ประเด็นสำคัญเหล่านี้ชี้ให้เห็นว่าการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนยังมีช่องว่างของความรู้ความเข้าใจที่ต้องใฝ่หาและคงความน่าสนใจอยู่ตลอดเวลา

ประเด็นแรกที่น่าสนใจจากการศึกษาวรรณกรรมคือ งานวิจัยที่ผ่านมาในหัวข้อความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร ทำแยกเป็น 2 กลุ่มอย่างชัดเจนได้แก่ กลุ่มที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร และกลุ่มศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร ไม่พบการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรของกิจการที่เชื่อมโยงเข้าด้วยกันอย่างเป็นระบบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน โดยพร้อมเพรียงกัน การศึกษาเพื่อดูถึงผลของความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างกันอย่างไม่แยกส่วน ซึ่งเป็นการศึกษาที่ใกล้เคียงกับสภาพจริงในการดำเนินงานจึงเป็นหัวข้องานวิจัยที่น่าสนใจศึกษาเป็นอย่างมาก

ในประเด็นถัดมา สำหรับประเทศไทย บริษัทที่มีความต้องการเงินทุนเพื่อขยายการดำเนินงาน สร้างความเจริญเติบโตและสร้างผลกำไรเพิ่มขึ้น รวมถึงเพื่อสร้างความเจริญก้าวหน้าต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศนั้น จะใช้ตลาดทุนเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญให้แก่บริษัท การก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเกิดขึ้นเพื่อเป็นช่องทางที่สำคัญต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศ โดยมีบทบาทในการสร้างประโยชน์ด้านการจัดสรรเงินออมและการลงทุนในระยะยาว ทำหน้าที่ เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นกลไกหรือตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุนส่วนเกินจากภาคครัวเรือนที่มีเงินออมมาจัดสรรสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุน เมื่อเงินออมไหลเข้าสู่ระบบการเงินผ่านกลไกตลาดทุนมากขึ้น การใช้ทรัพยากรเงินออมจะมีประสิทธิภาพในการสนับสนุนการพัฒนาธุรกิจและระบบเศรษฐกิจของประเทศโดยตรงมากขึ้น

นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ยังมีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศที่ช่วยสร้างทางเลือกและความยืดหยุ่นในการปรับโครงสร้างทางการเงินของบริษัท โดยบริษัทสามารถเลือกระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แทนการต้องพึ่งพิงเฉพาะการกู้จากสถาบันการเงิน ทำให้สัดส่วนหนี้ลดลงเมื่อเทียบกับส่วนของเจ้าของและส่งผลให้ความเสี่ยงของบริษัทลดลง และถือว่าเป็นการเปิดโอกาสให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของบริษัท โดยการที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนโดยการออกหลักทรัพย์และเสนอขายต่อผู้ลงทุนทั่วไปให้เข้ามาร่วมถือหุ้นด้วย เป็นการเปิดโอกาสให้ผู้มีเงินออมสามารถเข้ามามีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของบริษัทต่าง ๆ ได้โดยไม่ต้องสร้างบริษัทเอง และเมื่อกลไกตลาดทุนของประเทศทำงานจะก่อให้เกิดผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ รัฐขยายฐานภาษีได้มากขึ้นจากบริษัทที่เติบโตขึ้นและมีข้อมูลของบริษัทชัดเจนจากการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นแหล่งระดมทุนของประเทศไทยประกอบด้วย 2 ตลาดหลัก *คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET)* ทำหน้าที่เป็นตลาดทุนที่สนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นแหล่งระดมเงินทุนของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีทุนชำระแล้วหลังการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering: IPO) ตั้งแต่ 300 ล้านบาทขึ้นไป ในขณะที่ *ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (market for alternative investment: mai)* จัดตั้งขึ้นมาเพื่อสนองตอบความต้องการระดมเงินทุนของบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม แต่ไม่สามารถเข้าไประดมทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ เป็นการเปิดโอกาสให้บริษัทที่มีศักยภาพในการเติบโตสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนได้ โดยเน้นในธุรกิจที่มีการเติบโตสูง และธุรกิจที่มีแนวโน้มการเติบโตดีในอนาคต (Business for the Future) ซึ่งจัดตั้งขึ้นทีหลังโดยมีเป้าหมายเพื่อใช้เป็นแหล่งระดมทุนของบริษัทที่มีศักยภาพขนาดกลางและขนาดย่อม ที่มีทุนชำระแล้วหลัง IPO ตั้งแต่ 20 ล้านบาทขึ้นไป โดยเน้นบริษัทที่อยู่ในในธุรกิจที่มีการเติบโตสูงและมีแนวโน้มการเติบโตดีในอนาคต

การมีตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองตลาดนี้นับว่าได้ก่อประโยชน์มหาศาลให้กับระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย การช่วยส่งเสริมให้ตลาดหลักทรัพย์ดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีขนาดใหญ่ขึ้นย่อมส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศและความเป็นอยู่ที่ดีขึ้นของประชาชน บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองถือว่าเป็นกลไกสำคัญที่สุดที่จะก่อให้เกิดผลข้างต้น จึงควรทำการศึกษาวิจัยบริษัทเหล่านี้เพื่อให้เกิดองค์ความรู้ความเข้าใจที่จะนำไปใช้ให้เกิดประสิทธิภาพเชิงการบริหาร และตัดสินใจที่ดีอย่างมีหลักการ เหตุผลและการอ้างอิงจากหลักฐานเชิงประจักษ์ ดังนั้นหัวข้อที่มีความน่าสนใจในการศึกษา โดยมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องผ่านมาตรฐานการตรวจสอบความถูกต้องอย่างเข้มงวดมาแล้วระดับหนึ่งพร้อมให้รวบรวมเพื่อนำมาทำการศึกษา จึงเป็นเรื่องเกี่ยวกับการดำเนินกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพและก่อให้เกิดผลต่อการดำเนินงาน

ของบริษัทในแง่ความสามารถในการทำกำไร จากการรวบรวมวรรณกรรมจากงานวิจัย และบทความที่ใช้ภาษาต่างประเทศ จำนวน 75 บทความ พบงานวิจัยที่ทำในหัวข้อความสัมพันธ์ของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเพียง 1 บทความจากงานวิจัยของ Napompech (2012) ที่ตีพิมพ์เผยแพร่ในวารสารระดับนานาชาติ และใช้ข้อมูลกิจการจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเรื่อง Effects of Working Capital Management on the Profitability of Thai Listed Firms ซึ่งศึกษาเฉพาะในส่วนของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ไม่ครอบคลุมถึงนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และใช้กลุ่มตัวอย่างเฉพาะบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังไม่ครอบคลุมถึงบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จึงมีประเด็นที่น่าสนใจทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของกิจกรรมเงินทุนหมุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร ให้ครอบคลุมทั้งส่วนของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และครอบคลุมทั้งบริษัททที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ในประเด็นสุดท้าย งานวิจัยที่ผ่านมาที่ศึกษาเกี่ยวกับนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรให้กับบริษัท มักให้ผลลัพธ์เป็นตามแนวคิดทฤษฎีที่เคยเสนอมาในอดีต แต่มุ่งเน้นเฉพาะนโยบายแบบเชิงรุก (นโยบายการลงทุนแบบเชิงรุก-นโยบายการจัดหาเงินทุนแบบเชิงรุก) หรือนโยบายแบบอนุรักษ์นิยม (นโยบายการลงทุนแบบอนุรักษ์นิยม-นโยบายการจัดหาเงินทุนแบบอนุรักษ์นิยม) ที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเป็นสำคัญ และมักไม่มีผลระบุถึงนโยบายแบบปานกลาง ทั้งที่ความเป็นไปได้ของบริษัทในการเลือกนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนระหว่างการลงทุนและการจัดหาเงินทุนอาจเกิดขึ้นได้ถึง 9 ลักษณะตามแนวคิดทฤษฎี และความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรของนโยบายในแต่ละแบบในทางปฏิบัติของบริษัทนั้นยังไม่ปรากฏผลการศึกษาอย่างชัดเจน แสดงให้เห็นว่าในทางปฏิบัติยังไม่สามารถกำหนดเกณฑ์และวิธีการที่ชัดเจนในการแบ่งกลุ่มบริษัทที่ใช้นโยบายบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการลงทุน ในสินทรัพย์หมุนเวียน และนโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนที่แตกต่างกัน ด้านละ 3 แบบ ได้แก่นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก แม้มีการศึกษาวิจัยที่เกี่ยวข้องอยู่บ้างเช่นการศึกษาของ Beia and Wijewardanab (2012) ใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โคลัมโบ กล่าวถึงนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง แต่ก็ไม่ได้มีการแบ่งนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนออกเป็นด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน ขณะที่งานวิจัยของ Adam, Quansah and Kawor (2017) ได้ผลการศึกษาที่ระบุว่าควรเลือกใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลางที่เกิดจากการผสมกันระหว่างนโยบายด้านการลงทุนแบบเชิงรุกกับนโยบายด้านการจัดหาเงินทุนแบบอนุรักษ์นิยม และ ระหว่างนโยบายด้านการลงทุนแบบอนุรักษ์นิยมกับนโยบายด้านการจัดหาเงินทุนแบบเชิงรุก ซึ่งไม่ใช่การจำแนกนโยบายแต่ละด้านนออกเป็น

3 แบบตามแนวคิดทฤษฎี ประเด็นที่น่าสนใจศึกษาจึงเป็นการหาวิธีในการแบ่งกลุ่มบริษัทที่ใช้นโยบายด้านการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนและนโยบายด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนออกเป็นด้านละ 3 แบบได้แก่ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก

1.2 คำถามงานวิจัย

การวิจัยเรื่อง นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กำหนดคำถามงานวิจัยไว้ 4 ข้อดังนี้

1. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีรูปแบบการใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนอย่างไร
2. นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอย่างไร
3. องค์ประกอบในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรอย่างไร
4. นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความสัมพันธ์กันอย่างไร

1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยเรื่อง นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กำหนดวัตถุประสงค์ในการศึกษาไว้ 4 ข้อดังนี้

1. เพื่อศึกษารูปแบบการใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยวิเคราะห์ ทั้งแบบรวมทุกอุตสาหกรรม และ แยกรายอุตสาหกรรม
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบกับความสามารถ ในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

4. เพื่อศึกษาอิทธิพลทางตรงของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร และศึกษาอิทธิพลทางอ้อมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร ผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.4 สมมติฐานการวิจัย

เพื่อตอบวัตถุประสงค์การวิจัยเรื่อง นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้กำหนดให้มีการทดสอบสมมติฐานจำนวน 27 ข้อ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 - 12 เพื่อตอบวัตถุประสงค์ข้อที่ 2 ดังนี้

H_1: นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (GOP)

H_2: นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (GOP)

H_3: นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการ ทำกำไร (GOP)

H_4: นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (ROA)

H_5: นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (ROA)

H_6: นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการ ทำกำไร (ROA)

H_7: นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (GOP)

H_8: นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (GOP)

H_9: นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (GOP)

H_{10}: นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (ROA)

H_{11}: นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (ROA)

H_{12}: นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการ ทำกำไร (ROA)

โดยอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) เป็นตัวแปรแทนนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน

อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA) เป็นตัวแปรแทนนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน

อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) เป็นตัวแปรแทนความสามารถในการทำกำไร

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัวแปรแทนความสามารถในการทำกำไร

สมมติฐานที่ 13 - 20 เพื่อตอบวัตถุประสงค์ข้อที่ 3 ดังนี้

H_{13}: ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้มี (ACP) ความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (GOP)

H_{14}: ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า (AIP) มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (GOP)

H_{15}: ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ (APP) มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (GOP)

H_{16}: วงจรเงินสด (CCC) มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (GOP)

H_{17}: ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (ROA)

H_{18}: ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้ามีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (ROA)

H_{19}: ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (ROA)

H_{20}: วงจรเงินสดมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (ROA)

สมมติฐานที่ 21 - 27 เพื่อตอบวัตถุประสงค์ข้อที่ 4 ดังนี้

H_{21}: อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แล ะ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เป็นองค์ประกอบในการวัดความสามารถในการทำกำไร

H_{22}: อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เป็นองค์ประกอบในการวัดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

H_{23}: ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสด เป็นองค์ประกอบในการวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

H_{24}: นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลทางตรงต่อความสามารถในการทำกำไร

H_{25}: การจัดการเงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลทางตรงต่อความสามารถในการทำกำไร

H_{26}: นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลทางตรงต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

H_{27}: นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความสามารถในการทำกำไรผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

1.5 ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยเรื่อง นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กำหนดขอบเขตงานวิจัยไว้ดังนี้

1.5.1 ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร ทำการศึกษาข้อมูลจากประชากรซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 493 บริษัท และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 145 บริษัท จำนวนรวมทั้งสิ้น 738 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561) คัดกรองโดยเลือกเฉพาะบริษัทที่มีผลการดำเนินงานต่อเนื่องระหว่าง พ.ศ. 2556 - 2560 รวม 5 ปี และไม่มีค่าผิดปกติอย่างชัดเจน แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม ได้ดังตารางที่ 1.1

ตารางที่ 1.1 ข้อมูลจำนวนกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ลำดับ	กลุ่มอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	จำนวนกิจการ (SET)	จำนวนกิจการ (mai)	จำนวนกิจการ (รวม)
1	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	AGRO	49 (47)	9 (4)	58 (51)
2	สินค้าอุปโภคบริโภค	CONSUMP	40 (40)	10 (9)	50 (49)
3	ธุรกิจการเงิน	FINCIAL	59 (0)	8 (0)	67 (0)
4	สินค้าอุตสาหกรรม	INDUS	90 (82)	36 (33)	126 (115)
5	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	PROPCON	156 (43)	20 (15)	176 (58)
6	ทรัพยากร	RESOURC	50 (38)	13 (10)	63 (48)
7	บริการ	SERVICE	109 (95)	39 (34)	148 (129)
8	เทคโนโลยี	TECH	40 (35)	10 (8)	50 (43)
รวมทั้งหมด			593 (380)	145 (113)	738 (493)

(ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2516)

พิจารณาข้อมูลที่รวบรวมแล้วตัดข้อมูลกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ออก เนื่องจากมีข้อมูลลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากบริษัทจดทะเบียนอื่นในตลาดหลักทรัพย์รวมทั้งตัดบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนออกไป บริษัทจดทะเบียนที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างประกอบด้วยบริษัทจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 380 บริษัท และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 113 บริษัท รวม 493 บริษัท

1.5.2 ขอบเขตด้านตัวแปร

การวิจัยรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ที่ผลิตโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) เป็นข้อมูลงบการเงินของบริษัททั้งหมดตั้งแต่ปีพ.ศ. 2556 ถึง 2560 รวม 5 ปี ดึงเฉพาะส่วนที่เกี่ยวข้องมาคำนวณเป็นตัวเลขที่ใช้เป็นข้อมูล สำหรับตัวแปรอิสระ ดังนี้

อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม สำหรับใช้วัดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสด สำหรับใช้วัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม สำหรับใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

1.5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลารวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัททั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (market for alternative investment: mai) ระหว่างปีพ.ศ. 2556 ถึง 2560 รวม 5 ปี

1.6 ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

ผลจากการวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่าง นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรนี้ จะเป็นประโยชน์ทั้งทางด้านวิชาการและทางด้านการปฏิบัติ ดังนี้

1. ประโยชน์ทางด้านวิชาการ เป็นการเพิ่มองค์ความรู้ที่สำคัญเกี่ยวกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถทำกำไรให้กับศาสตร์ทางการเงินธุรกิจ ในมิติของการเรียนรู้แนวคิดทฤษฎีกับสิ่งที่เกิดขึ้นจริงในการนำแนวคิดไปใช้ในการปฏิบัติ ซึ่งจากงานวิจัยที่ผ่านมามีทั้งผลที่สนับสนุนที่สอดคล้องบางส่วน และไม่สอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎี โดยมีคำอธิบายสนับสนุน

การที่เกิดผลในงานวิจัยเหล่านั้นอย่างมีเหตุผล ผลของการวิจัยที่ได้จะช่วยให้เกิดมุมมองที่ชัดเจนขึ้นเกี่ยวกับแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่ผ่านมา โดยเฉพาะในมุมมองต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และสามารถเป็นจุดเริ่มต้นในการทำวิจัยในหัวข้ออื่น ๆ ต่อไป

2. ประโยชน์ในด้านการปฏิบัติ เป็นการพัฒนาองค์ความรู้ที่เกิดจากหลักฐานเชิงประจักษ์โดยศึกษาข้อมูลจริงจากตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 2 แห่งของประเทศไทย องค์ความรู้ที่ได้จึงสามารถอ้างอิงเฉพาะลงไปถึงบริบทการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ผู้บริหารบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 2 แห่ง สามารถใช้ผลงานวิจัยเป็นแนวทางในการนำไปกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน กำหนดแนวทางในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทได้อย่างเหมาะสมมากขึ้น ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการสร้างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทให้เพิ่มขึ้นได้ นอกจากนี้นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือช่วยในการวิเคราะห์ทางการเงินที่เพิ่มจากเครื่องมือต่าง ๆ

1.7 คำนิยามศัพท์

ในการวิจัยได้กำหนดคำนิยามศัพท์ในเชิงปฏิบัติการ โดยอ้างอิงจาก Brigham & Houston (2014); Bei & Wijewardana (2012); Kroes & Manikas (2014); Nampopech (2012) ดังนี้

1. *เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)* หมายถึง เงินลงทุนระยะสั้นเพื่อการดำเนินงานขององค์กรธุรกิจ โดยสามารถหมุนเวียนกลับมาเป็นเงินสดได้ภายใน 1 ปี เพื่อนำไปสร้างรายได้อย่างต่อเนื่อง

2. *นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management Policy)* หมายถึง แนวทางที่กำหนดให้ผู้บริหารดำเนินการตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราส่วนการใช้สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท เพื่อเกิดความสามารถในการทำกำไรสูงสุด

3. *การจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management)* หมายถึง การดำเนินการและตัดสินใจเกี่ยวกับลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้าของกิจการอย่างเหมาะสมเพื่อการใช้เงินทุนหมุนเวียนอย่างเต็มประสิทธิภาพ และเกิดความสามารถในการทำกำไรสูงสุด

4. *ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)* หมายถึง ความสามารถในการการสร้างผลตอบแทนให้บริษัท โดยแสดงเป็นอัตราส่วนทางการเงิน

5. *นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Investment Policy)* หมายถึง นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน

6. *นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Financing Policy)*หมายถึง นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน

7. *อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Assets to Total Assets Ratios)* หมายถึง การลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนโดยใช้สินทรัพย์หมุนเวียน อันประกอบด้วย เงินสด ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ เทียบกับการลงทุนในสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท คำนวณได้จากสินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท

8. *อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Liabilities to Total Assets Ratios)* หมายถึง แหล่งเงินทุนที่ได้จากหนี้สินหมุนเวียนนำมาใช้ลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน เทียบกับการลงทุนในสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท คำนวณได้จากหนี้สินหมุนเวียนหารด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท

9. *ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ (Average Collection Period)* หมายถึง ระยะเวลาที่ใช้เพื่อเปลี่ยนลูกหนี้การค้าให้เป็นเงินสด คำนวณจากลูกหนี้การค้าหารด้วยยอดขายสุทธิ คูณด้วย 365 หน่วยเป็นวัน

10. *ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า (Average Inventory Period)* หมายถึง ระยะเวลาที่ใช้เพื่อเปลี่ยนวัตถุดิบเป็นสินค้าสำเร็จรูปและขาย คำนวณจากสินค้าคงเหลือหารด้วยต้นทุนขาย คูณด้วย 365 หน่วยเป็นวัน

11. *ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ (Average Payable Period)* หมายถึง ระยะเวลาที่บริษัทต้องชำระเงินให้เจ้าหนี้การค้าในแต่ละรอบของการได้รับสินเชื่อ คำนวณจากเจ้าหนี้การค้าหารด้วยต้นทุนขาย คูณด้วย 365 หน่วยเป็นวัน

12. *วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle)* หมายถึง ระยะเวลาตั้งแต่บริษัทจ่ายเงินสดค่าสินค้าหรือ วัตถุดิบจนถึงได้รับกลับมาเป็นเงินสดอีกครั้งจากการเก็บหนี้ คำนวณจาก ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ บวกระยะเวลาเฉลี่ยในการเก็บสินค้าคงเหลือ และลบออกด้วยระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้

13. *อัตราผลตอบแทนการขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (Gross Operating Profit)* หมายถึง ค่าที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นของบริษัทจากการนำสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทมาลงทุน คำนวณจากกำไรขั้นต้นหารด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท

14. *อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets)* หมายถึง ค่าที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรสุทธิของบริษัทจากการนำสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทมาลงทุน คำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท

15. *ระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียน* (*Working Capital Management System*) หมายถึง การจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ประสานการทำงานไปพร้อมกัน มีความสัมพันธ์กันระหว่าง นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร

บทที่ 2
ปริทัศน์วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร เพื่อเป็นแนวทางในการพัฒนากรอบแนวคิดในการวิจัย แบ่งเนื้อหาออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

2.1 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 แนวคิด ทฤษฎี เกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียน

2.1.2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

2.1.3 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

2.1.4 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวัดผลการดำเนินงานด้วยความสามารถในการทำกำไร

2.1.5 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ขององค์ประกอบของเงินทุนหมุนเวียนในรูปแบบของระบบ

2.2 การใช้ตัวแปรแทนในการวิจัย

2.2.1 ตัวแปรแทนนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

2.2.2 ตัวแปรแทนการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

2.2.3 ตัวแปรแทนความสามารถในการทำกำไร

2.3 ข้อสรุปจากการศึกษาวรรณกรรมและกรอบแนวคิดในการวิจัย

2.3.1 กรอบแนวคิดในการวิจัยเพื่อหาคำตอบข้อคำถามงานวิจัยข้อ 1

2.3.2 กรอบแนวคิดในการวิจัยเพื่อหาคำตอบข้อคำถามงานวิจัยข้อ 2

2.3.3 กรอบแนวคิดในการวิจัยเพื่อหาคำตอบข้อคำถามงานวิจัยข้อ 3

2.3.4 กรอบแนวคิดในการวิจัยเพื่อหาคำตอบข้อคำถามงานวิจัยข้อ 4

การศึกษาในครั้งนี้ ได้ทบทวนวรรณกรรมโดยศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนหมุนเวียน กิจกรรมขององค์กรธุรกิจเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียน ตั้งแต่การกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน ระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียน การวัดผลการดำเนินงานของกิจการ รวมถึงความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมเหล่านี้ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนดข้อคำถาม วัตถุประสงค์ สมมติฐาน พัฒนากรอบแนวคิดการวิจัย และใช้เป็นข้อมูลประกอบการอ้างอิงในการอภิปรายผลการวิจัย โดยนำเสนอตามลำดับดังนี้

2.1 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

นักวิชาการด้านการบริหารการเงินได้ศึกษาเรื่องเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) มาเป็นเวลานาน มีการให้ความหมายของเงินทุนหมุนเวียน ระบุเป้าหมาย บทบาท และความสำคัญของเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อบริษัทเป็นที่รับรู้กันอย่างแพร่หลายในหมู่ผู้บริหารองค์กรธุรกิจ โดยเฉพาะ ผู้บริหารงานการเงินที่ต้องมีความรู้อย่างลึกซึ้ง กิจกรรมเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนถูกระบุผ่าน 2 กิจกรรมหลักในองค์กรธุรกิจ ได้แก่ กิจกรรมการกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียน สรุปรวมเป็นแนวคิด ทฤษฎีที่ระบุถึงแนวทางที่เหมาะสมที่จะเป็นส่วนหนึ่งในการสร้างมูลค่าบริษัทให้สูงขึ้นผ่านความสามารถในการทำกำไรของบริษัท แต่ละแนวคิด ทฤษฎี มีข้อกำหนด สมมติฐาน ที่นำไปสู่การอธิบายผลที่เกิดตามทฤษฎีอย่างมีเหตุผล โดยต่างก็มีการอ้างอิงถึงบริบทในการประยุกต์ใช้ที่แตกต่างกัน ไม่ว่าจะเป็นแนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน ความสามารถในการทำกำไร และความสัมพันธ์ระหว่างกัน

2.1.1 แนวคิด ทฤษฎี เกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียน

เงินทุนหมุนเวียน หมายถึง เงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท เพื่อให้ธุรกรรมสามารถดำเนินไปได้และก่อให้เกิดรายได้แก่บริษัท (Koh et al., 2014; Adeniji, 2008; Bringham and Ehrhardt, 2002; Bringham and Houston, 1998) เงินทุนหมุนเวียนเป็นค่าแตกต่างทางคณิตศาสตร์ระหว่างสองรายการในงบแสดงฐานะทางการเงินได้แก่สินทรัพย์หมุนเวียนรวมกับหนี้สินหมุนเวียนรวม (Sagner, 2014) กิจกรรมทางธุรกิจจะไม่สามารถดำเนินการได้หากไม่มีเงินทุนหมุนเวียน (Elfami, and Lois, 2010; Eramus, 2010; Naair and Afza, 2009) โดยทั่วไปจึงกล่าวถึงเงินทุนหมุนเวียนใน 2 ความหมาย ได้แก่ เงินทุนหมุนเวียนขั้นต้น (Gross Working Capital) และเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital) (Sudiyatno, Puspitasari and Sudarsi, 2017; Maswadeh, 2015; Pass and Pike, 1987)

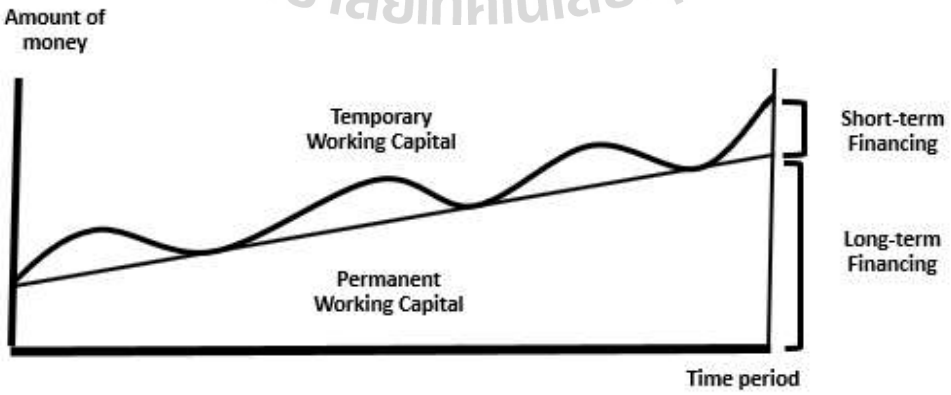
2.1.1.1 เงินทุนหมุนเวียนขั้นต้น (Gross Working Capital) หมายถึง เงินทุนที่นำมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมด ได้แก่ เงินสด หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ ที่แปรสภาพกลับเป็นเงินสดได้ภายในเวลาไม่เกิน 1 ปี โดยสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมดที่ลงทุนไปนั้นสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ สินทรัพย์หมุนเวียนถาวรและสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราว

สินทรัพย์หมุนเวียนถาวร (Permanent Current Assets) หมายถึง สินทรัพย์หมุนเวียนขั้นต่ำ ที่บริษัทจำเป็นต้องมีไว้ตลอดระยะเวลาที่มีการดำเนินงาน ปริมาณค่อนข้างคงที่หรือขยายตัวขึ้นบ้าง ตามอัตราการเจริญเติบโตของธุรกิจที่เป็นไปอย่างถาวร ไม่ได้ขึ้นกับฤดูกาลที่เกิดขึ้นเป็นบางช่วงเวลา ในรอบปี สินทรัพย์เหล่านี้มีการใช้ไปและหามาทดแทนตลอดช่วงเวลา 1 ปี กล่าวคือแม้โดยธรรมชาติเงินทุนส่วนนี้จะหมุนเวียนเปลี่ยนจากเงินสดไปอยู่ในรูปของวัตถุดิบ สินค้าและ

บริการ และลูกหนี้การค้า จนในที่สุดกลับมาเป็นเงินสดได้ภายในระยะเวลา 1 รอบดำเนินงานหรือนานสุดไม่เกิน 1 ปี แต่ในสภาพจริงเมื่อได้กลับมาเป็นเงินสดจะชำระเจ้าหนี้หรือใช้คืนแหล่งเงินทุนแต่ก็ต้องหามาทดแทนเพื่อใช้ดำเนินการในรอบการดำเนินงานต่อๆไป ถือเป็นเงินทุนหมุนเวียนที่จำเป็นต้องใช้ตลอดเวลา จึงเรียกว่า เงินทุนหมุนเวียนถาวร (Permanent Working Capital) โดยเงินทุนส่วนนี้จะประกอบด้วย 2 ประเภท ประเภทแรกเป็นจำนวนเงินขั้นต่ำที่ทำให้กิจการสามารถดำเนินงานในสภาวะปกติได้อย่างต่อเนื่อง ได้แก่ เงินสดขั้นต่ำ ลูกหนี้การค้าขั้นต่ำ และสินค้าคงเหลือขั้นต่ำ ประเภทที่สองเป็นเงินทุนหมุนเวียนสำรอง เป็นเงินทุนที่สำรองไว้รองรับภาระผูกพันที่คาดไม่ถึงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เช่น การเพิ่มขึ้นของราคาวัตถุดิบโดยไม่คาดคิด (Hill, 2013; Paramasivan and Subramanian, 2012; Pass and Pike, 1987) ดังนั้นแม้เป็นเงินทุนหมุนเวียน แต่โดยลักษณะของความต้องการ ในการใช้งานจึงควรจัดหาจากแหล่งเงินทุนระยะยาว

สินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราว (Temporary Current Assets) หมายถึง สินทรัพย์หมุนเวียนส่วนที่เกินจากสินทรัพย์หมุนเวียนถาวรเกิดจากความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนในช่วงเวลาการดำเนินการที่ต่างจากปกติ เช่น ช่วงเทศกาลหรือฤดูกาลที่จะมียอดขายเพิ่มมากขึ้นกว่าปกติในช่วงสั้น ๆ จำเป็นต้องมีสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้นเพื่อสนับสนุนยอดขาย มีเงินสดไว้ดำเนินงานเพิ่มขึ้น มีลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้นเพื่อช่วยสนับสนุนการขาย โดยเมื่อหมดช่วงเทศกาลหรือฤดูกาลยอดขายลดไปเท่ากับช่วงปกติ เงินทุนหมุนเวียนเหล่านี้ก็จะหมดความต้องการและถูกนำไปใช้คืนแหล่งทุน จะเห็นว่าเป็นเงินทุนหมุนเวียนที่ถูกนำมาใช้ช่วงสั้น ๆ เท่านั้น ไม่ได้ใช้ต่อเนื่องอย่างถาวร จึงเรียกว่า เงินทุนหมุนเวียนชั่วคราว (Temporary Working Capital) แหล่งของเงินทุนจึงควรจัดหาจากแหล่งเงินทุน ระยะสั้น (Hill, 2013; Paramasivan and Subramanian, 2012; Pass and Pike, 1987) สามารถแสดงเงินทุนหมุนเวียน 2 ประเภท พร้อมแหล่งเงินทุนที่เหมาะสมตามแนวคิดดังภาพที่ 2.1

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี



ภาพที่ 2.1 ประเภทของเงินทุนหมุนเวียนและแหล่งเงินทุนที่เหมาะสม

(ที่มา : ปรับจาก Paramasivan and Subramanian (2012))

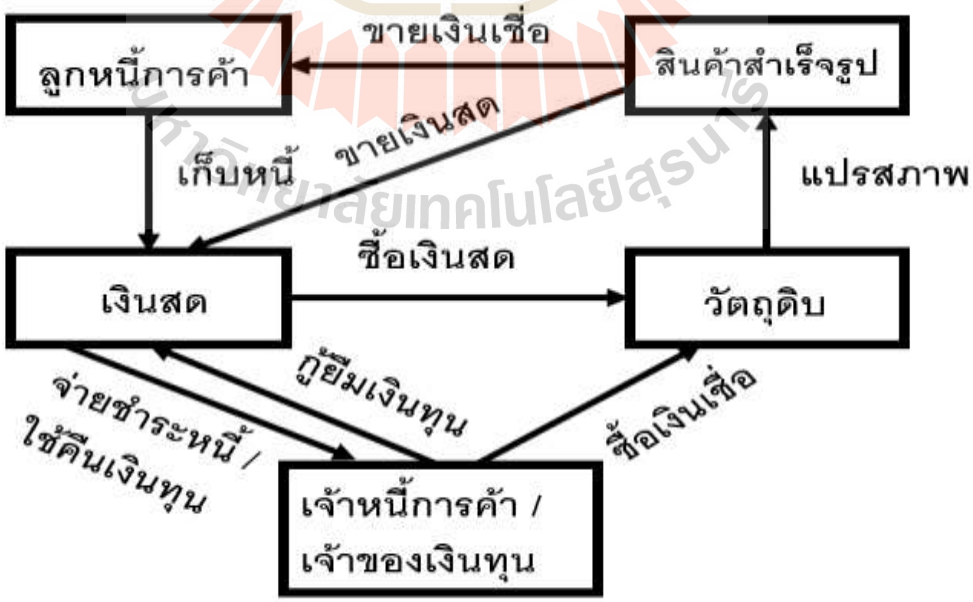
ภาพที่ 2.1 เงินทุนหมุนเวียนขั้นต้นหมายถึงสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมดที่ประกอบด้วย เงินสด หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ แยกอยู่ทั้งในส่วนของเงินทุนหมุนเวียนถาวรและเงินทุนหมุนเวียนชั่วคราว พร้อมทั้งแสดงให้เห็นถึงแหล่งเงินทุนที่จะนำมาใช้ให้เหมาะสม โดยเงินทุนหมุนเวียนถาวรควรใช้จากแหล่งเงินทุนระยะยาวและเงินทุนหมุนเวียนชั่วคราวควรใช้จากแหล่งเงินทุนระยะสั้น ทำให้เห็นมุมมองของการต้องให้ความเอาใจใส่ในรายละเอียดของแต่ละรายการในองค์ประกอบที่มีธุรกรรมเกิดขึ้นตลอดเวลา ซึ่งโยงไปสู่แนวทางในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้เกิดประสิทธิภาพ

2.1.1.2 เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital) หมายถึง เงินทุนหมุนเวียนในมุมมองของเงินลงทุนและแหล่งที่มาของเงินทุนหมุนเวียน ประกอบด้วย 2 ส่วน คือ สินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียน โดยสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นเงินทุนหมุนเวียนที่ใช้ทั้งหมดในการดำเนินงานของกิจการ ขณะที่หนี้สินหมุนเวียนเป็นแหล่งเงินทุนหลักที่เอามาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน เงินทุนหมุนเวียนสุทธิเป็นค่าผลต่างระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนกับหนี้สินหมุนเวียน (Sudiyatno, Puspitasari and Sudarsi, 2017; Pandey, 2000; Pass and Pike, 1987) สูตรในการคำนวณหา ได้แก่ สินทรัพย์หมุนเวียนหักออกด้วยหนี้สินหมุนเวียน ค่าที่ได้จึงอาจเกิดได้ 3 อย่างคือ ค่าเป็นบวก เป็นศูนย์ และเป็นลบ ซึ่งแสดงถึงเงินทุนหมุนเวียนของกิจการใน 3 สถานะ (Samson et al., 2012) ดังนี้

- เงินทุนหมุนเวียนสุทธิมีค่าเป็นบวก เกิดจากการมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียน แสดงว่ากิจการมีสภาพคล่องสูง จากการมีสินทรัพย์หมุนเวียนพร้อมที่จะชำระหนี้สินหมุนเวียนได้ อย่างเกินพอ ขณะเดียวกันยังหมายถึง การมีหนี้สินหมุนเวียนไม่เพียงพอที่จะนำมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน กิจการจึงต้องหาเงินทุนระยะยาวในจำนวนที่เท่ากับผลต่างมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนนั้น ทำให้ความเสี่ยงต่ำในการต้องชำระหนี้คืนในช่วงสั้น ๆ และทำให้เกิดการขาดเงินทุน
- เงินทุนหมุนเวียนสุทธิมีค่าเป็นศูนย์ เกิดจากการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเท่ากับหนี้สินหมุนเวียน แสดงว่าบริษัทมีสภาพคล่องปานกลาง จากการมีสินทรัพย์หมุนเวียนพร้อมที่จะชำระหนี้สินหมุนเวียนได้พอดี โดยสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมดสามารถใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้น ความเสี่ยงจึงอยู่ในระดับปานกลาง
- เงินทุนหมุนเวียนสุทธิมีค่าเป็นลบ เกิดจากการมีสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยกว่าหนี้สินหมุนเวียน แสดงว่ากิจการมีสภาพคล่องต่ำจากการมีสินทรัพย์หมุนเวียนพร้อมที่จะชำระหนี้สินหมุนเวียนได้อย่างไม่เพียงพอ ขณะเดียวกันยังหมายถึงการมีหนี้สินหมุนเวียนส่วนเกินในการนำมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ทำให้ความเสี่ยงสูงในการต้องชำระหนี้คืนในช่วงสั้น ๆ

จะเห็นว่าองค์ประกอบ 2 ส่วนหลักที่ระบุในความหมายของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิมีความสำคัญมากต่อการสร้างความมั่นใจในการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจ โดยสินทรัพย์หมุนเวียนที่เพียงพอในระดับเหมาะสมจะแสดงถึงความพร้อมในการใช้งานเงินทุนหมุนเวียนเพื่อขับเคลื่อนกิจกรรมทางธุรกิจ ขณะที่หนี้สินหมุนเวียนแสดงถึงแหล่งเงินทุนที่เหมาะกับสินทรัพย์หมุนเวียนถ้าอยู่ในระดับเหมาะสมแล้วจะนำไปสู่การจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพของบริษัท (Sudiyatno, Puspitasari and Sudarsi, 2017) โดยกิจกรรมนี้จะโยงไปสู่การกำหนดเป็นอัตราส่วนต่อกันของรายการเหล่านี้ ซึ่งเป็นการกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ทำให้เห็นภาพแนวคิดของบริษัทว่าต้องการให้มีการดำเนินการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทอย่างไร

นอกจาก 2 ความหมายที่กล่าวแล้ว ในปัจจุบันมีการให้ความหมายเพิ่มขึ้นเพื่อเพิ่มเติมแนวคิดในการนำไปใช้ประโยชน์ในการอธิบายกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทให้ชัดเจนเฉพาะเจาะจงมากขึ้น ได้แก่ เงินทุนหมุนเวียนดำเนินงานสุทธิ (Net Operating Working Capital) ที่มาของเงินทุนหมุนเวียนส่วนนี้เหมือนกับเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ แต่สินทรัพย์หมุนเวียนนับเฉพาะในส่วนที่ใช้ดำเนินงานโดยไม่มีดอกเบี้ยกับหนี้สินหมุนเวียนที่นำมาใช้ดำเนินงานโดยไม่เสียดอกเบี้ย ผลต่างที่ได้ของ 2 ส่วนนี้คือ เงินทุนหมุนเวียนดำเนินงานสุทธิ (Brigham และ Houston, 2014) การคำนวณหาค่าเงินทุนหมุนเวียนดำเนินงานสุทธิทำได้จาก สินทรัพย์หมุนเวียน หักออกด้วยหนี้สินหมุนเวียนที่หักหนี้สินระยะสั้นที่ต้องมีดอกเบี้ยออกแล้ว เพื่อให้เห็นการดำเนินกิจกรรมของบริษัทผ่านเงินทุนหมุนเวียน สามารถแสดงให้เห็นเป็นวงจรการหมุนของเงินทุนหมุนเวียนผ่านกิจกรรมของบริษัทผลิตสินค้าขายตามภาพที่ 2.2



ภาพที่ 2.2 วงจรเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Cycle)

(ที่มา: สรุปจากแนวคิดและนิยาม)

ภาพที่ 2.2 วงจรเงินทุนหมุนเวียนของกิจการซื้อสินค้ามาผลิตและจำหน่าย ประกอบด้วยกิจกรรมทางการเงินหมุนเวียนตลอดเวลาที่องค์กรมีธุรกรรมเกิดขึ้นไม่มีสิ้นสุด โดยเมื่อสิ้นสุดในรอบหนึ่งก็จะเกิดรอบต่อ ๆ ไปเรื่อย ๆ ตราบที่องค์กรธุรกิจยังดำเนินงานอยู่ กิจกรรมเริ่มที่องค์กรธุรกิจ ต้องการจัดหาสินค้ามาขาย การได้สินค้ามาเริ่มจากการจัดหาวัตถุดิบ โดยอาจหาได้จากการซื้อเป็น เงินเชื่อ หรือหาเงินสดมาซื้อโดยการกู้ยืมเงินทุนมาแล้วนำไปซื้อ เมื่อแปรรูปจากวัตถุดิบเป็นสินค้าสำเร็จรูปจะทำการขายให้กับลูกค้า หากขายเป็นเงินสด บริษัทก็จะได้เงินสดกลับคืนมาทันที ขณะที่ขายเงินเชื่อก็จะได้ลูกหนี้การค้ามา เมื่อครบกำหนดเวลาก็เก็บหนี้ได้เป็นเงินสดกลับมาซึ่งต้องใช้เวลาระยะหนึ่ง ลำดับถัดไปคือการจ่ายชำระหนี้ให้เจ้าหนี้การค้าที่กิจการไปรับสินค้ามาขาย รวมทั้งการใช้เงินคืนเจ้าของเงินทุนถือเป็นการครบหนึ่งรอบการหมุนเวียนและเริ่มรอบใหม่ต่อไป

ดังนั้น ในปัจจุบันจะกล่าวถึงเงินทุนหมุนเวียนใน 3 ความหมายได้แก่ เงินทุนหมุนเวียนขั้นต้น เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ เงินทุนหมุนเวียนดำเนินงานสุทธิ โดยทุกบริษัทไม่ว่าจะมีลักษณะอย่างไร หรือขนาดเท่าใดจำเป็นต้องมีเงินทุนหมุนเวียน เงินทุนหมุนเวียนเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการรักษาสภาพคล่องเพื่อให้บริษัทอยู่รอดและสร้างผลประโยชน์ทางธุรกิจ (Mukhopadhyay, 2004) ถือว่ามีบทบาทสำคัญในการสร้างสมดุลในการบริหารงานในองค์กรระหว่างสภาพคล่องกับการสร้างผลกำไร บทบาทของเงินทุนหมุนเวียนในองค์กรธุรกิจแยกเป็น 2 กิจกรรมหลัก ได้แก่ การกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management Policy: WCMP) และการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management: WCM)

2.1.2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

2.1.2.1 แนวคิด ทฤษฎี เกี่ยวกับนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

ทุกบริษัทไม่ว่าจะมีลักษณะอย่างไรหรือขนาดเท่าใดจำเป็นต้องมีเงินทุนหมุนเวียน เงินทุนหมุนเวียนเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการรักษาสภาพคล่อง เพื่อให้บริษัทอยู่รอดและสร้างผลประโยชน์ทางธุรกิจ (Mukhopadhyay, 2004) กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนหมุนเวียนถือว่ามีบทบาทสำคัญในการสร้างสมดุลในการบริหารงานในบริษัทระหว่างการรักษาสภาพคล่องกับการสร้างผลกำไร บทบาทของเงินทุนหมุนเวียนในบริษัทแยกเป็น 2 กิจกรรมหลัก ได้แก่ การกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่กล่าวข้างต้น

นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนเป็นชุดของการตัดสินใจเกี่ยวกับระดับของการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและแหล่งที่มาของหนี้สินหมุนเวียน ในงานของ Kadumi และ

Ramada (2012) กล่าวถึงการกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนว่ามีเป้าหมายสำคัญเพื่อให้ผู้บริหารสามารถเพิ่มความสามารถในการทำกำไรและสร้างมูลค่าเพิ่มสูงสุดให้ผู้เป็นเจ้าของบริษัท โดยให้สามารถตอบคำถามพื้นฐานของบริษัท 2 ข้อคือ บริษัทควรมีสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวนเท่าใดจึงเพียงพอต่อการใช้ ในการดำเนินงานอย่างเหมาะสม และสินทรัพย์หมุนเวียนเหล่านี้ควรจัดหามาอย่างไร จากแหล่งเงินทุนใด (Brigham and Houston, 2014; Nazir and Afza, 2009) นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนจึงมีการแบ่งตามหน้าที่ 2 ด้านแยกออกจากกันแต่ทำงานประสานเชื่อมต่อกันกันเป็น 2 นโยบาย ได้แก่ 1) ด้านการลงทุน เรียกว่า นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Asset Investment Policy: CAIP) และ 2) ด้านการหาแหล่งเงินทุน เรียกว่า นโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Asset Financing Policy: CAFP) โดยแต่ละนโยบายแยกออกเป็น 3 แบบ ให้เลือกกำหนด โดยอาศัยการพิจารณาถึงความเสี่ยงและการสร้างความสามารถทำกำไรให้แก่กิจการเป็นปัจจัยสำคัญในการเลือก (Brigham and Houston, 2014; Hassan et al., 2017; Awopetu, 2012; Nazir and Afza, 2009; Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007; Deloof, 2003)

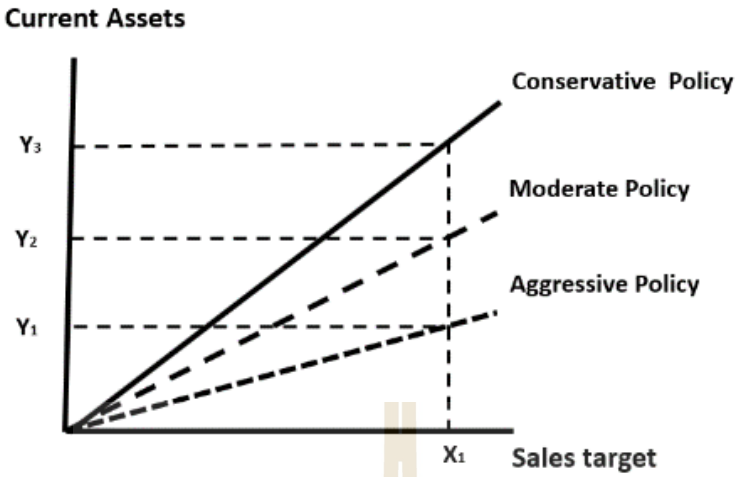
1) นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Investment Policy) หรือนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Investment Policy) เป็นนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดระดับสินทรัพย์หมุนเวียนให้มีจำนวนเหมาะสมกับการดำเนินงาน จำแนกได้เป็น 3 แบบ (Brigham and Houston; 2014) ได้แก่ นโยบายการลงทุนแบบผ่อนคลาย (Relaxed Investment Policy) หรือแบบอนุรักษ์นิยม (Conservative) ตรงข้ามกันได้แก่ นโยบายการลงทุนแบบเข้มงวด (Restricted Investment Policy) หรือแบบเชิงรุก (Aggressive) และที่อยู่ตรงกลางระหว่าง 2 นโยบายนี้ ได้แก่ นโยบายการลงทุนแบบปานกลาง (Moderate Investment Policy)

1.1 นโยบายการลงทุนแบบอนุรักษ์นิยม (Conservative Investment Policy) นโยบายแบบนี้เป็นการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนได้แก่ส่วนของเงินสด ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ ในสัดส่วนต่อสินทรัพย์รวมที่สูงกว่าบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน เมื่อต้องการก่อให้เกิดยอดขายในระดับเดียวกัน โดยการกำหนดการถือครองเงินสดมากกว่า กำหนดสินเชื่อทางการค้า เพื่อกระตุ้นยอดขายของกิจการอย่างยืดหยุ่นได้มากขึ้น รวมทั้งมีการสำรองสินค้าคงเหลือในปริมาณสูงเพื่อมั่นใจได้ว่ามีวัตถุดิบเพียงพอในการผลิตอย่างต่อเนื่องและมีสินค้าเพียงพอต่อความต้องการของลูกค้า ทำให้บริษัทไม่ต้องเผชิญกับความเสี่ยงในการขาดเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน สามารถให้สินเชื่อการค้าได้มากและระยะเวลานาน ไม่ขาดวัตถุดิบที่ทำให้การผลิตสินค้าหยุดชะงัก ความเสี่ยงจากการหยุดชะงักของการดำเนินงานมีโอกาสไม่สูง นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบนี้จึงมีความเสี่ยงในการดำเนินงานต่ำ เหมาะสำหรับบริษัทที่ดำเนิน

ธุรกิจในตลาดที่มีความผันผวนความต้องการสินค้าไม่แน่นอน รวมทั้งบางช่วงเวลาที่เศรษฐกิจไม่ดี สินค้าขายยาก อย่างไรก็ตามนโยบายแบบนี้ก่อให้เกิดต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากต้องใช้เงินทุนมาลงทุนมากกว่าแบบอื่น จากการถือเงินสดไว้จำนวนมาก ลูกหนี้การค้าค้างอยู่จำนวนมาก และมีสินค้าคงเหลือปริมาณมาก ความสามารถในการทำกำไรจึงต่ำกว่าแบบอื่น (Hassan et al., 2017; Awopetu, 2012; Nazir and Afza, 2009; Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007; Deloof, 2003)

1.2 นโยบายการลงทุนแบบเชิงรุก (Aggressive Investment Policy) นโยบายแบบนี้เป็นการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนได้แก่ส่วนของเงินสด ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือในสัดส่วนต่อสินทรัพย์รวมที่ต่ำกว่าบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน เมื่อต้องการก่อให้เกิดยอดขายในระดับเดียวกัน โดยการกำหนดการถือครองเงินสดจำนวนน้อย กำหนดสินเชื่อทางการค้าอย่างเคร่งครัด และสั้น มีการสำรองสินค้าคงเหลือในปริมาณต่ำ ทำให้บริษัทอาจต้องเผชิญกับความเสี่ยงในการขาดเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน ความสามารถให้สินเชื่อการค้าลดลง และอาจขาดวัตถุดิบที่ทำให้การผลิตสินค้าหยุดชะงัก การผลิตสินค้าไม่ทันความต้องการของลูกค้า การส่งมอบสินค้าอาจเกิดความล่าช้า นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบนี้จึงมีความเสี่ยงในการดำเนินงานสูงเหมาะสำหรับบริษัทที่ดำเนินธุรกิจในตลาดที่มีเสถียรภาพ โดยมีผลิตภัณฑ์ที่เป็นที่ยอมรับ ทำให้มีกระแสเงินสดคงที่ อย่างไรก็ตามนโยบายแบบนี้อาจช่วยลดต้นทุนทางการเงินลง ทำให้ดูเหมือนความสามารถในการทำกำไรจะเพิ่มขึ้นหากไม่เกิดปัญหาการขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน (Hassan et al., 2017; Awopetu, 2012; Nazir and Afza, 2009; Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007; Deloof, 2003)

1.3 นโยบายการลงทุนแบบปานกลาง (Moderate Investment Policy) นโยบายแบบนี้มักเน้นการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนให้พอดีหรือใกล้เคียงกับความจำเป็นในการใช้เงินทุนหมุนเวียน เมื่อเทียบกับบริษัทอื่น ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกันจะมีอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียน ต่อสินทรัพย์รวมอยู่ระหว่าง 2 นโยบายแรก ทำให้ความเสี่ยงในการดำเนินงานและความสามารถทำกำไรอยู่ในระดับปานกลางหรือแทรกอยู่ระหว่าง 2 นโยบาย (Hassan et al., 2017; Awopetu, 2012; Nazir and Afza, 2009; Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007; Deloof, 2003) โดยนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน 3 แบบข้างต้น สามารถแสดงให้เห็นดังภาพที่ 2.3



ภาพที่ 2.3 นโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน 3 แบบ อนุรักษ์นิยม ปานกลาง และเชิงรุก (ที่มา: ปรับจาก Brigham และ Houston, 2014; Watson and Head, 2012)

การเลือกนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนที่เหมาะสมกับบริษัท จำเป็นต้องมีการพิจารณาหลายปัจจัยที่เกี่ยวข้อง ลักษณะของธุรกิจที่มีความแตกต่างกัน ทั้งการอยู่ต่างอุตสาหกรรมจะมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนที่แตกต่างกัน บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการผลิตต้องการเงินลงทุนจำนวนมากในส่วนของสินค้าคงเหลือทั้งวัตถุดิบ สินค้าคงเหลือ และลูกหนี้การค้า ทำให้ต้องการเงินทุนหมุนเวียนจำนวนมากและยาวนาน ขณะที่บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมค้าปลีกมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนในส่วนสินค้าสำเร็จรูปเป็นหลัก การขายสินค้าส่วนใหญ่เป็นเงินสดหรือลูกหนี้ช่วงเวลาสั้น ๆ ความต้องการเงินทุนหมุนเวียนมาใช้ในส่วนของลูกหนี้การค้าจึงมีน้อยกว่า ส่วนบริษัทในอุตสาหกรรมบริการยิ่งมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนลดลงไปอีก เนื่องจากไม่มีความจำเป็นต้องลงทุนในสินค้าคงเหลือและลูกหนี้การค้าในจำนวนมากเท่าบริษัทใน 2 อุตสาหกรรมที่กล่าวก่อนหน้า (Watson and Head, 2012) จากเหตุผลดังกล่าวการจะระบุว่าบริษัทใดใช้นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบใด อาจไม่สามารถกำหนดได้โดยใช้ข้อมูลทางการเงินของเฉพาะบริษัทนั้น แต่ต้องอาศัยการนำข้อมูลมาเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน

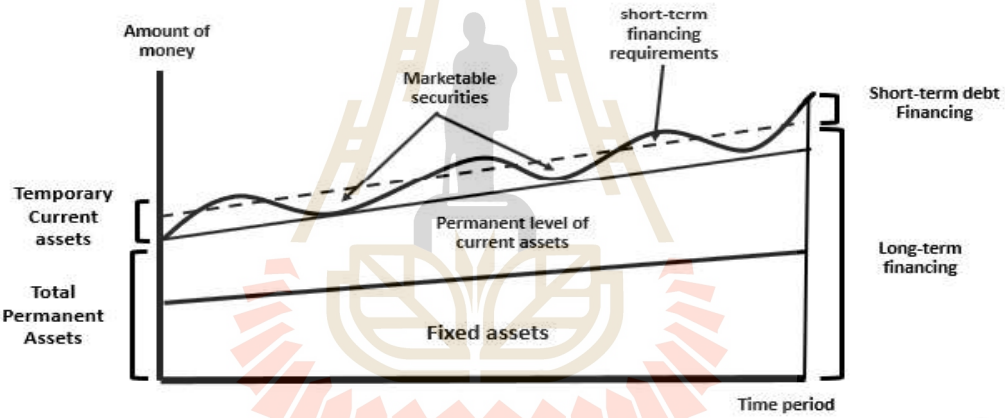
ในส่วนของการวัดค่าเพื่อนำมาเปรียบเทียบกันระหว่างบริษัท เพื่อระบุว่ามีการใช้นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบใด จะใช้ค่าอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Sudiyatno, Puspitasari and Sudasri, 2017; Nabi et al., 2016; Mwangi, Makau and Kosimbei, 2014b; Vahid, Mohsen and Mohammadreza. 2012; Nazir and Afza, 2009; Weinraub and Visscher, 1998) โดยค่าที่ได้จากการคำนวณจะอยู่ระหว่าง 0 ถึง 1 โดยหากค่าที่ได้ของบริษัทใดต่ำกว่า 0.5 แสดงให้เห็นว่ากิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนอยู่ในสัดส่วนที่ค่อนไปในทางต่ำ น่าจะบ่งบอก

ถึงแนวทางของนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมีแนวโน้มเป็นแบบเชิงรุก และหากค่าที่ได้มีค่ามากกว่า 0.5 แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนอยู่ในสัดส่วนที่ค่อนไปในทางสูง น่าจะบ่งบอกถึงแนวทางของนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมีแนวโน้มเป็นแบบอนุรักษ์นิยม (Adam, Quansah and Kawor, 2017) หรือกล่าวได้ว่าหากค่าที่ได้เข้าใกล้ศูนย์ บริษัทมีแนวโน้มใช้นโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก และหากค่าที่ได้เข้าใกล้หนึ่ง บริษัทมีแนวโน้มใช้นโยบาย การลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม (Sudiyatno, Puspitasari and Sudasri, 2017; Javid and Zita. 2014; Mwangi, Makau and Kosimbei, 2014b; Vahid, Mohsen and Mohammadreza. 2012; Nazir and Afza, 2009)

ส่วนความสัมพันธ์ของนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนกับการความสามารถในการทำกำไรนั้น ตามแนวคิดทฤษฎี ระบุถึงอิทธิพลของนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน 3 แบบว่ามีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทต่างกัน กล่าวคือ นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม บริษัทจะใช้สินทรัพย์หมุนเวียนทั้งเงินสด ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงคลังในสัดส่วนที่สูงในการก่อให้เกิดยอดขายตามเป้าหมาย เพื่อเป็นการรับประกันว่าการดำเนินงานของบริษัทจะไม่สะดุดหรือต้องหยุดลงไประหว่างทาง ด้วยเหตุจากการขาดเงินทุนหมุนเวียนไม่ว่า ในรายการใด การลงทุนในสัดส่วนที่สูงกว่านำมาซึ่งต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่าน่าจะนำไปสู่ผลตอบแทนที่ลดลงซึ่งเป็นการลดความสามารถในการทำกำไร หรือสรุปว่านโยบายการลงทุน ในเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม น่าจะมีอิทธิพลเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบเชิงรุก บริษัทจะใช้สินทรัพย์หมุนเวียน ทั้งเงินสด ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงคลัง ในสัดส่วนที่ต่ำในการก่อให้เกิดยอดขายตามเป้าหมาย โดยยอมรับความเสี่ยงจาการที่การดำเนินงานของบริษัทอาจทำได้ไม่เต็มประสิทธิภาพและมีการสะดุดบ้าง ด้วยเหตุขัดข้องจากการหมุนเงินทุนหมุนเวียนไม่ทัน การลงทุนในสัดส่วนที่ต่ำกว่านำมาซึ่งต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่า น่าจะนำไปสู่ผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นซึ่งเป็นการเพิ่มความสามารถในการทำกำไร หรือสรุปว่านโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบเชิงรุกน่าจะมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสามารถทำกำไรของบริษัท ในขณะที่นโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลางน่าจะมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในระดับปานกลางแทรกอยู่ระหว่างนโยบายแบบอนุรักษ์นิยมและแบบเชิงรุก

2. นโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Asset Financing Policy) หรือนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Financing Policy) เป็นนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการจัดหาเงินทุนมาใช้เป็นสินทรัพย์หมุนเวียน จำแนกเป็น 3 แบบ (Brigham and Houston. 2014) ได้แก่ นโยบายการจัดหาเงินทุนแบบผ่อนคลาย (Relaxed Financing Policy) หรือแบบอนุรักษ์นิยม (Conservative) นโยบายการจัดหาเงินทุนแบบเข้มงวด (Restricted Financing Policy) หรือแบบเชิงรุก (Aggressive) และนโยบายการจัดหาเงินทุนแบบจับคู่ (Matching Financing Policy) หรือแบบปานกลาง (Moderate)

2.1 นโยบายการจัดหาเงินทุนแบบอนุรักษ์นิยม (Conservative Financing Policy) เป็นนโยบายการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะยาวมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเป็นส่วนใหญ่ โดยที่ความต้องการเงินทุนหมุนเวียนตามที่เคยกล่าวจำแนกเป็น 2 ลักษณะคือ เงินทุนหมุนเวียนถาวร ซึ่งเหมาะกับการใช้เงินทุนจากแหล่งระยะยาว และเงินทุนหมุนเวียนชั่วคราวซึ่งเหมาะกับการใช้เงินทุนจากแหล่งระยะสั้น แต่ตามนโยบายนี้เงินทุนหมุนเวียนถาวรทั้งหมดจะหาจากแหล่งเงินทุนระยะยาว ขณะที่เงินทุนหมุนเวียนชั่วคราวบางส่วนหาจากแหล่งเงินทุนระยะยาวด้วย ดังภาพที่ 2.4 นโยบายนี้จะช่วยลดความเสี่ยงในการชำระหนี้ไม่ทันเวลาที่กำหนด ในขณะเดียวกันก็ต้องยอมรับความสามารถ ในการทำกำไรที่ต่ำกว่าแบบอื่น เนื่องจากโดยทั่วไปแหล่งเงินทุนระยะยาวมักมีต้นทุนสูงกว่าแหล่งเงินทุนระยะสั้น ผู้บริหารที่มีทัศนคติไม่ชอบความเสี่ยงและยอมรับผลตอบแทนที่ต่ำลงได้บ้างจะตัดสินใจใช้นโยบายนี้ (Nazir and Afza, 2009; Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007; Deloof, 2003)

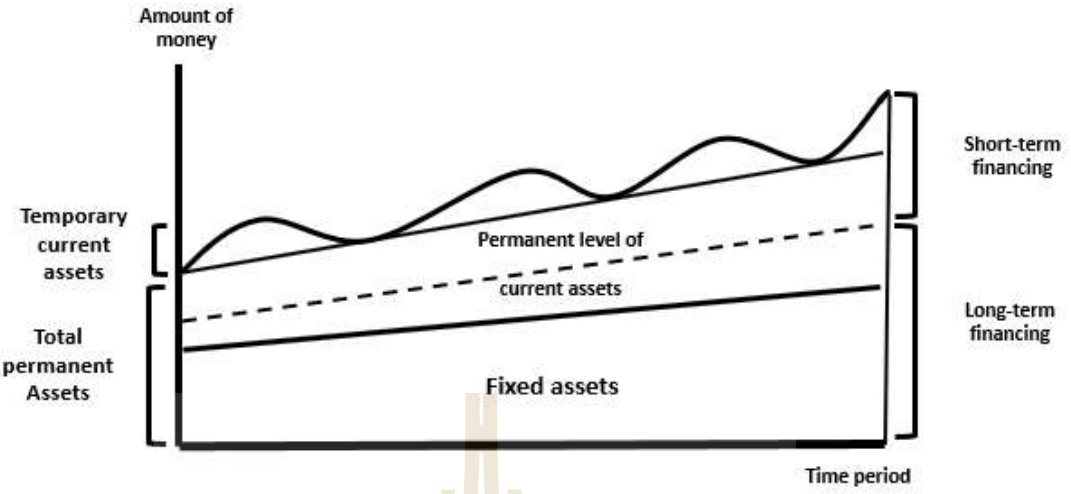


ภาพที่ 2.4 Conservative Financing Policy

(ที่มา: ปรับปรุงจาก Brigham และ Houston, 2014)

2.2 นโยบายการจัดหาเงินทุนแบบเชิงรุก (Aggressive Financing Policy) เป็นนโยบาย การจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเป็นส่วนใหญ่หรือทั้งหมด ตามนโยบายนี้เงินทุนหมุนเวียนชั่วคราวทั้งหมดจะหาจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นซึ่งมักจะมีต้นทุนต่ำ โดยเฉพาะแหล่งเงินทุนจากเจ้าหนี้การค้าที่ถือว่าไม่มีต้นทุนทางการเงิน ขณะที่เงินทุนหมุนเวียนถาวรบางส่วนหรือทั้งหมดหาจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นด้วยโดยการใช้เงินทุนระยะสั้นในอัตราส่วนที่มาก แค่ไหนขึ้นกับทัศนคติของผู้บริหารว่าชอบความเสี่ยงมากแค่ไหน นโยบายนี้มีความเสี่ยงในการชำระหนี้ไม่ทันเวลาที่กำหนดสูง ขณะเดียวกันการใช้แหล่งเงินทุนระยะสั้นจำนวนมากมักจะมีค่าใช้จ่ายทางการเงินต่ำกว่าแหล่งเงินทุนระยะยาวทำให้บริษัทน่าจะมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้น (Nazir and Afza, 2009; Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007; Deloof, 2003) ดังภาพที่ 2.5

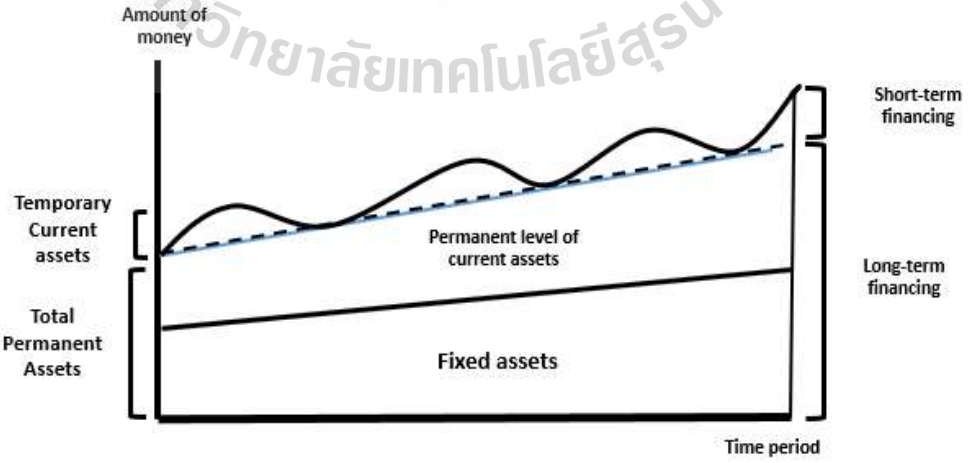
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี



ภาพที่ 2.5 Aggressive Financing Policy

(ที่มา : ปรับปรุงจาก Brigham และ Houston, 2014)

2.3 นโยบายการจัดหาเงินแบบปานกลาง (Moderate Financing Policy) เป็นนโยบายการจัดหาเงินทุนที่ผู้บริหารเน้นความสอดคล้องระหว่างแหล่งที่มาของเงินทุนกับลักษณะของความต้องการใช้เงินทุน กล่าวคือใช้การจัดหาเงินทุนระยะสั้นสำหรับความต้องการเงินทุนหมุนเวียนชั่วคราว ขณะที่จัดหาเงินทุนระยะยาวสำหรับความต้องการเงินทุนหมุนเวียนถาวรและสินทรัพย์ถาวร การเลือกใช้นโยบายนี้ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงอยู่ในระดับปานกลางและความสามารถในการทำกำไรก็อยู่ระดับปานกลาง คืออยู่ระหว่างสองนโยบายที่กล่าวมาแล้ว ดังภาพที่ 2.6



ภาพที่ 2.6 Moderate Financing Policy

(ที่มา : ปรับปรุงจาก Brigham และ Houston, 2014)

การเลือกนโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนจำเป็นต้องมีการพิจารณาหลายปัจจัยที่เกี่ยวข้อง เช่น ลักษณะของธุรกิจที่มีความแตกต่างกัน อยู่ต่างอุตสาหกรรม ทำให้มีลักษณะการเลือกนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ที่ต่างกันที่อาจส่งผลต่อการเลือกใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนที่แตกต่างกันด้วย จากเหตุผลดังที่กล่าวการจะระบุว่าบริษัทใดใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบใดอาจไม่สามารถกำหนดได้โดยใช้ข้อมูล ทางการเงินของเฉพาะกิจการนั้น แต่ต้องอาศัยการนำข้อมูลมาเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน นอกจากนี้บริษัทขนาดกลางและขนาดย่อมมักมีความความยุ่งยากในการระดมทุนระยะยาวมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ (Petersen and Rajan, 1997) ทำให้หนี้สินหมุนเวียนเป็นส่วนสำคัญในการจัดหาเงินทุนจากภายนอกของบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม (Fazzari and Petersen, 1993) และสินทรัพย์หมุนเวียนรวมถือเป็นสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของบริษัท (García-Teruel and Martínez-Solano, 2007)

ในส่วนของการวัดค่าเพื่อนำมาเปรียบเทียบกันระหว่างบริษัท เพื่อระบุว่ามีการใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบใด จะใช้ค่าอัตราส่วนระหว่างหนี้สินหมุนเวียน ต่อสินทรัพย์รวม (Sudiyatno, Puspitasari and Sudasri, 2017; Nabi et al., 2016; Mwangi, Makau and Kosimbei, 2014b; Vahid, Mohsen and Mohammadreza. 2012; Nazir and Afza, 2009; Weinraub and Visscher, 1998) โดยค่าที่ได้จากการคำนวณจะอยู่ระหว่าง 0 ถึง 1 โดยหากค่าที่ได้ของบริษัทใดต่ำกว่า 0.5 แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีหนี้สินหมุนเวียนอยู่ในสัดส่วนที่ค่อนไปในทางต่ำเมื่อคิดเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวม น่าจะบ่งบอกถึงแนวทางของนโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนว่ามีแนวโน้มเป็นแบบอนุรักษ์นิยม และหากค่าที่ได้มีค่ามากกว่า 0.5 แสดงให้เห็นว่าบริษัท มีหนี้สินหมุนเวียนอยู่ในสัดส่วนที่ค่อนไปในทางสูง น่าจะบ่งบอกถึงแนวทางของนโยบายการลงทุน ในสินทรัพย์หมุนเวียนมีแนวโน้มเป็นแบบเชิงรุก (Adam, Quansah and Kawor, 2017) หรือกล่าวได้ว่าหากค่าที่ได้เข้าใกล้ศูนย์ บริษัทมีแนวโน้มใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม และหากค่าที่ได้เข้าใกล้หนึ่งบริษัทมีแนวโน้มใช้นโยบายจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบเชิงรุก (Sudiyatno, Puspitasari and Sudasri, 2017; Javid and Zita. 2014; Mwangi, Makau and Kosimbei, 2014b; Vahid, Mohsen and Mohammadreza. 2012; Nazir and Afza, 2009)

ส่วนความสัมพันธ์ของนโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนกับการความสามารถในการทำกำไรนั้น ตามแนวคิดทฤษฎีระบุถึงอิทธิพลของนโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน 3 แบบว่ามีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทต่างกัน กล่าวคือ นโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม บริษัทจะจัดหาเงินทุนจากหนี้สินหมุนเวียนในสัดส่วนต่ำเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม เงินทุนส่วนที่เหลือจะ

ได้จากส่วนหนี้สินระยะยาวหรือส่วนของเจ้าของเป็นส่วนใหญ่ ทำให้บริษัทไม่ต้องพะวงกับความเสี่ยงในการต้องชำระเงินทุนคืนในระยะเวลาสั้น แต่การใช้เงินทุนจากแหล่งระยะยาวที่มักมีต้นทุนทางการเงินสูงกว่าเงินทุนจากแหล่งระยะสั้น ทำให้ต้นทุนทางการเงินโดยรวมของบริษัทสูงขึ้น ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง หรือสรุปว่านโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมน่าจะมีอิทธิพลเชิงลบต่อความสามารถทำกำไรของบริษัท นโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก บริษัทจะจัดหาเงินทุนจากหนี้สินหมุนเวียนในสัดส่วนสูงเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม เงินทุนส่วนที่เหลือที่ใช้จากส่วนหนี้สินระยะยาวหรือส่วนของเจ้าของลดลง บริษัทต้องเผชิญกับความเสี่ยงในการต้องชำระเงินทุนคืนในระยะเวลาสั้น หากการดำเนินธุรกิจไม่มีรายได้ตามเป้า ขณะที่การใช้เงินทุนจากแหล่งระยะยาวที่มักมีต้นทุนทางการเงินสูงกว่าเงินทุนจากแหล่งระยะสั้นลดลง ทำให้ต้นทุนทางการเงินโดยรวมของบริษัทน่าจะลดลง ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น หรือสรุปว่านโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบเชิงรุก จะมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

โดยสรุปนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน หมายถึง ชุดของการตัดสินใจเกี่ยวกับระดับของการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนให้เหมาะสมกับการดำเนินงานของบริษัท การกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีเป้าหมายที่สำคัญ คือกำหนดแนวทางการสร้างมูลค่าเพิ่มสูงสุดให้แก่ผู้เป็นเจ้าของ แบ่งการพิจารณาเป็น 2 ด้าน ได้แก่ นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน และนโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน นโยบายทั้งสองมีการแยกย่อยเป็น 3 แบบต่างกัน พิจารณาจากสภาพคล่อง (Liquidity) ซึ่งเป็นความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นเมื่อครบกำหนดกับความสามารถในการทำกำไร (Profitability) (Brigham และ Houston, 2014) ทำให้จำแนกนโยบายได้ตามตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน 2 ด้าน และการจำแนกแบบของนโยบาย

นโยบาย (Policy)	แบบของนโยบาย (Type)
การลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Asset Investment Policy: CAIP) หรือการลงทุนเงิน ทุนหมุนเวียน (Working Capital Investment Policy)	□ อนุรักษ์นิยม (Conservative Investment Policy: CIP) □ ปานกลาง (Moderate Investment Policy: MIP) □ เชิงรุก (Aggressive Investment Policy: AIP)
การจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Asset Financing Policy: CAFP) หรือการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Financing Policy)	□ อนุรักษ์นิยม (Conservative Financing Policy: CFP) □ ปานกลาง (Moderate Financing Policy: MFP) □ เชิงรุก (Aggressive Financing Policy: AFP)

ที่มา : สรุปจากแนวคิดและนิยาม

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

ส่วนความสัมพันธ์ของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถทำกำไรของบริษัท วัตถุประสงค์ของการกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนโดยทั่วไประบุอย่างชัดเจนว่าการกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม นำมาซึ่งความราบรื่นของการดำเนินงานอย่างไม่ติดขัด ไม่เกิดความเสี่ยงในการดำเนินงานทำให้เป็นส่วนหนึ่งของการนำมาซึ่งมูลค่าสูงสุดของกิจการ ซึ่งแน่นอนย่อมเกี่ยวพันไปถึงการเพิ่มหรือลดความสามารถทำกำไรของบริษัท ในทางแนวคิด ทฤษฎีที่ผ่านมาสรุปผลที่คาดว่าจะเกิดจากการเลือกใช้นโยบายที่ต่างกันของผู้บริหารกิจการกล่าวคือ การเลือกใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม ทำให้กิจการมีความเสี่ยง จากการดำเนินงานเนื่องจากการขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียนต่ำ สภาพคล่องสูง แต่เนื่องจากการต้องใช้เงินทุนจำนวนมากทำให้มีค่าใช้จ่ายของเงินทุนสูง ผลที่ตามมาคือความสามารถทำกำไรต่ำ ขณะที่การเลือกใช้นโยบายแบบเชิงรุก ทำให้กิจการมีความเสี่ยงจากการดำเนินงานเนื่องจากการขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียนสูง สภาพคล่องสูง แต่เนื่องจากการต้องใช้เงินทุนจำนวนน้อยทำให้มีค่าใช้จ่ายของเงินทุนต่ำ ผลที่ตามมาคือความสามารถทำกำไรสูง ส่วนการเลือกใช้นโยบายปานกลางทั้งความเสี่ยง สภาพคล่อง และความสามารถทำกำไรอยู่ระดับปานกลางระหว่าง นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม และเชิงรุก สามารถสรุปอิทธิพลของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไรที่อธิบายตามแนวคิด ทฤษฎีได้ดังตารางที่ 2.2

ตารางที่ 2.2 อิทธิพลของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไรตามแนวคิดทฤษฎี

การลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Asset Investment Policy: CAIP)						
แบบของนโยบาย (Type)	ความเข้มข้นของการใช้นโยบาย	การใช้สินทรัพย์หมุนเวียน	ความเสี่ยง	สภาพคล่อง	ต้นทุนของเงินทุน	ความสามารถทำกำไร
อนุรักษ์นิยม	⬆	⬆	⬇	⬆	⬆	⬇
ปานกลาง						
เชิงรุก	⬆	⬇	⬆	⬇	⬇	⬆
การจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Asset Financing Policy: CAFP)						
แบบของนโยบาย (Type)	ความเข้มข้นของการใช้นโยบาย	การใช้สินทรัพย์หมุนเวียน	ความเสี่ยง	สภาพคล่อง	ต้นทุนของเงินทุน	ความสามารถทำกำไร
อนุรักษ์นิยม	⬆	⬇	⬇	⬆	⬆	⬇
ปานกลาง						
เชิงรุก	⬆	⬆	⬆	⬇	⬇	⬆

ที่มา : สรุปจากแนวคิดและนิยาม

การระบุถึงเหตุผลของการเลือกกำหนดให้ใช้นโยบายแบบใดของบริษัท แม้ว่าจะมีหลายปัจจัยที่เป็นแรงผลักดัน แต่ที่สำคัญสุดมักจะมาจากทัศนคติของผู้บริหารที่มีต่อความเสี่ยงและผลตอบแทนที่จะได้รับจากาการเลือกใช้นโยบายแบบใด นักวิชาการด้านการจัดการการเงินมักสรุปความสัมพันธ์ระหว่างการตัดสินใจเลือกใช้นโยบายแบบใดโดยอ้างอิงถึงทัศนคติของผู้บริหารว่าชอบ เฉย หรือกลัวความเสี่ยง ผู้บริหารที่มีทัศนคติไม่ชอบความเสี่ยงหรือกลัวความเสี่ยงมักเลือกใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม เพราะไม่ยอมให้เกิดความเสี่ยงหรือล้มเหลวในการดำเนินงานที่เกิดจากการขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน เกิดการหยุดชะงักของการผลิต แม้ต้องแลกกับการมีความสามารถทำกำไรที่ลดลง ขณะที่ผู้บริหารที่มีทัศนคติชอบความเสี่ยง มักเลือกใช้นโยบายแบบเชิงรุก ซึ่งหมายถึงการยอมให้เกิดความเสี่ยงของการดำเนินงานที่เกิดจากการขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียนได้บ้าง เพื่อแลกกับการมีความสามารถทำกำไรที่สูงขึ้น ดังนั้นจากแนวคิดทฤษฎีแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่า การกำหนดนโยบายบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่แตกต่างนำมาซึ่งความสามารถทำกำไรที่แตกต่าง

นอกจากแนวคิดทฤษฎี ที่มีการศึกษาและกล่าวถึงจำนวนมาก ยังพบว่างานวิจัยในหัวข้อนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนก็มีการเผยแพร่ผลออกมาตลอดเวลาอย่างแพร่หลาย โดยเฉพาะการศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกิจกรรมที่เกี่ยวกับนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีการกล่าวอ้างทางทฤษฎีว่าเกี่ยวเนื่องไปถึงความสามารถทำกำไรอันเป็นเป้าประสงค์หลักในการดำเนินงานขององค์กรธุรกิจ

2.1.2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวกับนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่าหลายงานวิจัยที่ผ่านมามีผลการศึกษายืนยันว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ (Al-Shubiri, 2011; Awopetu, 2012; Bei และ Wijewardana, 2012) ในส่วนของนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนนั้น Al-Shubiri (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบเชิงรุกและแบบอนุรักษ์นิยมกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอุตสาหกรรม 59 แห่ง และธนาคาร 14 แห่งในประเทศจอร์แดนช่วงปี ค.ศ. 2004 ถึง 2008 พบความสัมพันธ์เชิงผกผันระหว่างนโยบายการลงทุนแบบเชิงรุกกับผลการดำเนินงาน แสดงให้เห็นว่าการพึ่งพาหนี้ระยะสั้นมากเกินไปอาจทำให้เกิดปัญหาสภาพคล่องได้ ซึ่งสอดคล้องกับ Kadumi และ Ramadan (2012) ที่สนับสนุนสิ่งที่ Al-Mwalla (2012) พบ โดยระบุว่าการใช้ประโยชน์จากภาระผูกพันระยะสั้นมากเกินไป อาจเกินความสามารถในการหมุนของเงินทุนและก่อให้เกิดผลด้านลบแก่บริษัท นอกจากนี้การศึกษาของ Toby (2014) ยังตอกย้ำให้เห็นว่าการมีสภาพคล่องที่จำกัด รวมถึงการบริหารระยะเวลาการใช้เงินสดที่ผิดพลาด สามารถนำไปสู่

การล้มละลายและการสูญเสียความสามารถในการทำกำไรด้วย แสดงให้เห็นว่าผลการใช้นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบเชิงรุก ไม่ได้ให้ผลลัพธ์ตามที่กล่าวไว้ตามทฤษฎี แต่พบความสัมพันธ์เชิงสอดคล้องระหว่างนโยบายการจัดหาเงินทุนแบบเชิงรุกกับผลการดำเนินงานของกิจการ (Al-Shubiri, 2011) แสดงว่าการใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนแบบเชิงรุกในการวิจัยนี้ให้ผลลัพธ์ตามที่กล่าวในทฤษฎี Bei และ Wijewardana (2012) ได้ตรวจสอบนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในศรีลังกา 155 แห่งจากปีค.ศ. 2002 ถึง 2006 พบว่า แบบของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีผลกระทบต่อระดับความสามารถทำกำไรของบริษัทในระดับต่างกัน ทั้งนี้ขึ้นกับช่วงเวลาของการตัดสินใจและความผันผวนของกระแสเงินสด นอกจากนี้ยังสรุปเพิ่มเติมว่าการใช้นโยบายการลงทุนแบบเชิงรุกที่มีความเสี่ยงสูง ผู้บริหารจะลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยที่สุด

ในประเทศปากีสถานมีงานวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยมีทั้งที่ศึกษาในภาพรวมของนโยบายเงินทุนหมุนเวียน ที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถทำกำไรหรือศึกษาวิเคราะห์แยกเป็นส่วนของนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนกับส่วนของนโยบายการจัดหาเงินมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนที่กระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยความสามารถทำกำไรของบริษัท Afza and Nazir (2007) ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศปากีสถานทั้งหมดยกเว้นกิจการในอุตสาหกรรมการเงิน พบว่า นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและนโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมีผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร ในการศึกษาวัดนโยบาย การลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนด้วยอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม วัดนโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนด้วยอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อหนี้สินรวม วัดความสามารถทำกำไรของบริษัทด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets: ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ (Return On Equity: ROE) และสรุปว่าการกำหนดนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมและนโยบายการจัดหาเงินในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น ผลการศึกษาสอดคล้องกับ Javid and Zita (2014) ที่ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศปากีสถานเฉพาะในอุตสาหกรรมซีเมนต์ Raheman et al. (2010) ที่ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศปากีสถานเฉพาะในอุตสาหกรรมการผลิต และ Nazir and Afza (2009) ที่ศึกษาบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศปากีสถานยกเว้นบริษัทในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน โดยวัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม จากงานวิจัยเหล่านี้แสดงให้เห็นว่า สำหรับบริษัทในประเทศปากีสถาน การกำหนดนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นแบบอนุรักษ์นิยมและการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมสามารถช่วยเพิ่มความสามารถทำกำไรได้

สำหรับประเทศอื่นในเอเชียก็มีการศึกษาวิจัยในหัวข้อนี้อย่างกว้างขวาง Niresh (2012) ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศศรีลังกาเฉพาะอุตสาหกรรมผลิต พบว่า นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมีผลกระทบเชิงสอดคล้องต่อความสามารถในการทำกำไร ขณะที่นโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมีผลกระทบเชิงผกผันต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ผลที่ได้สอดคล้องกับ Shubiri (2011) ที่ศึกษาทุกอุตสาหกรรมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจอร์แดน โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของเป็นตัวแทนความสามารถในการทำกำไร

เหตุผลที่นำมาอธิบายสนับสนุนผลข้างต้นคือ การใช้นโยบายเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม ต้องมีลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือเพื่อสนับสนุนการขายในปริมาณมาก (Gracia-Teruel and Martinez-Solono, 2007) เท่ากับต้องใช้สินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่ม ผลจะเป็นการกระตุ้นให้เกิดยอดขายเพิ่มขึ้น เกิดกำไรเพิ่มจากยอดขายที่เพิ่มมากกว่าต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น (Deloof, 2003) เท่ากับเป็นการเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ขณะที่ข้อมูลเชิงประจักษ์แสดงให้เห็นว่าการลดขนาดการให้สินเชื่อทางการค้าและสินค้าคงเหลือลงเป็นอุปสรรค ต่อยอดขาย นำไปสู่การลดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท รวมทั้งการพยายามที่จะเรียกร้องขอสินเชื่อทางการค้าจากเจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นแทนการเพิ่มเงินทุนระยะยาวเข้ามาอาจทำให้เสียส่วนลดทางการค้าและเป็นที่มาของการลดความสามารถในการทำกำไรได้ (Swensson, 1977)

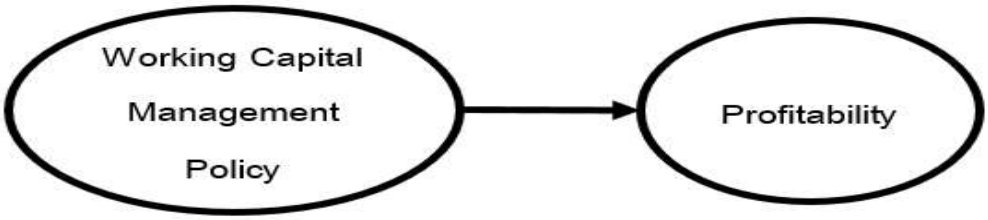
สำหรับในภูมิภาคเอเชียมีการศึกษาผลกระทบของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเช่นกัน Sudiyatno, Puspitasari amd Sudarsi (2017) ระบุผลการศึกษาผลกระทบนี้กับบริษัทในอุตสาหกรรมการผลิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียว่า การกำหนดนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม บริษัท จะเน้นการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์ถาวรในสัดส่วนสูง โดยกำหนดสินเชื่อทางการค้าอย่างยืดหยุ่นเพื่อกระตุ้นยอดขายของบริษัท พร้อมทั้งสำรองสินค้าคงเหลือในปริมาณสูงเพื่อมั่นใจได้ว่าจะมีวัตถุดิบเพียงพอในการผลิตอย่างไม่ขาดตอนและมีสินค้าเพียงพอต่อความต้องการของลูกค้า และใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม โดยมีการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนจากแหล่งระยะยาวเป็นส่วนใหญ่ ทำให้ลดความเสี่ยงจากการไม่สามารถชำระหนี้ ได้ทันเวลาตามที่กำหนด ส่งผลในการเพิ่มความสามารถทำกำไรให้บริษัทที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมสอดคล้องกับผลการศึกษาที่เคยทำในประเทศมาเลเซียโดย Mohamad and Saad (2010)

ผลงานวิจัยจากตัวอย่างที่กล่าวจะเห็นว่านโยบายการการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม และนโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม ทำให้เกิดผลในทางเพิ่มความสามารถในการทำกำไรให้แก่บริษัทที่นำมาใช้ ซึ่งแตกต่างจากแนวคิดทฤษฎีที่ระบุว่าการใช้นโยบายการการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมและนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม จะก่อให้เกิดความเสี่ยงต่ำขณะที่ความสามารถทำกำไรจะต่ำไปด้วย ดังนั้นจะเห็นว่าผลของงานวิจัยเหล่านี้ขัดแย้งกับที่แนวคิดทฤษฎีที่ได้มีการระบุไว้ อย่างไรก็ตามยังมีผลงานวิจัยในหัวข้อเหล่านี้ที่ให้ผลต่างจากข้างต้น เช่น Mwangi, Makau, Kosimbei (2014) ได้ศึกษาผลกระทบของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อผลการดำเนินงาน ในรูปความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศเคนย่า พบว่า นโยบายการการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมและนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก ทำให้เกิดผลในทางเพิ่มความสามารถในการทำกำไรให้แก่บริษัทโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของเป็นตัววัด สอดคล้องกับผลจากงานวิจัยของ Niresh (2012) ที่ให้เหตุผลสนับสนุนในส่วนของการใช้นโยบายจัดหาเงินทุนแบบเชิงรุกว่าเป็นการหาเงินทุนจากแหล่งระยะสั้นที่มีความเสี่ยงสูงจากช่วงเวลาการชำระคืนที่สั้นแต่มีค่าใช้จ่ายทางการเงินต่ำกว่าแหล่งระยะยาว ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น

ในส่วนของนโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนนั้นจะเกี่ยวข้องกับ การตัดสินใจหาหนี้สินระยะสั้นมาใช้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท (Nyabuti และ Alala, 2014) บริษัทที่ใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบเชิงรุกจะมีหนี้สินหมุนเวียนจำนวนมาก (Al-Shubiri, 2011) เป็นการพึ่งพาการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินหมุนเวียนเป็นหลัก (Weinraub และ Visscher, 1998) จึงมีความเสี่ยงสูงจากการนำหนี้สินระยะสั้นมาใช้เป็นแหล่ง ของเงินทุนหมุนเวียนคือทำให้มีภาระผูกพันที่ต้องชำระในเวลาที่สั้นกว่าแต่ความสามารถในการทำกำไรจะสูงกว่า หากดำเนินงานภายใต้สภาวะการตลาดที่มั่นคง (Weinraub และ Visscher, 1998) อย่างไรก็ตามการพึ่งพาหนี้สินหมุนเวียนมากเกินไปสามารถทำให้บริษัทเกิดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องได้ (Awopetu, 2012) นอกจากนี้ Al-Mwalla (2012) ยังพบว่านโยบายการจัดหาเงินทุนแบบเชิงรุกอาจมีผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหากต้นทุนในการจัดหาเงินทุนงวดใหม่มีการเปลี่ยนแปลงไปในทางที่สูงขึ้นกว่าเดิม ขณะที่บริษัทที่ใช้การจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมจะใช้หนี้สินระยะยาวเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าและรักษาระดับสภาพคล่องที่ดีกว่าบริษัทที่ใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์จะยอมเสี่ยงกับต้นทุนสินค้าคงเหลือที่สูงและหนี้สูญที่เกิดขึ้น (Awopetu, 2012) ถือเป็นนโยบายที่มีความเสี่ยงต่ำและมีผลตอบแทนต่ำ เหมาะสำหรับบริษัทที่ดำเนินธุรกิจในตลาดที่มีความผันผวน มีความต้องการสินค้าไม่แน่นอน Bei และ Wijewardana

(2012) กล่าวว่าบริษัทมีแนวโน้มที่จะใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมในช่วงเวลาที่ธุรกิจมีความผันผวนสูง แม้ว่าความเสี่ยงของการใช้นโยบายแบบนี้จะต่ำเนื่องจากมีการพึ่งพิงเงินทุนระยะสั้นน้อยสุด แต่ต้นทุนที่สูงของแหล่งเงินทุนระยะยาวที่ใช้ก็ทำให้นโยบายนี้ทำกำไรได้น้อย (Kadumi, 2012) ในขณะที่ Ukaegbu (2014) ให้ความเห็นว่าเป็นเรื่องการตัดสินใจของผู้บริหารบริษัท เนื่องจากหากบริษัทต้องการดำเนินงานโดยมีความเสี่ยงและผลตอบแทนสูงจะใช้นโยบายแบบเชิงรุกและถ้าบริษัทยอมรับความเสี่ยงได้น้อย ก็ต้องยอมรับผลตอบแทนที่ต่ำจากการเลือกใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม

แม้ผลสรุปจากงานวิจัยยังมีความแตกต่างกันในประเด็นนโยบายบริหารเงินทุนในสองด้านนี้บ้างในแง่การมีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรในทางบวกหรือลบ ทำให้ยังไม่สามารถยืนยันตามแนวคิด ทฤษฎี ได้ในทุกกรณี ทำให้ยังเป็นที่ถกเถียงกันอยู่ แต่หลักฐานเชิงประจักษ์จากงานวิจัยบ่งชี้ว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรอย่างแน่นอน ซึ่งสนับสนุนแนวคิด ทฤษฎี นอกจากนี้จะเห็นว่าบริษัทในอุตสาหกรรมและตลาดที่แตกต่างจะใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่แตกต่างกัน ซึ่งความผันผวนของกระแสเงินสดและความไม่แน่นอนทางการตลาดและอุตสาหกรรมก่อผลกระทบต่อการเลือกนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้วย โดยงานวิจัยในหัวข้อที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการเช่น Herbert J. Weinraub และ Sue Visscher, 1998; Talat Afza และ Mian Sajid Nazir, 2007; Wanyama Violet Nelima, 2010; Md. Nazrul Islam และ Shamem Ara Mili , 2012; Taghizadeh Khanqah Vahid, Akbari Khosroshahi Mohsen, Ebrati Mohammadreza, 2012; Erik Bratland และ Johannes Hornbrinck, 2013; R.M.S. Bandara, 2015; Oli Ahad Thakura และ Dewan Muktadir-Al-Mukit, 2017 และสามารถสรุปความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถทำกำไรของบริษัทได้ดังภาพที่ 2.7



ภาพที่ 2.7 ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

(ที่มา : สรุปจากการศึกษาวรรณกรรม)

2.1.3 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

2.1.3.1 แนวคิด ทฤษฎี เกี่ยวกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

การจัดการเงินทุนหมุนเวียนเป็นหน้าที่สำคัญในการบริหารการเงินที่เกี่ยวข้อง กับการดำเนินงานประจำวันของบริษัท ถือเป็นกลยุทธ์การบัญชีบริหารที่มุ่งเน้นรักษาระดับประสิทธิภาพของทั้งสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน (Adeoran, Josaiah, Boson Fakunled และ Imuzeze, 2012) มีนักวิชาการด้านการบริหารการเงินหลายท่านได้ให้ความหมายไว้ใกล้เคียงกัน เช่น เป็นการจัดการเกี่ยวกับสินทรัพย์หมุนเวียนที่หมายถึงสินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนกลับเป็นเงินสดภายใน 1 รอบการดำเนินงานหรือ 1 ปี กับหนี้สินหมุนเวียนที่หมายถึงหนี้สินที่ต้องมีการชำระคืนให้กับเจ้าหนี้ภายในไม่เกิน 1 ปี (Abiodum and Samuel, 2014; Kesimli and Gunay, 2011; Block and Hirt, 1992) ทำให้บริษัทมีสภาพคล่องที่เหมาะสมโดยไม่กระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท เป็นงานของผู้จัดการการเงินที่เกี่ยวข้องกับการวางแผนและควบคุมการใช้สินทรัพย์หมุนเวียนกับการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินหมุนเวียนให้เกิดสมดุลและเกิดความสอดคล้องระหว่างสภาพคล่อง ความเสี่ยง และความสามารถในการทำกำไร (Watson and Head, 2012; Appuhami, 2008; Lamberson, 1995)

การจัดการเงินทุนหมุนเวียนจึงเป็นเรื่องของการจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน เพื่อให้เกิดความสมดุลระหว่างผลตอบแทน (Return) กับความเสี่ยง (Risk) ซึ่งนำไปสู่การทำกำไรและเพิ่มมูลค่าของบริษัท (Value of the Firm)

การที่บริษัทมีเงินทุนหมุนเวียนไว้ดำเนินงานมากเกินความจำเป็นก่อให้เกิดต้นทุนเงินทุน และส่งผลถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ขณะเดียวกันการมีน้อยเกินไปอาจไม่เพียงพอต่อการดำเนินงาน ทำให้เกิดการหยุดชะงักของการผลิตสินค้าและบริการ ขาดโอกาสในการสร้างรายได้และผลกำไรให้กับบริษัท การมีเงินทุนหมุนเวียนในจำนวนที่เหมาะสมในเวลาที่ควรมีจะนำมาสู่การจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพ เงินทุนหมุนเวียนจำนวนเท่าใดควรมีในเวลาใดจึงก่อผลดีที่สุดให้กับบริษัทคือสร้างผลกำไรและนำไปสู่การสร้างมูลค่าที่เพิ่มขึ้นของบริษัท เป้าหมายที่สำคัญ ของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจะเกี่ยวข้องกับประเด็นเหล่านี้ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในผลการดำเนินงาน เพื่อรักษาความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทให้ดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่องและการลดความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Abiodun and Samuel, 2014; Ukaegbu, 2014; Mansoori and Muhammad, 2012; Filbeck, Krueger, and Preece, 2007; Faulkender and Wang, 2006)

เป้าหมายแรก เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในผลการดำเนินงาน ซึ่งมักหมายถึงการเพิ่มความสามารถในการทำกำไรให้กิจการ โดยที่วัตถุประสงค์ในภาพรวมของการบริหารการเงินได้แก่การสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้กับผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้น ซึ่งก็หมายถึงการสร้าง

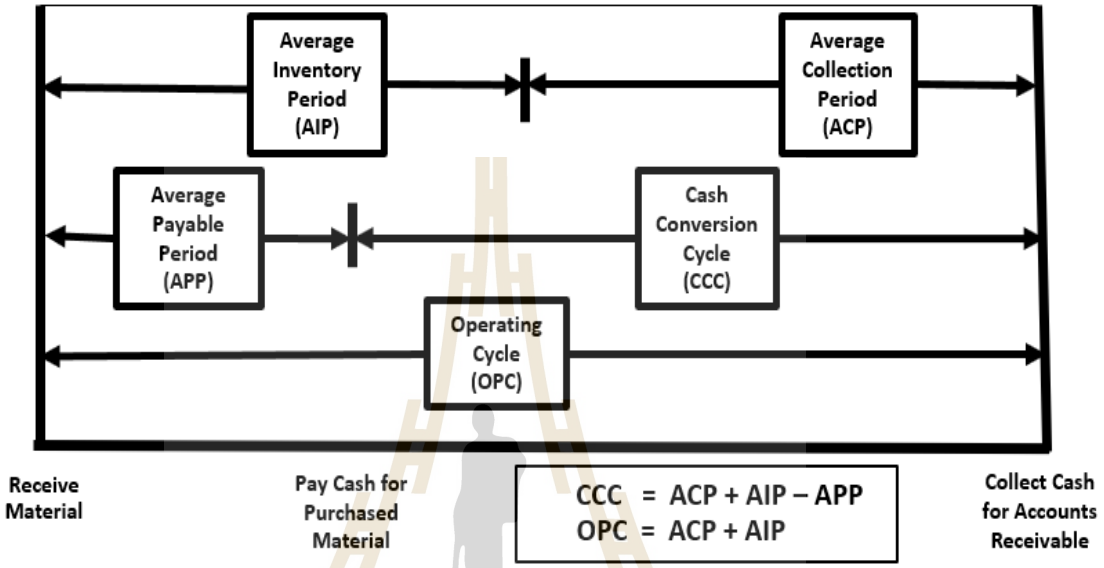
ผลกำไรสูงสุด อย่างต่อเนื่องให้กับกิจการ เป้าหมายของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เป็นหน้าที่หนึ่งในการบริหารการเงิน จึงมีเป้าหมายในทิศทางเดียวกันคือการสร้างความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้นให้กับบริษัท โดยผู้บริหารการเงินทำหน้าที่ดูแลอย่างใกล้ชิดและตัดสินใจอย่างรอบคอบในการกำหนดระดับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม หลีกเลี่ยงการลงทุนที่ไม่จำเป็นที่จะเป็นการเพิ่มต้นทุนในการดำเนินงานทางธุรกิจ โดยที่การลงทุนในเงินหมุนหมุนเวียนมากเกินไปอาจทำให้มีแหล่งเงินทุนที่ไม่มีค่าใช้จ่ายมีไม่เพียงพอต้องจัดหาเงินทุนจากภายนอกเพิ่มทำให้มีต้นทุนเพิ่ม ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง การจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพจะไม่ก่อให้เกิดการเพิ่มต้นทุนเหล่านี้ ซึ่งทำให้เกิดผลในการเพิ่มความสามารถในการทำกำไรให้แก่กิจการ

เป้าหมายข้อที่สอง เพื่อรักษาความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทให้ทำได้อย่างต่อเนื่องไม่ติดขัด คือรักษาสภาพคล่องของบริษัท ซึ่งสภาพคล่อง หมายถึง ความสามารถในการจ่ายชำระเมื่อมีความจำเป็น เช่น ชำระหนี้สินที่ถึงกำหนดเวลา มีเงินทุนสามารถใช้ซื้อสินค้าและบริการเมื่อมีความต้องการ การบริหารสภาพคล่องจึงเกี่ยวข้องกับการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน สินทรัพย์หมุนเวียนหมายถึงเงินสดและรายการอื่น ๆ ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ภายใน 1 ปี เงินสดเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงสุด การมีเงินสดมากจึงถือว่ามีสภาพคล่องสูง ส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น มีระดับสภาพคล่องต่างกันตามความสามารถในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้รวดเร็วต่างกัน ส่วนหนี้สินหมุนเวียนเป็นหนี้สินที่ต้องชำระภายในเวลา 1 ปี เช่นเจ้าหนี้การค้า เจ้าหนี้เงินกู้ระยะสั้น ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย

เป้าหมายข้อสุดท้าย เพื่อการลดความเสี่ยง จากการขาดสภาพคล่อง สภาพคล่องของบริษัทมีความสำคัญไม่ยิ่งหย่อนไปกว่าความสามารถในการทำกำไร เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้จากแหล่งทุนจะให้ความสำคัญกับความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นได้ตามกำหนดเวลาของบริษัทเป็นอย่างมาก แม้บางครั้งบริษัทกำลังดำเนินการไปด้วยดีมีความสามารถในการทำกำไรดี แต่เกิดการขาดสภาพคล่อง ไม่สามารถชำระหนี้ที่เกิดขึ้นตามเวลาได้ อาจทำให้บริษัทเสียความน่าเชื่อถือหากเป็นมากอาจถึงขั้นล้มละลาย บริษัทจึงต้องมีการตรวจสอบอยู่เสมอเพื่อให้แน่ใจว่าไม่อยู่ในภาวะที่อาจจะขาดสภาพคล่องได้

โดยสรุปการจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีเป้าหมายสำคัญในการรักษาสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Smith และคณะ, 1997) เป็นกิจกรรมเกี่ยวข้องกับการหาระดับที่เหมาะสมที่สุดของเงินสด หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ แล้วจัดหาเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำสุดมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน (Brigham และ Houston, 2014) การดำเนินการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เรียกว่าวงจรเงินทุนหมุนเวียน เริ่มจากกิจการได้รับวัตถุดิบ มาผลิตและขายได้ลูกหนี้การค้า เก็บเงินจากลูกหนี้การค้า ส่วนนี้เรียกว่า วงจร

ดำเนินงานมีหน่วยเป็นเวลา (วัน) เมื่อหักออกด้วยระยะเวลาที่ต้องชำระหนี้ จะได้ออกมาเป็นวงจรเงินสด ดังภาพที่ 2.8 ดังนั้น กิจกรรมในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจะเกี่ยวข้องกับการจัดการองค์ประกอบในวงจรเงินสดให้มีประสิทธิภาพ



ภาพที่ 2.8 องค์ประกอบในวงจรเงินสด

(ที่มา : ปรับปรุงจาก Brigham และ Houston, 2014)

ในส่วนของการวัดค่าเพื่อระบุว่าบริษัทมีการจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีประสิทธิภาพมากแค่ไหนหรือเปรียบเทียบกันระหว่างบริษัทเพื่อระบุว่าบริษัทใดน่าจะมีจัดการอย่างมีประสิทธิภาพมากกว่า ในอดีตตัวบ่งชี้ถึงประสิทธิภาพการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจะเป็นการวัดสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจของบริษัท โดยใช้อัตราส่วนวัดสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratios) ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratios) และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratios) (Shim and Siegel, 2007) ขณะที่มีผู้แย้งว่าอัตราส่วนดังกล่าววัดได้เพียงว่าบริษัทมีความสามารถจ่ายภาระผูกพันทางการเงินระยะสั้นได้หรือไม่เท่านั้นไม่ได้สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมีเงินสดเพียงพอต่อความต้องการหรือไม่ ซึ่งแม้อัตราส่วนเหล่านี้แสดงถึงความมีประสิทธิภาพของการจัดการสภาพคล่องแต่หากมีเงินสดไม่เพียงพอที่จะใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน บริษัทก็ยังต้องวางแผนหาเงินสดมาใช้เพิ่มเติม ดังนั้นเพื่อให้สามารถตรวจสอบสภาพคล่องของกิจการที่สะท้อนให้เห็นถึงความพร้อมของการใช้งานเงินสด การวัดสภาพคล่องจึงควรเชื่อมโยงกับการวิเคราะห์ด้วยวงจรเงินสด อันเป็นการวัดสภาพคล่องในส่วนของกระแสเงินสดของเงินทุนหมุนเวียน โดยที่

มุมมองต่อความหมายของเงินทุนหมุนเวียนแบบดั้งเดิมใช้การวัดค่าจากอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่คำนวณได้จาก สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วที่คำนวณได้จากสินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่รวมสินค้าคงเหลือแล้วหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งข้อมูลที่นำมาคำนวณทั้งหมดได้จากงบแสดงฐานะทางการเงินที่เป็นข้อมูลที่บันทึกตอนสิ้นปีหรือวันที่ในงบแสดงฐานะทางการเงินและไม่มีการเคลื่อนไหว จึงเหมือนเป็นการวัดเงินทุนหมุนเวียนที่หยุดนิ่งอยู่ ณ เวลานั้น ถือเป็นมุมมองการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบคงที่ (Static View of Working capital Management) ซึ่งไม่สะท้อนธรรมชาติที่แท้จริงของการดำเนินงานเงินทุนหมุนเวียนที่แปรเปลี่ยนไม่คงที่หรือเป็นพลวัตและข้อมูลที่นำมาใช้วัดจะเป็นการเชื่อมโยงระหว่างงบแสดงฐานะทางการเงินและบัญชีกำไรขาดทุนของบริษัท ถือเป็นมุมมองการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบพลวัต (Dynamic View of Working Capital) ซึ่งเป็นมุมมองที่กว้างขึ้นและเคลื่อนไหวไปตามการเปลี่ยนแปลงได้จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อการใช้ข้อมูลในการตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนได้มากขึ้น การวัดกิจกรรมการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจึงต้องใช้ตัวแทนที่มีลักษณะเป็นพลวัต ใช้ข้อมูลที่เชื่อมโยงระหว่างงบแสดงฐานะทางการเงินงบกำไรขาดทุนและครอบคลุมถึงการหมุนวนกลับมาเป็นเงินสด นั่นคือ วงจรเงินสด ที่กล่าวข้างต้นว่าเป็นตัวรวบรวมองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนข้างต้น

โดยที่วงจรเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทต่างๆ จะเริ่มจากการซื้อหรือผลิตสินค้าถือไว้ในช่วงเวลาหนึ่งแล้วจำหน่ายออกไป จนในที่สุดได้รับเงินสดกลับคืนมานำไปชำระหนี้ค่าสินค้าและบริการที่ได้มาในตอนเริ่มกิจกรรมดำเนินการหมุนเวียนไปตลอด เป็นพลวัตไม่หยุดนิ่งสอดคล้องกับความหมายของวงจรเงินสดที่เป็นองค์ประกอบของกิจกรรมการสั่งซื้อสินค้าและบริการของบริษัท โดยได้รับสินเชื่อจากผู้ผลิตสินค้าหรือวัตถุดิบหรือเจ้าหนี้การค้าหลายราย กำหนดให้ชำระภายในกี่วันและการชำระจริงเกิดภายในกี่วันสำหรับสินค้าจากผู้ผลิตสินค้าหรือวัตถุดิบแต่ละรายคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยเรียกว่าระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ สินค้าสำเร็จรูปที่ได้มาก็นำมาเก็บในคลังสินค้าและทำการจำหน่าย หากเป็นวัตถุดิบก็ต้องนำมาแปรสภาพเป็นสินค้าสำเร็จรูปเพื่อทำการจำหน่าย ช่วงเวลาที่รับสินค้าจนผลิตเสร็จและจำหน่ายจนหมดสำหรับสินค้าของบริษัท คำนวณเป็นค่าเฉลี่ยเรียกว่าระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า และกิจกรรมที่เกิดจากการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อของบริษัทกำหนดให้ลูกค้าต้องชำระหนี้ภายในกี่วันนับจากวันที่รับสินค้าของบริษัทไปคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยเรียกว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ค่าเฉลี่ยทั้งสามนี้มีความเป็นพลวัตเคลื่อนไปตามการจัดการ และการตัดสินใจ นำมาสร้างความสัมพันธ์ระหว่างกันตามสูตร ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้รวมกับระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า หักออกด้วยระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ ได้เป็น วงจรเงินสด ซึ่งหมายถึง ระยะเวลาตั้งแต่กิจการจ่ายเงินสดไปเป็นค่าสินค้าและบริการจนกระทั่งบริษัทได้รับเงินสดกลับมา สูตรคำนวณหาเป็นดังนี้ (Brigham and Houston, 2014)

วงจรเงินสด = ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้
+ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า
- ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ หน่วย (วัน)

ในทางแนวคิด ทฤษฎี ค่าของแต่ละองค์ประกอบในวงจรเงินสดถือเป็นความต้องการที่สามารถระบุได้ตามนโยบาย เช่นต้องการระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าหรือระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้เป็นกี่วัน ก็กำหนดโดยฝ่ายบริหารเป็นนโยบาย ขณะที่ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ขึ้นอยู่กับการกำหนดของเจ้าหนี้การค้าหรือโดยการเจรจา (Brigham and Houston, 2014) แต่ในทางปฏิบัติจะคำนวณโดยใช้ค่าตัวเลขจากงบการเงิน ค่าวงจรเงินสดจริงจะแตกต่างจากตัวเลขที่ได้ตามทฤษฎี เนื่องจากในความเป็นจริงจะมีความซับซ้อนของปัจจัยที่เข้ามาเกี่ยวข้องมากกว่า เช่น ความล่าช้าในการขนส่ง ลูกหนี้ชำระหนี้ล่าช้า (Brigham and Houston, 2014) ความหมายและการคำนวณค่าแต่ละองค์ประกอบเป็นดังนี้

ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ คือระยะเวลาเฉลี่ยที่ต้องการเพื่อเปลี่ยนลูกหนี้เป็นเงินสด การคำนวณทำได้จากสูตร

$$\text{ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้} = \frac{\text{ลูกหนี้การค้า}}{\text{ยอดขาย}} \times 365 \text{ หน่วย (วัน)}$$

ค่าที่คำนวณได้คือ จำนวนวันเฉลี่ยที่ได้รับเงินสดหลังขายสินค้า

ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า คือระยะเวลาเฉลี่ยที่ต้องการเปลี่ยนวัตถุดิบเป็นสินค้าและจำหน่าย จนหมดการคำนวณทำได้จากสูตร

$$\text{ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า} = \frac{\text{สินค้าคงเหลือ}}{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}} \times 365 \text{ หน่วย (วัน)}$$

ค่าที่คำนวณได้คือ จำนวนวันเฉลี่ยที่ขายสินค้าหมดหลังได้รับสินค้าหรือวัตถุดิบ

ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ คือระยะเวลาเฉลี่ยที่บริษัทต้องชำระหนี้ให้ผู้ผลิตสินค้า หรือวัตถุดิบ การคำนวณทำได้จากสูตร

$$\text{ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้} = \frac{\text{เจ้าหนี้การค้า}}{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}} \times 365 \text{ หน่วย (วัน)}$$

ค่าที่คำนวณได้คือ จำนวนวันเฉลี่ยที่กิจการชำระเงินให้เจ้าหนี้การค้า

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

ในส่วนของความสัมพันธ์ของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถทำกำไรทางแนวคิด ทฤษฎี ใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Ratios) ในการวิเคราะห์งบการเงินระบุว่า อัตราส่วนนี้ บอกให้รู้ว่าบริษัทมีความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่ และจำนวนสินทรัพย์แต่ละประเภทที่มีอยู่นั้นมากหรือน้อยไปในแง่ของการผลักดันการขายให้เกิดกำไร การวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์นี้มีความสำคัญต่อบริษัทมาก เนื่องจากหากบริหารอย่างไม่มีประสิทธิภาพ กิจการอาจต้องการสินทรัพย์เพิ่มขึ้นโดยไม่จำเป็น เมื่อมีเงินทุนไม่พอก็ต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งอื่น เช่น การกู้ธนาคาร ทำให้ต้นทุนเงินทุนเพิ่มขึ้น ดังนั้น ถ้ากิจการมีสินทรัพย์มากเกินไปต้นทุนเงินทุนจะสูงขึ้น ความสามารถในการทำกำไรต่ำลง ขณะเดียวกันหากมีสินทรัพย์น้อยไป จนเกิดการหยุดชะงักของการดำเนินงานจะทำให้ก็ความสามารถในการทำสามารถกำไรต่ำลงได้เช่นกัน บริษัทจึงต้องจัดสมดุลในเรื่องการบริหารจัดการสินทรัพย์ให้ดี (Brigham and Houston, 2014) รายการจากงบการเงินที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์จึงมีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ อัตราส่วนเหล่านี้ที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียน ได้แก่ อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratios) และอัตราการหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover Ratios) ขณะที่อัตราการหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (Accounts Payable Ratios) กล่าวได้ว่า เกี่ยวกับการบริหารจัดการเจ้าหนี้การค้าที่เกิดจากการมีข้อตกลงการค้าในการชำระหนี้ตามเวลาที่ตกลงกัน ถือเป็นหนี้สินหมุนเวียนเป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้นที่นำมาเป็นเงินทุนหมุนเวียน การดำเนินการที่ทำได้อย่างเหมาะสมมีประสิทธิภาพย่อมส่งผลกระทบต่อต้นทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทด้วย โดยการคำนวณหาค่าในการวัดและทิศทางของความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรตามแนวคิด ทฤษฎีเป็นดังนี้

อัตราการหมุนเวียนลูกหนี้การค้าคำนวณจาก ยอดขายหารด้วยลูกหนี้การค้า มีหน่วยเป็นครั้งต่อปีหรือรอบต่อปี (Brigham and Houston, 2014; พรรณภา ธุวนิมิตรกุล, 2548) แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการบริหารจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนในส่วนลูกหนี้การค้า สัมพันธ์กับระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ที่คำนวณจากการเอาอัตราการหมุนเวียนลูกหนี้การค้าไปหารจำนวนวันในหนึ่งปี หน่วยเป็นวันในหนึ่งรอบการเก็บหนี้ อัตราการหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีจำนวนรอบต่อปีสูงแสดงว่าในหนึ่งปีวนเก็บหนี้ได้จำนวนมากครั้ง ประสิทธิภาพในการเก็บหนี้สูง กลับข้างกับระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ที่ยิ่งต่ำยิ่งแสดงถึงความมีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนในส่วนของลูกหนี้การค้ามากขึ้น ซึ่งน่าจะเป็นการสร้างความสามารถในการทำกำไรให้มากขึ้น ดังนั้นระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้น่าจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันตัวเลขความสามารถในการทำกำไร อย่างไรก็ตามยังมีข้อต้องระวังสำหรับการใช้อัตราส่วนนี้ในการวิเคราะห์

เนื่องจากหากมีการกำหนดนโยบายด้านการให้สินเชื่ออย่างเข้มงวดแล้วทำให้ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ต่ำหรือมีประสิทธิภาพสูง อาจเป็นการไปกดทับให้ยอดขายโดยรวมลดลง จนส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลงได้ ความสัมพันธ์จึงกลับเป็นตรงกันข้ามกับที่กล่าวมา

อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือคำนวณจาก ต้นทุนสินค้าขายหารด้วยสินค้าคงเหลือ มีหน่วยเป็นครั้งต่อปีหรือรอบต่อปี (Brigham and Houston, 2014; พรรณุภา ธุวนิมิตรกุล, 2548) แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการบริหารจัดการทรัพย์สินหมุนเวียน ในส่วนสินค้าคงเหลือสัมพันธ์กับระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าที่คำนวณจากการเอาอัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือไปหารจำนวนวันในหนึ่งปี หน่วยเป็นวันในหนึ่งรอบการรับวัตถุดิบมาผลิตสินค้าจนกระทั่งจำหน่ายหมด อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีจำนวนรอบต่อปีสูงแสดงว่าในหนึ่งปีวนผลิตและขายได้มากครั้ง ประสิทธิภาพในการทำการผลิตขายสูง กลับข้างกับระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าที่ยิ่งต่ำยิ่งแสดงถึงความมีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนในส่วนของสินค้าคงเหลือมากขึ้น ซึ่งน่าจะเป็นการสร้างความสามารถในการทำกำไรให้มากขึ้น ดังนั้นระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าน่าจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันตัวเลขความสามารถในการทำกำไร

อัตราการหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าคำนวณจากยอดซื้อหรือต้นทุนสินค้าขายหารด้วยสินค้าคงเหลือ มีหน่วยเป็นครั้งต่อปีหรือรอบต่อปี (Brigham and Houston, 2014; พรรณุภา ธุวนิมิตรกุล, 2548) แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการบริหารจัดการหนี้สินหมุนเวียนที่เป็นแหล่งของเงินทุนหมุนเวียน แม้บริษัทไม่ได้เป็นผู้กำหนดทั้งหมดแต่ก็มีส่วนของการเจรจาต่อรองกับเจ้าหนี้การค้าสัมพันธ์กับระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ที่คำนวณจากการเอาอัตราการหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าไปหารจำนวนวันในหนึ่งปี หน่วยเป็นวันในหนึ่งรอบการชำระหนี้ของบริษัท อัตราการหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีจำนวนรอบต่อปีต่ำแสดงว่าในหนึ่งปีวนรอบชำระหนี้ จำนวนน้อยครั้งกลับข้างกับระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ที่ยาวออกไป โดยปกติจะแสดงถึงสถานการณ์ที่ดีในการดำเนินงานด้านการจ่ายชำระหนี้ น่าจะส่งผลด้านบวกต่อบริษัทเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร อย่างไรก็ตามการมีระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ที่ยาวอาจมีสาเหตุจากการที่บริษัทไม่มีความสามารถในการชำระหนี้ตามที่เจ้าหนี้มีการให้ส่วนลดเงินสดหรือการชำระตามวันที่เร็วขึ้นแล้วได้ส่วนลด ในกรณีนี้ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ที่ยาวอาจไม่ได้ส่งผลด้านบวกต่อความสามารถในการทำกำไรก็ได้

ในภาพรวมของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนใช้วงจรเงินสดเป็นตัววัด วงจรเงินสด เป็นค่าที่ได้จากการนำระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ รวมเข้ากับระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า และหักออกด้วย ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ ค่าตัวเลขวงจรเงินสดที่ได้จากการคำนวณตามสูตรจึงสามารถเป็นได้ทั้ง 3 กรณีคือ บวก ศูนย์ และ ลบ

ค่าที่ได้เป็นบวกเกิดจาก ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ รวมเข้ากับ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้ามีค่ามากกว่าระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ ส่งสัญญาณในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนคือ บริษัท

ต้องจ่ายชำระเงินค่าสินค้าก่อนได้รับเงินสดหมุนเวียนกลับมาจากการดำเนินงาน กรณีนี้บริษัทต้องจัดเตรียมเงินทุนสำรองไว้ใช้ก่อน หากไม่เตรียมการอาจเกิดปัญหาสภาพคล่องได้ ซึ่งการต้องจัดเตรียมเงินทุนสำรองย่อมเป็นการเพิ่มต้นทุนให้กับบริษัท จึงมีผลในการลดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

ค่าที่ได้เป็นศูนย์เกิดจาก ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ รวมเข้ากับ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า มีค่าเท่ากับระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ ส่งสัญญาณในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนคือ บริษัทสามารถจ่ายชำระค่าสินค้าได้จากเงินทุนหมุนเวียนที่ได้จากการดำเนินงานพอดีไม่มีความจำเป็นต้องเตรียมเงินสำรอง จึงไม่มีผลในการลดหรือเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

ค่าที่ได้เป็นลบเกิดจาก ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ รวมเข้ากับ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า มีค่าน้อยกว่าระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ ส่งสัญญาณในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนคือ บริษัทได้รับการชำระเงินจากลูกหนี้การค้าก่อนต้องจ่ายชำระค่าสินค้า กรณีนี้บริษัทสามารถนำเงินที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระไปลงทุนระยะสั้นเพื่อสร้างผลตอบแทนได้ก่อนด้วย จึงมีผลในการเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (พรรณภา ธุวนิมิตรกุล, 2548)

นอกจากมีแนวคิดทฤษฎี ที่มีการศึกษาและกล่าวถึง ยังพบว่างานวิจัยในหัวข้อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนก็มีการเผยแพร่ผลออกมาตลอดเวลาอย่างแพร่หลาย โดยเฉพาะการศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกิจกรรมที่เกี่ยวกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีการกล่าวอ้างทางทฤษฎีว่าเกี่ยวเนื่องไปถึงความสามารถในการทำกำไรอันเป็นเป้าประสงค์หลักในการดำเนินงานขององค์กรธุรกิจ

2.1.3.2 งานวิจัยเกี่ยวกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

งานวิจัยในหัวข้อนี้มีทั้งที่ศึกษาแยกส่วน โดยศึกษาความสัมพันธ์ขององค์ประกอบ ในเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถทำกำไรส่วนหนึ่ง กับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในภาพรวมทุกองค์ประกอบกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท หัวข้อดังกล่าวมีการศึกษาในนานาประเทศโดยเฉพาะประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจพัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐอเมริกา แล้วแพร่กระจายออกมาในวงกว้าง ผลการศึกษาวิจัยที่ถูกนำเสนอในบทความต่าง ๆ มีทั้งผลที่สอดคล้อง เป็นไปในทิศทางเดียวกันและผลที่แตกต่างกันในหลายประเด็น ทั้งเรื่องการจัดการเงินทุนหมุนเวียนเกี่ยวข้องกับการเพิ่มประสิทธิภาพของเงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า ต่อการที่ช่วยเพิ่มผลกำไรสูงสุดของบริษัท (Kaur และ Singh, 2013)

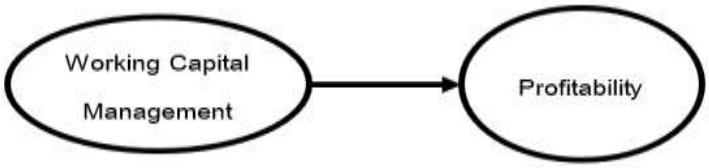
ความสำคัญของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในประเด็นต่าง ๆ ถูกถ่ายทอดโดยนักวิจัยหลายท่าน Mateut และ Zanchetti (2013) กล่าวว่า สำหรับการจัดการเงินสดในตลาดที่มี

ความผันผวนไม่แน่นอนนั้นบริษัทจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องรักษาระดับเงินสดให้มีเพียงพอต่อค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและในเวลาเดียวกันก็ต้องคำนึงถึงการลดต้นทุนการถือเงินสดด้วย ในขณะที่ Gill และ Biger (2013) ระบุว่า การขายสินค้าเป็นเงินเชื่อมากเกินไปจะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัท ดังนั้นบริษัทจะต้องมีการจัดการนโยบายการให้สินเชื่อทางการค้าที่เหมาะสม เพื่อที่จะสามารถดึงดูดลูกค้าและเพิ่มความสามารถในการทำกำไร ในส่วนมุมมองของการจัดการสินค้าคงเหลือนั้น ผู้บริหารต้องค้นหาระดับที่เหมาะสมที่สุดซึ่งเกิดความสมดุลระหว่างต้นทุน จากการรักษาระดับสินค้าคงเหลือกับกำไรที่คาดว่าจะได้รับ (Shockley และ Turner, 2014) ขณะที่เจ้าหนี้การค้าเป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้นที่มีค่าใช้จ่ายต่ำสุด (Marttonen, Monto และ Karri, 2013) ดังนั้นการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจึงมุ่งเน้นการปรับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนเพื่อสนองตอบต่อการเปลี่ยนแปลงทางการตลาดและความต้องการใช้ดำเนินงาน

แนวคิดในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนยังถูกนำมาใช้สำหรับการตรวจสอบบริษัท ผู้ผลิตสินค้าและค้าปลีกในสหรัฐอเมริกาจำนวน 1,712 บริษัท ผ่านวงจรเงินสด โดย Ebben และ Johnson (2011) พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนผ่านวงจรเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ในขณะที่งานวิจัยของ Rauscher และ Wheeler (2012) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถทำกำไรของโรงพยาบาลในสหรัฐอเมริกา ในทางตรงกันข้ามรายงานผลการวิจัยของ Gill และ Biger (2013) รายงานว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทผู้ผลิตสินค้าในสหรัฐอเมริกา ขณะที่ผลการศึกษาในช่วงหลัง (Gill และ Biger, 2013; Kroes และ Manikas, 2014; Aktas และคณะ, 2015) ระบุว่าการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมที่สุดจะทำให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงสุด นอกจากนี้ยังมีการศึกษาการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรในอีกหลายประเทศ เช่น Wasiuzzaman (2015) ศึกษาการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในประเทศมาเลเซีย 192 แห่ง ระหว่างปี ค.ศ. 1999 ถึง 2008 โดยใช้เทคนิค ordinary least square regression โดยสรุปว่า การจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีประสิทธิภาพช่วยเพิ่มมูลค่าทางธุรกิจแก่บริษัทที่มีข้อจำกัดด้านการเงินมากกว่าบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัด Marttonen และคณะ (2013) พบว่า ในประเทศบังคลาเทศและฟินแลนด์นั้น การจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

ผลจากการทบทวนวรรณกรรมแสดงให้เห็นว่า การจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับความสามารถทำกำไรของบริษัท แต่ลักษณะของความสัมพันธ์ระหว่างกันเป็นความสัมพันธ์ที่เป็นเชิงบวกหรือเชิงลบนั้นยังคงเป็นข้อถกเถียงกันในแวดวงการวิจัย ประกอบกับการศึกษาวิจัยในระยะหลังมักระบุความต้องการทราบถึงการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพและเหมาะสมสุดที่ส่งผลต่อความสามารถทำกำไรในเชิงบวกสูงเป็นสำคัญ แต่ยังไม่มี

งานวิจัยใดที่สามารถสรุปให้เห็นอย่างครอบคลุมได้ ดังนั้นทั้งจากแนวคิด ทฤษฎีและผลการวิจัย สามารถสรุปความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถทำกำไรของบริษัทได้ดังภาพที่ 2.9



ภาพที่ 2.9 ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

(ที่มา : สรุปจากการศึกษาวรรณกรรม)

2.1.4 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวัดผลการดำเนินงานด้วยความสามารถในการทำกำไร

เป้าหมายหนึ่งของกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนทั้งที่เกี่ยวกับการกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียน คือการช่วยสร้างสภาพคล่องให้กับการดำเนินไปของกิจการและส่งผลต่อไปถึงการมีผลการดำเนินงานที่ดี เนื่องจากการดำเนินงานที่เคลื่อนไปอย่างไร้อุปสรรค การวัดผลการดำเนินงานเป็นแนวคิดที่สำคัญในการศึกษาวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกิจ ถึงแม้การศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นแนวคิดเชิงนามธรรมที่เข้าใจได้ยาก ไม่แน่ชัดและต้องการการประยุกต์ทางวิทยาศาสตร์ แต่ผลการดำเนินงานทำหน้าที่เป็นตัวแปรตาม ที่สำคัญที่สุดในการจัดการเชิงกลยุทธ์ที่จะทำให้เห็นถึงความเหนือกว่าของบริษัทหนึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่น (Butlerและคณะ, 2012; Steigenberger, 20104) ระบบการวัดผลการดำเนินงานที่ดี มีความสำคัญต่อความสำเร็จของบริษัท Butler และคณะ (2012) ระบุว่า ผลการดำเนินงานของบริษัท วัดได้จากหลายมุมมอง ทั้งมุมมองด้านการเงิน การดำเนินงานภายในมุมมองของลูกค้า มุมมองของนวัตกรรมและการเรียนรู้ กระบวนการวัดผลการดำเนินงานจะให้ข้อมูลย้อนกลับเพื่อนำไปปรับปรุงผลการดำเนินงานในอนาคต (Kaplan and Norton, 1996; Chow and Van der Stede, 2006) ระบบข้อมูลการวัดผลช่วยให้ผู้บริหารรับรู้ข้อมูลมากขึ้นสามารถเข้าใจสถานการณ์ต่าง ๆ และตัดสินใจได้อย่างเหมาะสมมากขึ้น (Kaplan and Reynolds, 2002) อย่างไรก็ตามบริษัทส่วนมากมีระบบการวัดผลดำเนินงานโดยใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นหลัก (Kaplan and Norton, 1996) โดยตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางการเงินจะถูกแสดงด้วยตัวเลขทางบัญชีในงบการเงินของบริษัท (Zuriekat and Salameh, 2011) ตัวอย่างตัวชี้วัดการดำเนินงานทางการเงิน เช่น ผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) รายได้สุทธิ กำไรสุทธิ การเติบโตของยอดขาย (Kaplan and Norton, 1992; Hoque, 2005) และการวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

2.1.4.1 แนวคิด ทฤษฎี เกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานด้วยความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) เป็นแนวคิดที่แคบที่สุดของการวัดผล การดำเนินงานทางเศรษฐกิจที่มุ่งเน้นตัวบ่งชี้ด้านผลลัพธ์ โดยความสามารถในการทำกำไรสามารถวัดได้ด้วยอัตราส่วนทางการเงิน (Profitability Ratios) หลายอัตราส่วน เพื่อสามารถเลือกใช้ให้เหมาะกับการนำไปใช้ พิจารณาได้ใน 2 ลักษณะได้แก่ กำไรที่มีความสัมพันธ์กับยอดขายและกำไรที่มีความสัมพันธ์กับเงินลงทุน (White, Sondhi and Fried, 1998) ดังนี้

1. อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับยอดขาย เป็นอัตราส่วนที่จะสะท้อนให้เห็นประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนและการทำกำไรจากยอดขายของบริษัท (Foerster, 2015; Paramasivan and Subramanian, 2012) ประกอบด้วยอัตราส่วนดังนี้

อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบกำไรขั้นต้น กับรายได้จากการขายใช้วัดเพื่อประเมินความสามารถในการทำกำไรที่เกิดจากการหักค่าใช้จ่าย เฉพาะในการผลิตสินค้าและบริการจากยอดขาย โดยยังไม่ได้หักค่าใช้จ่ายในการบริหารหรือค่าใช้จ่ายอื่น ๆ เช่นค่าเสื่อมราคา จึงถือเป็นกำไรขั้นต้น หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงถึงความสามารถในการควบคุมการผลิตได้ดีหรือสามารถขายสินค้าได้ในราคาที่สูง ถือเป็นผลดีกับบริษัท (Paramasivan and Subramanian, 2012) คำนวณค่าได้ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น (GP)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขาย}} \times 100 \quad \text{หน่วย (\%)}$$

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานกับรายได้จากการขาย ใช้วัดเพื่อประเมินความสามารถในการทำกำไรที่มีผลจากความสามารถในการดำเนินงานของทีมบริหาร เกิดจากการหักค่าใช้จ่ายในการผลิตสินค้า และบริการ และค่าใช้จ่ายในการบริหารหรือค่าใช้จ่ายอื่น ๆ จากยอดขายจึงถือเป็นกำไรจากการดำเนินงาน หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงถึงความสามารถในการควบคุมการผลิตได้ดีหรือสามารถ ขายสินค้าได้ในราคาที่สูง และสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายในการบริหารและดำเนินงานได้ดีด้วย ถือเป็นผลดีกับบริษัท แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรในการดำเนินงานของบริษัทอย่างแท้จริง (Paramasivan and Subramanian, 2012) คำนวณค่าได้ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OP)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ยอดขาย}} \times 100 \quad \text{หน่วย (\%)}$$

อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบกำไรสุทธิกับรายได้จากการขายใช้วัดเพื่อประเมินความสามารถในการทำกำไรสุทธิ การมีอัตรากำไรสุทธิสูงแสดงว่าการดำเนินงานของทีมบริหารมีประสิทธิภาพในภาพรวมในการก่อให้เกิดยอดขายของบริษัท เนื่องจากกำไรสุทธิเป็นรายการที่หักหักค่าใช้จ่ายทุกรายการ ทั้งต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการบริหารและขาย และค่าใช้จ่ายในการดำเนินการอื่น ๆ รวมทั้งต้นทุนทางการเงินและภาษีออกจากยอดขายแล้ว แสดงถึงความสามารถในการควบคุมรายการเหล่านี้แทบทุกรายการได้อย่างมีประสิทธิภาพ สิ่งที่ต้องระวังในการตีความคือการที่อัตรากำไรสุทธิต่ำมิได้หมายความว่าทุกรายการที่กล่าวตกต่ำ อาจเป็นเพียงบางรายการที่มีปัญหา เช่น อาจมีเหตุเฉพาะจากการมีต้นทุนทางการเงินที่สูง การจำหน่ายสินค้าได้ราคาต่ำ ต้นทุนสินค้าสูง เป็นต้น (Paramasivan and Subramanian, 2012) คำนวณค่าได้ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ (NP)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}} \times 100 \quad \text{หน่วย (\%)}$$

2. อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับเงินลงทุน เป็นอัตราส่วนที่จะสะท้อนให้เห็นความสามารถในการทำกำไรจากการใช้เงินทุนในรูปแบบต่าง ๆ (Foerster, 2015; Paramasivan and Subramanian, 2012) ประกอบด้วยอัตราส่วนดังนี้

อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (Gross Operating Profit) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างกำไรขั้นต้นกับสินทรัพย์รวม จึงเป็นค่าความแตกต่างระหว่างยอดขายสุทธิหักออกด้วยต้นทุนสินค้าขาย ได้เป็นกำไรขั้นต้น นำมาหารด้วยสินทรัพย์รวม (White, Sondhi, Fried, 1998) ใช้วัดเพื่อให้เห็นถึงความสามารถทำกำไรที่เกิดจากสินทรัพย์เฉพาะที่ใช้ในการผลิตสินค้า และบริการที่มีความใกล้ชิดกับองค์ประกอบในวงจรเงินสด หากอัตราส่วนนี้สูงหมายถึงบริษัทใช้สินทรัพย์ในการดำเนินงานในขั้นต้นได้อย่างดีมีประสิทธิภาพ คำนวณค่าได้ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100 \quad \text{หน่วย (\%)}$$

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดในการบริหารและดำเนินงานของทีมบริหารว่ามีมากแค่ไหน หากค่าที่ได้สูงแสดงถึงการใช้สินทรัพย์ อย่างมีประสิทธิภาพ ในการก่อให้เกิดรายได้และความสามารถทำกำไรที่สูงของบริษัท (Foerster, 2015; White, Sondhi, Fried, 1998) คำนวณค่าได้ดังนี้

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) = $\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$ x 100 หน่วย (%)

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ (Return On Equity) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นถึงอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้น หรือเจ้าของกิจการจะได้รับจากการนำเงินมาลงทุนว่าได้มากแค่ไหน หลังจากจ่ายชำระให้ส่วนอื่น ๆ ที่เกี่ยวกับเงินลงทุนเช่น เจ้าหนี้การค้า หากค่าที่ได้สูงหมายถึง ผู้เป็นเจ้าของได้ผลตอบแทนที่ดี (Foerster, 2015) คำนวณค่าได้ดังนี้

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ (ROE) = $\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$ x 100 หน่วย (%)

2.1.4.2 งานวิจัย เกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานด้วยความสามารถในการทำกำไร

งานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรมีจำนวนมาก เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรเป็นเป้าประสงค์หลักของการดำเนินธุรกิจ จึงมักใช้เป็นตัวแปรตามที่แสดงถึงผลกระทบที่เกิดจากตัวแปรต้น ในส่วนของงานวิจัยในหัวข้อนี้ก็เช่นกัน ความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวแปรตามที่ต้องมีการทดสอบว่าได้รับอิทธิพลจากกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียน ทั้งจากการกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียน อย่างไรก็ตามงานวิจัยที่จะศึกษา จะเน้นเฉพาะอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรที่ได้รับอิทธิพลจากการดำเนินกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนหมุนเวียนซึ่งได้แก่อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับเงินลงทุนเป็นหลัก

2.1.5 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ขององค์ประกอบของเงินทุนหมุนเวียนในรูปแบบของระบบ

จากวรรณกรรม เงินทุนหมุนเวียนมีองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องอย่างชัดเจนได้แก่ นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียน มีการศึกษาถึงความสัมพันธ์ขององค์ประกอบทั้งสองกับความสามารถในการทำกำไร โดยแยกเป็นหัวเรื่องที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร และความสัมพันธ์ ระว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรอย่างชัดเจน ในขณะที่การศึกษาในหัวข้อความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน เพื่อระบุผลกระทบระหว่างกันยังไม่พบการศึกษาที่มีการสรุปผลออกมาอย่างชัดเจน โดยเฉพาะการอธิบายกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนในรูปแบบของการบริหารจัดการ

เงินทุนหมุนเวียน ในเชิงระบบที่แสดงถึงความสัมพันธ์โดยรวมระหว่างองค์ประกอบทั้งสองและความสามารถในการทำกำไร อย่างไรก็ตาม Jingmeng (2013) กล่าวถึง การสร้างระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในแนวทางการสริมสร้างการจัดการให้เป็นระบบมากขึ้น อิงระบบการจัดการที่มีประสิทธิภาพ เพื่อสามารถประยุกต์ใช้กับจัดการเงินทุนหมุนเวียนได้ทุกประเภท โดยเสนอว่าการจัดการที่เป็นระบบสามารถสนับสนุนการดำเนินงานทั้งหมดของกิจการให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ จะมีความสอดคล้องกันระหว่างการกำหนดเป้าหมายในการจัดการ (Management Goal) สภาพแวดล้อม ทางธุรกิจ (Business Environment) นโยบายการจัดการ (Management Policy) วิธีการจัดการ (Management Mode) และการประเมินผลการดำเนินงาน (Performance Evaluation) ดังภาพที่ 1.1 จากบทที่ 1 แสดง 5 องค์ประกอบที่เกี่ยวข้องกันในการจัดการที่เป็นระบบและเป็นวัฏจักร ได้แก่ เป้าหมายการจัดการ สภาพแวดล้อมทางธุรกิจ นโยบายการจัดการ วิธีการจัดการ และการประเมินผลการดำเนินงาน โดยการพิจารณาสภาพแวดล้อมของธุรกิจทั้งภายนอก ประกอบกับขีดความสามารถของบริษัทไปพร้อมกับการกำหนดเป้าหมายทางธุรกิจ ซึ่งเป็นตัวชี้นำให้การกำหนดนโยบายการจัดการเป็นไปอย่างมีทิศทาง นำไปสู่การปฏิบัติตามนโยบาย การประเมินผลการดำเนินงานว่ามีประสิทธิภาพแค่ไหน การกลับไปพิจารณาปรับการกำหนดเป้าหมาย เพื่อปรับเปลี่ยนการดำเนินงาน โดยใช้ผลการประเมินรวมอยู่ในสิ่งที่ใช้พิจารณาด้วยวนเป็นเป็นวัฏจักร เพื่อบรรลุถึงการปรับปรุงการดำเนินการกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนในระยะยาว

1. เป้าหมายการจัดการ ถือเป็นศูนย์กลางของระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่กำหนดแนวทางของกระบวนการจัดการทั้งหมด การเข้าใจในเป้าหมายของระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างชัดเจนจึงสำคัญสุด โดย Jingmeng (2013) แนะว่าควรเป็นการเพิ่มมูลค่าสูงสุดให้บริษัท ซึ่งสะท้อนความเป็นหนึ่งเดียวกับการจัดการทางการเงิน และสะท้อนให้เห็นความสัมพันธ์ระหว่างกัน โดยเฉพาะการแบ่งเป้าหมายเป็นส่วนย่อยในเรื่องความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยงและประสิทธิภาพ เงินทุนหมุนเวียนส่วนหนึ่ง เช่น สินค้าคงเหลือ ลูกหนี้การค้า เจ้าหนี้การค้า เกิดจากกิจกรรมดำเนินงานที่มุ่งเน้นการทำกำไร เงินทุนหมุนเวียนบางส่วน เช่น เงินสด หลักทรัพย์ ในความต้องการของตลาด หนี้สินหมุนเวียน ดอกเบี้ยค้างจ่าย จะเกี่ยวข้องกับการมีสภาพคล่อง และหนี้สินที่เชื่อมโยงถึงกันโดยคำนึงถึงความเสี่ยงในการดำเนินงานด้วย

2. สภาพแวดล้อมทางธุรกิจ การประเมินสภาพแวดล้อมทางธุรกิจในปัจจุบัน เป็นความจำเป็นเบื้องต้นสำหรับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ประกอบด้วยสภาพแวดล้อมภายนอกและภายใน สถานการณ์ทางเศรษฐกิจในและต่างประเทศ ลักษณะอุตสาหกรรม การขายสินค้าเงินสดหรือให้สินเชื่อทางการค้า การประเมินสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ ทำให้รู้ความต้องการของธุรกิจและความเสี่ยงในการดำเนินงานเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งเมื่อนำมาพิจารณาร่วมกับเป้าหมายแล้วสามารถกำหนดเป็นนโยบายการจักการเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมได้

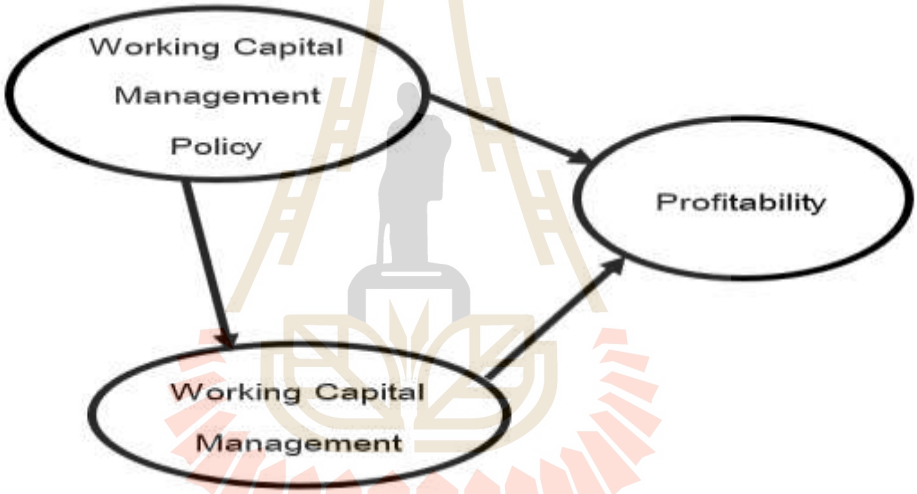
3. นโยบายการบริหาร การกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน จะพิจารณาถึงสภาพคล่อง ความเสี่ยง และต้นทุนอย่างครอบคลุม จัดการให้เกิดความสอดคล้อง ระหว่างความต้องการเงินทุนหมุนเวียนกับการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนเพื่อนำมาใช้ตามเวลาที่เหมาะสม โดยมีการแบ่งเงินทุนหมุนเวียนเป็น สินทรัพย์หมุนเวียนถาวรที่จำเป็นต้องใช้ในการดำเนินงานปกติ และถือเป็นความต้องการใช้ตลอดเวลา และสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวที่มีความต้องการใช้ในช่วงฤดูการที่มีความต้องการสินค้าสูง ขณะที่การกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ทั้งในส่วนของการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและนโยบายการจัดหาเงินทุนเพื่อมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ต่างก็จำแนกเป็น 3 แบบคือ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม (Conservative Policy) แบบเชิงรุก (Aggressive Policy) และแบบปานกลาง (Moderate Policy) การจะกำหนดเป็นนโยบายใดต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนหรือต้นทุนอย่างเหมาะสม อิงกับการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมและเป้าหมายที่กำหนด

4. วิธีการจัดการ จะจับคู่กับนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน จัดการทั้งห่วงโซ่คุณค่า (Value Chain) ตั้งแต่ต้นน้ำ (Upstream) ถึงปลายน้ำ (Downstream) และมีการจัดการโดยตรงกับองค์ประกอบที่มีสภาพคล่องสูง เช่น เงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และหนี้ระยะสั้น ซึ่งเป็นส่วนสำคัญของเงินทุนหมุนเวียน วิธีการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจะสะท้อนให้เห็นทัศนคติของบริษัทต่อความเสี่ยง ผู้บริหารที่มีความกล้าจะยอมรับความเสี่ยงและสร้างอำนาจต่อรองในแต่ละห่วงโซ่ตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ

5. การประเมินผลการดำเนินงาน เป็นข้อสรุปของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ที่ผ่านมาสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ผลการดำเนินงานอาจวัดโดยใช้ตัวชี้วัดเช่น ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยง เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของปีที่ผ่านมา กับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน ทำให้สามารถพบข้อขัดข้องที่ถือว่าเป็นปัญหาในกระบวนการจัดการเงินทุนหมุนเวียน การประเมินถือเป็นกิจกรรมสุดท้ายในวงจรการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพและเป็นจุดเริ่มต้นของการปรับเปลี่ยนการจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างเป็นระบบของบริษัทต่อไป

เมื่อนำมาประยุกต์กับการศึกษาในครั้งนี้ สามารถกำหนดให้มีลักษณะเป็นระบบเช่นกัน โดยระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management System) ที่เหมาะสมควรมีความสอดคล้องกันระหว่างการกำหนดเป้าหมายของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management Goal) นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management Policy) วิธีการบริหารจัดการ (Management Mode) และการประเมินผลการดำเนินงาน (Performance Evaluation) ที่แสดงออกมาให้เห็นในรูปแบบของความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Profitability) ดังภาพที่ 1.2 จากบทที่ 1 ที่แสดงถึงการประยุกต์แนวทางการจัดการที่เป็นระบบมาใช้กับแนวคิดระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของ Jingmeng (2013) เพื่อสะท้อนแนวคิดของระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่จะได้กล่าวถึงสำหรับการศึกษานี้ต่อไป

และจากแนวคิดการศึกษาเงินทุนหมุนเวียนโดยประยุกต์ตามทฤษฎีการจัดการอย่างเป็นระบบที่กล่าวไว้โดย JingMeng (2013) ที่ระบุว่าการศึกษาเงินทุนหมุนเวียนควรศึกษาองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องเชื่อมต่อเป็นความสัมพันธ์ระหว่างกันโดยพร้อมเพรียงอย่างเป็นระบบทั้งนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร รวมกันเข้าเป็นการศึกษาระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียน โดยแสดงความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบที่เป็นโครงสร้างหลักของระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ความสัมพันธ์ของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีอิทธิพลทางตรงต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ความสามารถในการทำกำไร และมีอิทธิพลทางอ้อมต่อความสามารถในการทำกำไรผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ดังภาพที่ 2.10



ภาพที่ 2.10 การศึกษาระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

(ที่มา : สรุปจากการศึกษาวรรณกรรมและการประยุกต์ตามแนวคิดการศึกษาเงินทุนหมุนเวียนในรูปของระบบของ Jingmeng (2013))

2.2 การใช้ตัวแปรแทนในการวิจัย

2.2.1 ตัวแปรแทนนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

การใช้ตัวแปรแทนในการวัดนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่จำแนกเป็น 2 นโยบายหลัก คือ นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และนโยบายจัดหาเงินทุนหมุนเวียน เพื่อนำมาใช้ในการจำแนกแบบของแต่ละนโยบายเป็นดังนี้

การวัดเพื่อระบุว่านโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนเป็นแบบใด วัดจากสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินรวม โดยอัตราส่วนที่สูงแสดงให้เห็นถึงนโยบายที่มีความอนุรักษ์นิยมในการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนมากกว่า เนื่องจากมีการใช้สินทรัพย์หมุนเวียนลงทุนในปริมาณที่สูงกว่าเมื่อเทียบตามอัตราส่วน ในขณะที่อัตราส่วนที่ต่ำกว่าแสดงถึงนโยบายที่เชิงรุกมากกว่า (Weinraub และ Visscher, 1998) ดังนั้น บริษัทที่ใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม จะมีสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวนมาก (Al-Shubiri, 2011) ขณะที่บริษัทที่ใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก จะมีสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวนน้อย เมื่อเทียบเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวม โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่จะเป็นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ตัวแทนในการวัดนโยบาย การลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนหรือนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนจึงคำนวณจากสินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยสินทรัพย์รวม ใช้ชื่อว่า อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Assets to Total Assets) ใช้ CA/TA เป็นสัญลักษณ์แทน ตัวอย่างงานวิจัยที่ใช้ CA/TA ในการตรวจสอบนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนนี้ เช่น งานวิจัยของ Weinraub และ Visscher (1998) ได้ตรวจสอบการใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ 216 แห่งที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา และพบว่ากิจการเหล่านี้มักจะใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม ขณะที่มีนักวิจัยท่านอื่นที่ใช้ตัวแปรแทนนี้ในงานวิจัยหัวข้อนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนเช่น Herbert J. Weinraub และ Sue Visscher, 1998; Talat Afza และ Mian Sajid Nazir, 2007; Wanyama Violet Nelima, 2010; Md. Nazrul Islam และ Shamem Ara Mili ,2012; Taghizadeh Khanqah Vahid, Akbari Khosroshahi Mohsen, Ebrati Mohammadreza, 2012; Erik Bratland และ Johannes Hornbrinck, 2013; R.M.S. Bandara, 2015; Oli Ahad Thakura และ Dewan Muktadir-Al-Mukit,2017

การวัดเพื่อระบุว่านโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนเป็นแบบใด วัดจากสัดส่วนของหนี้สินหมุนเวียนต่อหนี้สินรวม โดยอัตราส่วนที่ต่ำกว่าแสดงถึงนโยบายที่อนุรักษ์นิยมมากกว่า ในขณะที่อัตราส่วนที่สูงกว่าแสดงให้เห็นถึงนโยบายที่เชิงรุกกว่าเนื่องจากมีการใช้หนี้สินหมุนเวียนในการนำมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนในปริมาณที่สุงกว่าเมื่อเทียบตามอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวม (Weinraub และ Visscher, 1998) ดังนั้น บริษัทที่ใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบ

อนุรักษ์นิยม จะมีหนี้สินหมุนเวียนจำนวนน้อยและส่วนที่เหลือเป็นเงินทุนจากแหล่งระยะยาว ขณะที่บริษัท ที่ใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุกจะมีหนี้สินหมุนเวียนจำนวนมาก (Al-Shubiri, 2011) ตัวแทนในการวัดนโยบายการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน หรือนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนจึงคำนวณจาก หนี้สินหมุนเวียนหารด้วยสินทรัพย์รวม ใช้ชื่อว่าอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Liabilities to Total Assets) ใช้ CL/TA เป็นสัญลักษณ์แทน ตัวอย่างงานวิจัยที่ใช้ CL/TA ในการตรวจสอบนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนนี้ เช่น งานวิจัยของ Weinraub และ Visscher (1998) ได้ตรวจสอบการใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ 216 แห่งที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาและพบว่ากิจการเหล่านี้ มักจะใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก ขณะที่มีนักวิจัยท่านอื่นที่ใช้ตัวแปรแทนนี้ ในงานวิจัยหัวข้อนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน เช่น Herbert J. Weinraub และ Sue Visscher, 1998; Talat Afza และ Mian Sajid Nazir, 2007; Wanyama Violet Nelima, 2010; Md. Nazrul Islam และ Shamem Ara Mili ,2012; Taghizadeh Khanqah Vahid, Akbari Khosroshahi Mohsen, Ebrati Mohammadreza, 2012; Erik Bratland และ Johannes Hornbrinck, 2013; R.M.S. Bandara, 2015; Oli Ahad Thakura และ Dewan Muktadir-Al-Mukit,2017

จากการเลือกตัวแปรแทนเพื่อใช้วัดความสามารถในการทำกำไรที่จะใช้ในงานวิจัยนี้ ทำให้สามารถระบุองค์ประกอบของการวัดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการวิจัยครั้งนี้ได้ดังภาพที่ 2.11

ภาพที่ 2.11 องค์ประกอบการวัดที่ใช้วัดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

(ที่มา : จากการรวบรวมวรรณกรรม)

2.2.2 ตัวแปรแทนการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

ตัวชี้วัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีผู้นำมาใช้ในการวิจัยอย่างกว้างขวาง มีความน่าเชื่อถือและมีเหตุผลสนับสนุนการนำมาใช้ ประกอบด้วย ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า และระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ รวมถึงวงจรเงินสด โดยผู้บริหารที่มุ่งมั่นปรับปรุงความสามารถ ในการทำกำไรของบริษัท จะพยายามบริหารจัดการระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าให้สั้นลง ขณะที่พยายามขยายระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ให้ยาวขึ้น เพื่อทำให้วงจรเงินสดสั้นลง (Richard และ Laughlin, 1980) อย่างไรก็ตาม ระยะเวลาที่เหมาะสมที่สุดขึ้นกับหลาย ๆ ปัจจัยทั้งภายในและภายนอกบริษัท (Molina และ Preve, 2012)

ตัวชี้วัดแรกของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน คือ *ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้* โดยลูกหนี้การค้าเป็นตัวแทนของสินเชื่อทางการค้าที่ยังไม่ได้รับชำระทั้งหมดที่บริษัทเสนอให้กับลูกค้าของบริษัท (Yano และ Shiraishi, 2012) โดยระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้เป็นสัดส่วนของค่าเฉลี่ยของลูกหนี้การค้าต่อยอดขายคูณด้วย 365 วัน และแสดงค่าของจำนวนวันโดยเฉลี่ยของบริษัทที่คาดว่ายอดขายเชื่อที่ค้างชำระ ถูกรวบรวมเก็บจากลูกค้าได้ครบ (Yazdanfa และ Öhman, 2014) โดยระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ที่สั้นกว่า จะแสดงถึงความสามารถของบริษัทในการเก็บรวบรวมลูกหนี้ได้อย่างรวดเร็ว ในขณะที่ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ที่ยาวกว่าสะท้อนถึงอัตราการเก็บยอดขายเชื่อที่ค้างชำระที่ดำเนินการได้ช้านั่นเอง โดยระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทมีความสัมพันธ์กันแบบผกผัน (Kestens, Cauwenberge และ Bauwhede, 2012; Rauscher และ Wheeler, 2012)

Yano และ Shiraishi (2012) กล่าวว่าบริษัทที่มีกำไรสูงจะมีการบริหารทั้งการให้และการรับสินเชื่อทางการค้า สนับสนุนแนวคิดโดย Martı'nez-Sola, Garcı'a-Teruel และ Martı'nez-Solano (2014) ที่เสนอแนะว่า การให้บริการลูกค้าด้วยสินเชื่อทางการค้าจะให้ประโยชน์กับบริษัทมากกว่าการบริหารต้นทุนจากการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้น ผลจากงานวิจัยของ Molina และ Preve (2012) แนะนำว่า ผู้บริหารจะต้องหาแนวทางของการลดระยะเวลาระหว่างการขายและการรับเงินให้เสร็จสิ้นเร็วที่สุดเพื่อลดระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ให้สั้นที่สุด แต่อย่างไรก็ตาม Kestens และคณะ (2012) รวมถึง Sheng และคณะ (2013) กลับเห็นว่าการยืดสินเชื่อทางการค้าเพื่อให้ลูกค้า มีช่วงเวลาสำหรับการจ่ายชำระค่าสินค้ายาวขึ้น จะเป็นการสร้างความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทกับลูกค้าเพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรในระยะยาวได้ แม้ยังเป็นข้อถกเถียงกันในบรรดานักวิจัยว่าระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้สั้นหรือยาวจึงจะมีความเหมาะสมในการสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถ ในการทำกำไรของบริษัท แต่จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นทำให้ทราบแน่ชัดว่าระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่งของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

ถัดมาได้แก่*ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า* สินค้าคงเหลือ คือ สินค้าที่มีคงอยู่ในคลังสินค้าสำหรับการขาย Pong และ Mitchel (2013) กล่าวว่า การจัดการสินค้าคงเหลือที่มีประสิทธิภาพทำให้บริษัทมั่นใจได้ว่าเงินทุนหมุนเวียนจะมีเสถียรภาพด้วย ซึ่งท้ายที่สุดจะช่วยทำให้เพิ่มความสามารถในการทำกำไรแก่บริษัท โดยการวัดระยะเวลาเฉลี่ยในการเก็บสินค้า คือสัดส่วนของสินค้าที่คงเหลืออยู่ในคลังสินค้ากับต้นทุนของสินค้าที่ขาย แล้วคูณด้วย 365 วัน (Shockley และ Turner, 2014) ค่าของระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าที่ยาวกว่ามีความหมายว่าบริษัทมีการเก็บสินค้าคงเหลือไว้ในคลังสินค้ายาวนานกว่า ในขณะที่ค่าที่สั้นกว่าแสดงว่าบริษัทสามารถขายสินค้าได้รวดเร็วกว่า (Kaur & Singh, 2013)

Mishra และคณะ (2013) ตรวจสอบผลกระทบของการจัดการสินค้าคงคลังต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2000 ถึง 2009 พบว่าสินค้าคงคลังที่มีประสิทธิภาพโดยมีการจำหน่ายสินค้าคงคลัง ได้ในระยะเวลาที่รวดเร็ว จะเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหุ้น โดยการจัดการระดับสินค้าคงเหลือที่เหมาะสมถูกอธิบายไว้ในงานของ Pong และ Mitchel (2013) ที่กล่าวว่า บริษัท ไม่ควรจัดการให้ระดับของสินค้าคงเหลือในบริษัทมีน้อยเกินไปจนส่งผลกระทบต่อการผลิตหรือการขาย และในขณะเดียวกันระดับของสินค้าคงเหลือก็จะต้องไม่มากเกินไปจนก่อให้เกิดเป็นเงินลงทุนที่ไม่จำเป็น ถึงแม้ว่าการมีสินค้าคงเหลือจำนวนมากช่วยชดเชยการจัดการที่ขาดประสิทธิภาพ และผลกระทบจากความผันผวนของราคา แต่ก็ทำให้เกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงินและต้นทุนสินค้าคงเหลือสูงขึ้น Mishra และคณะ (2013) ยังให้เหตุผลที่สอดคล้องกันว่า ถึงแม้การมีระดับสินค้าคงเหลือสูงจะช่วยลดความเสี่ยงของการขาดสินค้าและลดการหยุดชะงักของการดำเนินงาน แต่ก็อาจส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่การมีระดับสินค้าคงเหลือต่ำจะช่วยลดต้นทุนสินค้าคงเหลือแต่ก็เพิ่มความเป็นไปได้ของการขาดสินค้าและสูญเสียยอดขาย (Mathuva, 2014) โดยสรุปจากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมา พบว่า การจัดการสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ถึงแม้ประเด็นของระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าที่เหมาะสมว่าควรสั้นหรือยาวยังคงเป็นข้อถกเถียงอยู่ก็ตาม

ตัวแทนที่สามในการวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนได้แก่ *ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้* เป็นระยะเวลาโดยเฉลี่ยที่บริษัทชำระเงินให้เจ้าหนี้การค้า เจ้าหนี้การค้าเป็นแหล่งเงินทุนที่เกิดขึ้นโดยอัตโนมัติ เนื่องจากเป็นรายการที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจตามปกติ (Kaur และ Singh, 2013) โดยระยะเวลาเฉลี่ยในการชำระเงินให้เจ้าหนี้เป็นอัตราส่วนของเจ้าหนี้การค้าเฉลี่ยหารด้วยต้นทุนสินค้าขาย แล้วคูณด้วย 365 วัน ได้ค่าความยาวเฉลี่ยของเวลาที่ได้รับสินเชื่อทางการค้า (Richard และ Loughlin, 1980) และแสดงเวลาโดยเฉลี่ยที่บริษัทต้องจ่ายชำระภาระผูกพันระยะสั้นให้กับเจ้าหนี้การค้าของบริษัท (Yano และ Shraishi, 2012) ถึงแม้ว่าการชำระเงินให้กับผู้ผลิตและจัด

จำหน่ายสินค้าที่ล่าช้าจะช่วยเพิ่มกระแสเงินสดให้กับบริษัท แต่จะก่อให้เกิดความเสี่ยงในการเสียค่าปรับและเสียความน่าเชื่อถือ (Talonpoika และคณะ., 2014) นอกจากนี้การที่บริษัทไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดในการจ่ายชำระภาระผูกพันระยะสั้นได้ตรงตามระยะเวลาจะส่งสัญญาณเชิงลบไปสู่ตลาด นอกจากนี้ Molina และ Preve (2012) ยังให้เหตุผลว่าการขยายระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ออกไปจะส่งผลกระทบโดยตรงต่อราคาหุ้นและความสัมพันธ์กับเจ้าหนี้การค้า ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าอีกด้วย

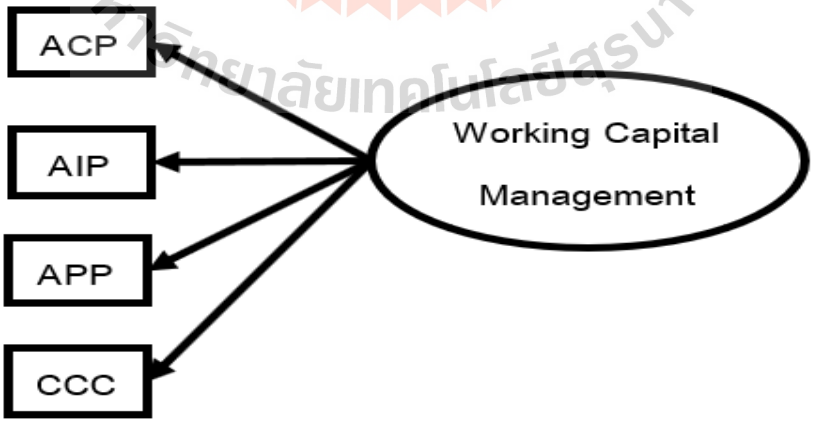
Tauringana และ Afrifa (2013) ได้ตรวจสอบแนวทางการจัดการเจ้าหนี้การค้าของบริษัท ในประเทศกลุ่มลาตินอเมริกา 265 แห่ง พบว่า การจัดการเจ้าหนี้การค้าที่มีประสิทธิภาพช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไร แม้ว่าระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ที่สั้นกว่าจะเป็นสัญญานของความสามารถในการบรรลุข้อผูกพันระยะสั้นและใช้ประโยชน์จากส่วนลดการค้าสำหรับการชำระเร็วตามเงื่อนไข แต่ก็สามารถนำไปสู่ปัญหาสภาพคล่องได้ (Sheng และคณะ, 2014) โดยระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ที่เหมาะสมที่สุดสะท้อนให้เห็นขอบเขตการควบคุมการชำระเงินและการได้รับสินเชื่อการค้าจากผู้ผลิตและจัดจำหน่ายสินค้า (Kroes และ Manikas, 2014) Gill และ Biger (2013) ยังให้ข้อแนะนำว่า ผู้บริหารควรชำระหนี้ในกำหนดเวลาแต่ช้าที่สุดเท่าที่เป็นไปได้โดยไม่ทำความเสียหายต่ออันดับเครดิตของบริษัท อีกทั้ง Lyngstadaas and Berg (2016) ยังพบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ที่ลดลง จะนำไปสู่ความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้เพื่อเป็นการเพิ่มกำไรสูงสุดและรักษาความน่าเชื่อถือให้กับบริษัท ถึงแม้โดยสรุปจะไม่มีความเห็นที่สอดคล้องในงานวิจัยที่ผ่านมาถึงระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ที่ดีที่สุด แต่จากหลักฐานเชิงประจักษ์ที่มีอยู่แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ที่เป็นตัวแทนวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนตัวหนึ่งมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

การวัดภาพรวมของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน สามารถดำเนินการผ่านตัวชี้วัดสุดท้าย ซึ่งได้แก่ *วงจรเงินสด* Richard & Laughlin (1980) กล่าวว่า วงจรเงินสดเป็นตัวแทนที่ใช้วัดองค์ประกอบโดยรวมของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และให้คำอธิบายที่ครอบคลุมสำหรับความแตกต่างระหว่างผลกำไรของบริษัท วงจรเงินสดที่ยาวกว่าแสดงให้เห็นว่าต้องใช้เวลามากขึ้นสำหรับบริษัทในการแปลงกระแสเงินสดจ่ายออกกลับมาเป็นกระแสเงินสดเข้า (Mathuva, 2014) ขณะที่วงจรเงินสด ที่สั้นกว่าอาจเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้เพราะหมายถึงการที่บริษัทสามารถเปลี่ยนลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือเป็นเงินสดได้เร็ว และเป็นตัวชี้วัดการใช้เงินทุนหมุนเวียนของบริษัทอย่างมีประสิทธิภาพ (Marttonen และคณะ, 2013) งานวิจัยจำนวนมากเกี่ยวกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ใช้วงจรเงินสดและองค์ประกอบเป็นตัวแทนในการวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน เช่น deloof, 2003; P.C. Narware, 2004; Eljelly,2004; Garcia-Teruel & MartineZ, 2004; Nobanee and Alhajjarj, 2005; Lazaridiss & Tryfonidis, 2005; Foulks, 2005; Raheman and Nasr, 2006; K Padachi, 2006; F. Samiloglu, K.Demirgunes., 2009; Uyar, 2009; Gill, Biger and

Mathur, 2010; Ben-Caleb, Egbide, Olubukunola, Uwuigbe, Uwalomwa., 2013; Erik Bratland and Johannes Hornbrinck, 2013; Ciprian Cristea & Maria Cristea, 2016; Nida Shah., 2016; Ibrahim Jinow Hassan & Abdullah Ibrahim Ali, 2016; Anokye M. Adam, Edward Quansah, Seyram Kawor, 2017.

จากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมา พบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสด เป็นตัวแทนในการวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ค่าที่ได้จากคำนวณมาจากกิจกรรมที่ครอบคลุมองค์ประกอบที่อยู่ในการจัดการเงินทุนหมุนเวียน นอกจากงานวิจัยข้างต้นที่มีการเลือกใช้ตัวแปรเหล่านี้แล้ว ยังมีงานวิจัยอื่นๆ ที่กล่าวถึงตัวแปรในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนอีก เช่น Jose และคณะ (1996), Shin และ Soenen (1998) รวมถึง Farris และ Hutchison (2003) ในขณะที่งานวิจัยในช่วงหลังมีกลุ่มนักวิจัยนำตัวแปรเหล่านี้มาใช้ในการศึกษาด้วย เช่น Lind และคณะ (2012), Mansoori และ Muhammad (2012), Napompech (2012) ได้ใช้ตัวแทนการวัดเหล่านี้ในการวัดกลุ่มตัวอย่างงานวิจัยในประเทศเยอรมัน สิงคโปร์ และไทย ตามลำดับ นอกจากนี้ Kroes และ Manikas (2014) รวมถึง Gill และคณะ (2015)ใช้ตัวแทนการวัดเหล่านี้ในการวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา การทบทวนข้างต้นแสดงหลักฐานเชิงประจักษ์สำหรับการใช้ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสด เพื่อเป็นตัวชี้วัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

จากวรรณกรรมสามารถสรุปตัวแปรแทนเพื่อใช้วัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสด ทำให้สามารถระบุองค์ประกอบของการวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน สำหรับการวิจัยครั้งนี้ได้ดังภาพที่ 2.12



ภาพที่ 2.12 องค์ประกอบการวัดที่ใช้วัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

(ที่มา : สรุปจากการศึกษาวรรณกรรม)

2.2.3 ตัวแปรแทนความสามารถในการทำกำไร

จากทฤษฎีการวัดผลการดำเนินงานในมิติทางการเงินจะเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท มีตัวแปรให้เลือกจำนวนมาก การเลือกใช้ตัวแปรแทนการวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีความเกี่ยวข้องอย่างใกล้ชิดกับกิจกรรมการใช้สินทรัพย์ในการดำเนินงานมากที่สุดจะเป็นการเหมาะสม เพราะจะทำให้ผลการศึกษาที่ได้ออกมามีความน่าเชื่อถือและมีเหตุผลในการอธิบายผลที่ได้ของงานวิจัย ขณะเดียวกันจากวรรณกรรมที่ผ่านมางานวิจัยที่ศึกษาในหัวข้อความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนทั้งนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียน มักใช้ตัวแปรแทนความสามารถทำกำไรของบริษัทเป็นอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม Katchova และ Enlow (2013) ระบุว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เป็นค่าหนึ่งที่ใช้วัดความสามารถทำกำไรที่รู้จักกันเป็นอย่างดีมาแต่ดั้งเดิม เป็นการวัดผลตอบแทนต่อการลงทุนของสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่สูงขึ้นหมายถึงมูลค่าผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น ที่ผ่านมามีหลายงานวิจัยใช้ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนการวัดความสามารถทำกำไรของกิจการเพื่อวัดความสัมพันธ์กับเงินทุนหมุนเวียน เช่น Nilsen, 2002; Eljelly, 2004; Krueger,2005; J Lazaridis, D. Tryfonidis, 2006; Dash และ Hanuman, 2008; Samiloglu และ Demirgunes, 2008; Singh และ Pandy, 2008; Lamberg และ Valming, 2009; Furthermore, Velnampy, T. และ Nimalathasan, B ,2010; Ashokkuma และ Manohar, 2010; Bhunia และคณะ, 2011; Qasim Saleem, Ramiz Ur Rehman, 2011; Garcia-Teruel และ Martİnez-Solano, 2012; Awopetu, 2012; Banos-Caballero และคณะ, 2012; Takon Samuel Manyo, Vera N. Ogakwu, 2013; Deng และ Smith, 2013; Steinker และ Hoberg, 2013; Enqvist และคณะ, 2014; Li และคณะ, 2014; Yazdanfa and Ohman, 2014; Ciprian Cristea & Maria Cristea, 2016; Serge Piabuo Mandiefe, 2016; Ibrahim Jinow Hassan และ Abdullah Ibrahim Ali, 2016; Anokye M.adam, Edward Quansah, Seyram Kawor, 2017

ส่วนอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมเป็นอีกตัวแปรหนึ่งที่เริ่มนิยมนำมาใช้วัดความสามารถทำกำไรเพิ่มมากขึ้นสำหรับงานวิจัยในหัวข้อนี้ Kwenda และ Holden (2012) กล่าวว่าการที่ไม่มีสินทรัพย์ทางการเงินอยู่ในการคำนวณกำไรขั้นต้นจากการดำเนินงานช่วยลดผลกระทบของกิจกรรมทางการเงินต่อความสามารถในการทำกำไรโดยรวม อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม จึงสะท้อนถึงเฉพาะกิจกรรมการดำเนินงานของกิจการได้เป็นอย่างดี (Lazaridis and Tryfonidis, 2006, Napompech, 2012) ที่ผ่านมามีหลายงานวิจัยที่ใช้ อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม เป็นตัวแทนการวัดความสามารถทำกำไรในหัวข้อวิจัย เช่น Ashokkuma and Manohar, 2010; Bhunia,et. al., 2011; Bunai and Khan, 2011; Pandey and Jaiswal, 2011; Abuzayed, 2012;

Banos-Caballero และคณะ, 2012; Napompech, 2012; Kwenda and Holden, 2012; Erik Bratland and Johannes Hornbrinck, 2013; Anokye M. Adam, Edward Quansah, Seyram Kawor, 2017. (Lazaridid and Tryfonidis, 2006) ขณะที่อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรอื่น ๆ เช่น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ได้มีความเกี่ยวข้องกับส่วนของสินทรัพย์มากเท่า 2 อัตราดังกล่าว

จากการเลือกตัวแปรเพื่อใช้วัดความสามารถในการทำกำไรที่จะใช้ในงานวิจัยนี้ ทำให้สามารถระบุองค์ประกอบของการวัดความสามารถในการทำกำไรสำหรับการวิจัยครั้งนี้ได้ดังภาพที่ 2.13 และแสดงตัวอย่างงานวิจัยที่มีการใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวแปรแทนความสามารถในการทำกำไร ดังตารางที่ 2.3

ภาพที่ 2.13 องค์ประกอบการวัดที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท
(ที่มา : จากการรวบรวมวรรณกรรม)

ตารางที่ 2.3 ตัวอย่างการใช้ตัวแปรจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Researcher	WCMP		WCM				PROFAB		
	CATA	CLTA	ACP	AIP	APP	CCC	GOP	ROA	ROE
Kowsari and Shorvarzi (2017)								✓	✓
Adam et al. (2017)	✓	✓				✓		✓	
Anokye et al. (2017)						✓	✓		
Sudiyatno et al. (2017)	✓	✓						✓	
Sadiq (2017)			✓		✓	✓			
Cristea and Cristea2 (2016)						✓		✓	
Shah (2016)			✓	✓	✓	✓			
Hassan and Ibrahim Ali (2016)			✓	✓	✓	✓			
Stubelj and Laporšek (2016)			✓	✓	✓			✓	✓
Tran et al. (2016)			✓		✓	✓		✓	
Temtime (2016)			✓	✓	✓	✓		✓	

ตารางที่ 2.3 ตัวอย่างการใช้ตัวแปรจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

Researcher	WCMP		WCM				PROFAB		
	CATA	CLTA	ACP	AIP	APP	CCC	GOP	ROA	ROE
Lyngstadås and Berg (2016)						✓		✓	
Bandara (2015)	✓	✓						✓	
Maswadeh (2015)			✓	✓	✓	✓		✓	
Shah et al. (2015)						✓		✓	
Javid and Zita (2014)	✓	✓						✓	✓
Hassani and Tavos (2014)						✓			✓
Mwangi et al. (2014)	✓	✓						✓	
ratland and Hornbrinck (2013)	✓	✓				✓	✓		
Tauringana และ Afrifa (2013)			✓	✓	✓	✓		✓	
Islam and Mili (2012)	✓	✓							
Niresh (2012)	✓	✓						✓	
Vahid et al. (2012)	✓	✓						✓	
Abuzayed (2012)						✓	✓		
Napompech (2012)			✓	✓	✓	✓	✓		
Al-Shubiri (2011)	✓	✓						✓	
Nelma (2010)	✓	✓						✓	
Mohamad and Saad (2010)	✓	✓						✓	
Raheman et al. (2010)	✓	✓						✓	
Nazir and Afza (2009)	✓	✓						✓	
Uyar (2009)						✓	✓		
Afza and Nazir (2007)	✓	✓						✓	✓
Lazaridis and Tryfonidis (2006)			✓					✓	✓

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

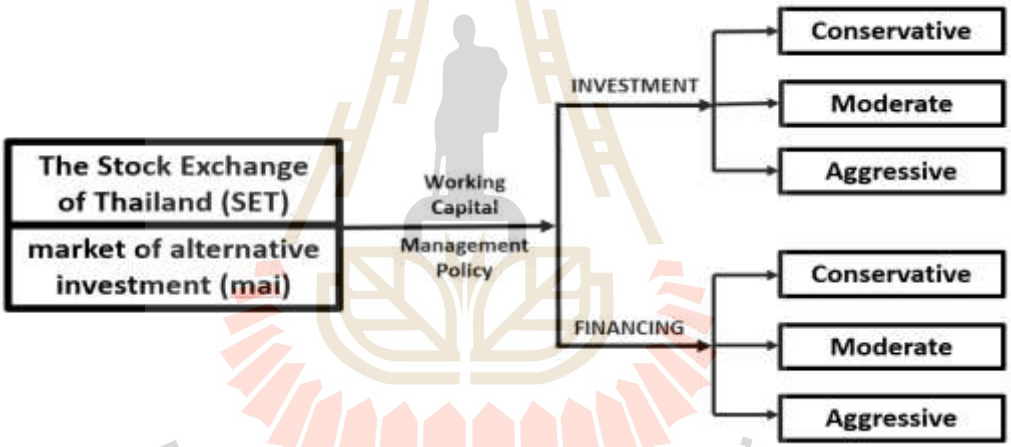
2.3 ข้อสรุปจากการศึกษาวรรณกรรม และกรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม ทั้งแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่ผ่านมาในหัวข้อ 2.1 และ 2.2 พบประเด็นเชื่อมโยงกับงานวิจัยที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัท นำมาซึ่งข้อคำถามงานวิจัย สมมติฐานและกำหนดเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัย เพื่อพิสูจน์และตอบข้อคำถามงานวิจัยดังนี้

2.3.1 กรอบแนวคิดในการวิจัยเพื่อหาคำตอบข้อคำถามงานวิจัยข้อ 1

จากแนวคิดทฤษฎี ที่กล่าวถึงนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนโดยสรุปว่าประกอบด้วยส่วนของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน โดยแต่ละส่วนจำแนกเป็น 3 แบบ ได้แก่นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก โดยการระบุว่าบริษัทใดกำหนดนโยบายเป็นแบบใด ใช้มาตรวัดเป็นอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม สำหรับนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม สำหรับนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน อย่างไรก็ตามในแนวคิด ทฤษฎี ยังไม่พบการกำหนดมาตรวัดเชิงปริมาณเพื่อสามารถแบ่งแยกให้เห็นอย่างชัดเจนของแต่ละแบบ มีเพียงระบุว่าให้เปรียบเทียบค่าที่ได้จากการคำนวณมาตรวัดแล้วเปรียบเทียบระหว่างบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน ขณะที่มีการนำแนวคิดไปใช้ในการวิจัยในหลายงานวิจัย แต่ผลที่ออกมามักสรุปออกมาโดยแยกเป็น 2 แบบ ที่แตกต่างกันได้แก่แบบอนุรักษ์นิยมและแบบเชิงรุก ส่วนแบบปานกลางมีการอ้างถึงในการศึกษาของ Bei and Wijewardanab (2012) ที่ศึกษาโดยใช้ข้อมูลบริษัทในตลาดหลักทรัพย์โคลัมโบ ทำการทดสอบตัวแปรต้นและตัวแปรตามเพื่อหาวิธีการแบ่งนโยบาย และระบุว่าบริษัทมีการใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง แต่การศึกษานั้นไม่มีการแบ่งนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนเป็นด้านการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ขณะที่งานวิจัยของ Adam, Quansah and Kawor (2017) ใช้การทดสอบนโยบายย่อยโดยใช้ทิศทางความสัมพันธ์ ทำให้สามารถแบ่งนโยบายย่อยได้เพียง 2 นโยบาย คือ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม และแบบเชิงรุก และผลสรุปออกมาว่าควรเลือกใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลางที่มาจากการจับคู่กันของนโยบายด้านการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบเชิงรุกกับนโยบายด้านการจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม และนโยบายด้านการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมกับนโยบายด้านการจัดหาเงินทุน มาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบเชิงรุก ไม่มีการทดสอบสถิติเชิงอนุมานกับนโยบายแบบปานกลางแต่อย่างใด งานวิจัยที่ผ่านมาจึงยังไม่พบการระบุเป็นเกณฑ์หรือวิธีการที่ใช้แบ่งนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนทั้งด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนออกเป็น 3 แบบ ให้ครอบคลุมแนวคิดทฤษฎี จึงเป็นเรื่องน่าสนใจที่จะทำการศึกษา

ขณะที่การศึกษาที่น่าจะก่อให้เกิดประโยชน์กับการนำมาใช้สำหรับประเทศไทยในการเพิ่มฐานความรู้ด้านเงินทุนหมุนเวียนคือ การวิเคราะห์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เนื่องจากมีข้อมูลทุติยภูมิที่น่าเชื่อถือเพราะผ่านการตรวจสอบความถูกต้องในช่วงการจัดเก็บมาระดับหนึ่งแล้ว สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์ได้อย่างเพียงพอ การศึกษาวิจัยครั้งนี้จึงมีข้อคำถามแรกว่า "*บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีรูปแบบการใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนอย่างไร*" โดยมีข้อสมมติฐานว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอไอ สามารถถูกจำแนกแบบของการใช้นโยบายด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนและด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนเป็นด้านละ 3 แบบ คือนโยบายแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก สามารถกำหนดเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ ดังภาพที่ 2.14



ภาพที่ 2.14 การจำแนกนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนและด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนเป็น 3 แบบต่างกัน

(ที่มา : สรุปจากข้อคำถามงานวิจัยข้อ 1)

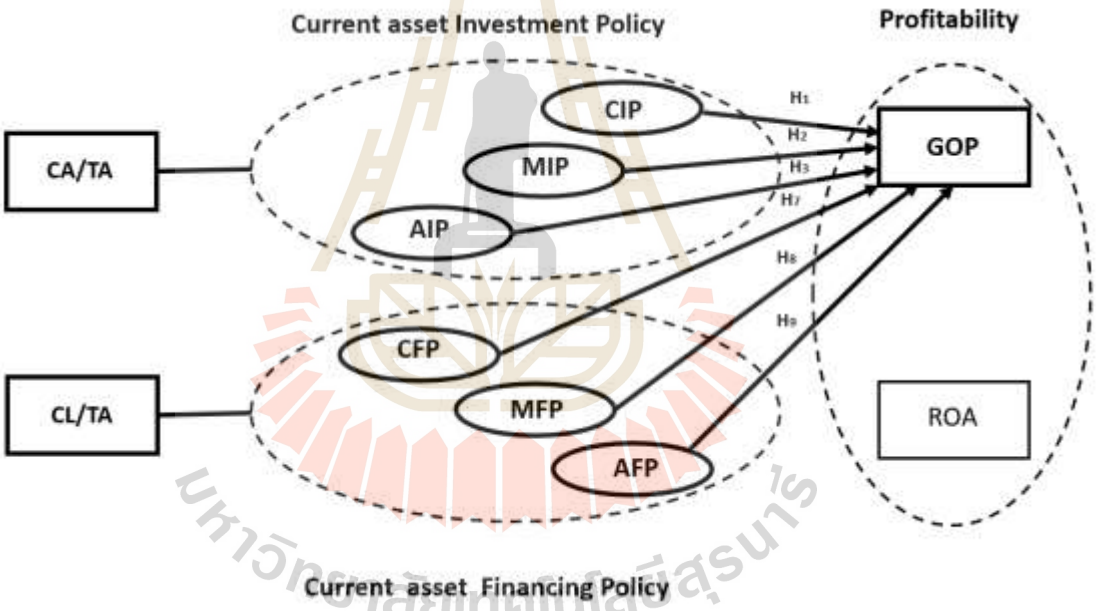
ภาพที่ 2.14 นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนและด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน สามารถจำแนกออกเป็น 3 แบบ ได้แก่ แบบอนุรักษ์นิยม (Conservative) แบบปานกลาง (Moderate) และแบบเชิงรุก (Aggressive) และใช้ตัวแปรสังเกตได้อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA) เป็นตัวแปรที่ใช้แบ่งกลุ่มบริษัทที่ใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนและนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน เป็น 3 กลุ่มใน 3 แบบของนโยบายตามลำดับ

2.3.1 กรอบแนวคิดในการวิจัยเพื่อหาคำตอบข้อคำถามงานวิจัยข้อ 2

จากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิดทฤษฎี ระบุว่านโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบ่งเป็น 2 ด้าน ได้แก่ ด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนและด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน โดยทั้ง 2 ด้าน จำแนกเป็นนโยบายย่อยด้านละ 3 แบบได้แก่ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก และกล่าวถึงความสัมพันธ์ของนโยบายทั้ง 3 แบบที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรโดยอิงถึงความเสี่ยง สภาพคล่อง และผลตอบแทนว่า การใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมจะทำให้บริษัท มีความเสี่ยงในการดำเนินงานต่ำ สภาพคล่องสูง ความสามารถในการทำกำไรต่ำ ขณะที่การใช้นโยบายแบบเชิงรุกจะเกิดผลในทางตรงข้ามคือจะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงในการดำเนินงานสูง สภาพคล่องต่ำ ความสามารถในการทำกำไรสูง และแทรกกลางระหว่างนโยบายแบบอนุรักษ์นิยมและแบบเชิงรุกด้วยนโยบายแบบปานกลางที่จะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงในการดำเนินงานปานกลางสภาพคล่องปานกลาง ความสามารถในการทำกำไรปานกลาง สามารถสรุปอย่างชัดเจนจากแนวคิดทฤษฎีว่าการกำหนดแบบของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่แตกต่างกันส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรที่แตกต่างกันได้อย่างมีเหตุผลน่าเชื่อถือ ขณะที่ผลของงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรอย่างชัดเจน (Adam et al., 2017; Javid and Zita, 2014; Niresh, 2012)

อย่างไรก็ตาม ผลสรุปจากงานวิจัยที่ผ่านมายังไม่ครอบคลุมการกล่าวอ้างตามแนวคิดทฤษฎี โดยประเด็นที่สำคัญคือ นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนโดยภาพรวมมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร เมื่อแยกวิเคราะห์เป็นนโยบายด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนและด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน ผลส่วนใหญ่ระบุว่านโยบายแต่ละด้านมีผลระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท เช่น งานวิจัยของ Sudiyatno et al. (2017), Bandara (2015), Awopetu (2012) แต่เมื่อวิจัยลึกลงไปถึงแบบของนโยบายแต่ละด้านที่แบ่งเป็น 3 แบบตามแนวคิดทฤษฎี คือนโยบาย แบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก ผลการวิจัยมักระบุเพียง 2 แบบ ได้แก่ แบบอนุรักษ์นิยมหรือเชิงรุกเท่านั้น มีการระบุผลในส่วนของนโยบายแบบปานกลางบ้างแต่ยังไม่ชัดเจนและไม่ครอบคลุมแนวคิดหฤษฎี นอกจากนี้ยังมีการศึกษาอีกส่วนหนึ่ง เช่น การศึกษาของ Al-Mwalla (2012), Kadumi and Ramadan (2012), Weinraub และ Visscher (1998) ที่มีผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎี โดยพบว่า นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น อีกทั้งการศึกษาภายใต้สภาพแวดล้อมของตลาดหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันในขอบเขตของประเทศหรือภูมิภาคอาจทำให้มีผลการศึกษาแตกต่างกัน ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย มีผลการวิจัยในหัวข้อนี้จำนวนไม่มาก รวมทั้งยังไม่พบการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนและการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนที่มีการจำแนกเป็นแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุกก่อนแล้วจึงนำมาศึกษาความสัมพันธ์แต่ละแบบนโยบายคู่กับความสามารถในการทำกำไรของกลุ่ม

บริษัทที่ใช้นโยบายเหล่านั้นที่ครอบคลุมครบถ้วน การศึกษาวิจัยครั้งนี้จึงมีข้อคำถามในข้อที่สองว่า "*นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอย่างไร*" โดยใช้ตัวแปรสังเกตได้ อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เป็นตัวแปรที่ได้ถูกจำแนกตามแบบของนโยบายเป็น 3 กลุ่ม เป็นตัวแปรแทนนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน ตามลำดับ และเลือกใช้ตัวแปรแทนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานที่เกิดจากการใช้สินทรัพย์ (Sudiyatno et al., 2017; Javid and Zita, 2014; Mwangi et al., 2014) และงานวิจัยที่ผ่านมาส่วนใหญ่เลือกใช้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กำหนดเป็นสมมติฐานงานวิจัยและกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังภาพที่ 2.15 และ 2.16



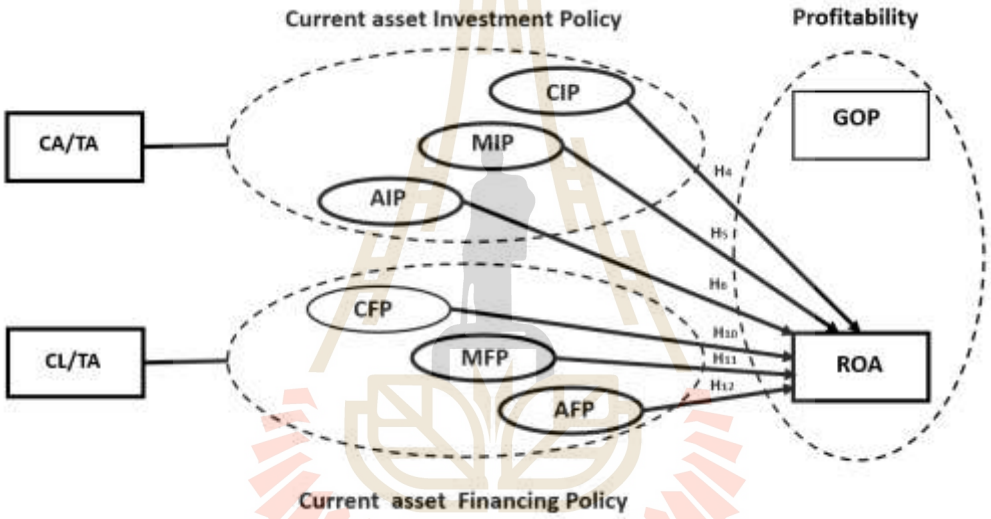
ภาพที่ 2.15 กรอบแนวคิดการวิจัยที่ 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนและด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม

ภาพที่ 2.15 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนที่มีการจำแนกเป็น 3 แบบ ได้แก่ นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม (CIP) แบบปานกลาง (MIP) และแบบเชิงรุก (AIP) ใช้อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทน กับความสามารถในการทำกำไรซึ่งแทนด้วยอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการจัดหา

เงินทุนหมุนเวียนที่มีการจำแนกเป็น 3 แบบ ได้แก่ นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม (CFP) แบบปานกลาง (MFP) และแบบเชิงรุก (AFP) ใช้อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนกับความสามารถในการทำกำไรซึ่งแทนด้วยอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม มีสมมติฐานงานวิจัยดังนี้

H_1, H_2, H_3: นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม

H_7, H_8, H_9: นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม



ภาพที่ 2.16 กรอบแนวคิดการวิจัยที่ 2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนกับกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ภาพที่ 2.16 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนที่มีการจำแนกเป็น 3 แบบ ได้แก่ นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม (CIP) แบบปานกลาง (MIP) และแบบเชิงรุก (AIP) ใช้อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทน กับความสามารถในการทำกำไรซึ่งแทนด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนที่มีการจำแนกเป็น 3 แบบ ได้แก่ นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม (CFP) แบบปานกลาง (MFP) และแบบเชิงรุก (AFP) ใช้อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนกับความสามารถในการทำกำไรซึ่งแทนด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีสมมติฐานงานวิจัยดังนี้

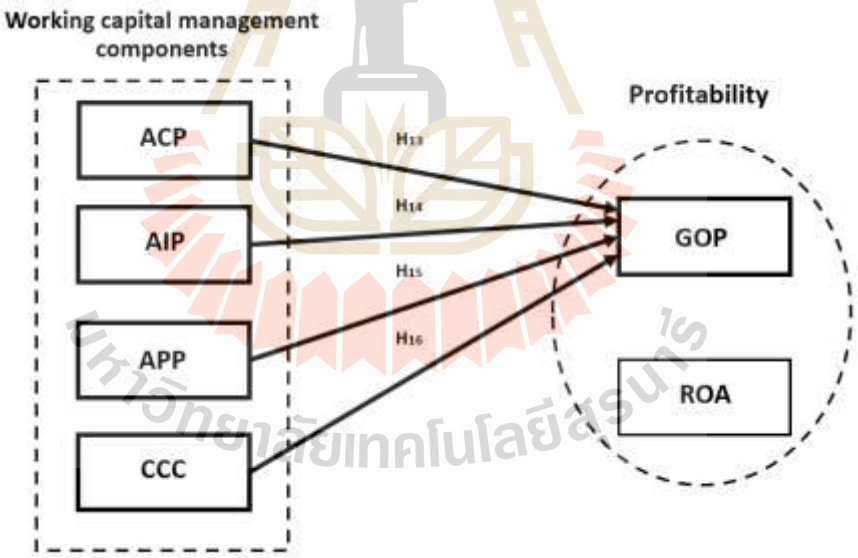
H_4, H_5, H_6: นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

H_{10}, H_{11}, H_{12} : นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

2.3.3 กรอบแนวคิดในการวิจัยเพื่อหาคำตอบข้อคำถามงานวิจัยข้อ 3

จากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิด ทฤษฎี ระบุความหมายของเงินทุนหมุนเวียน ครอบคลุมองค์ประกอบของสินทรัพย์หมุนเวียน ได้แก่ เงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และหนี้สินหมุนเวียนที่พิจารณาใช้เจ้าหนี้การค้าเป็นแหล่งเงินทุนที่ใช้ดำเนินงานเป็นหลัก การจัดการเงินทุนหมุนเวียนจึงเป็นการจัดการองค์ประกอบที่กล่าวถึงเหล่านี้ให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด ซึ่งจะนำมา ซึ่งผลลัพธ์ที่บริษัทต้องการคือ มีความสามารถในการทำกำไรสูง จึงถือว่าการจัดการเงินทุนหมุนเวียนเป็นอีกปัจจัยหลักของเงินทุนหมุนเวียนที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร นอกเหนือจากนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่กล่าวไปแล้ว ค่าเชิงปริมาณที่ใช้อธิบายถึงความสามารถในการจัดการเงินทุนหมุนเวียน แสดงออกมาโดยใช้การคำนวณตัวเลของค์ประกอบการจัดการเงินทุนหมุนเวียน โดยการแสดงให้เห็นความสามารถในการจัดการลูกหนี้การค้า แทนด้วย ระยะเวลาเฉลี่ย เก็บหนี้ (ACP) คำนวณจากลูกหนี้การค้าหารด้วยยอดขายต่อวัน จำนวนวันสั้นแสดงถึงประสิทธิภาพ ที่สูงกว่า ความสามารถในการจัดการสินค้าคงเหลือ แทนด้วย ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า (AIP) คำนวณจากสินค้าคงเหลือหารด้วยต้นทุนสินค้าขายต่อวัน จำนวนวันสั้นแสดงถึงประสิทธิภาพที่สูงกว่า ความสามารถในการจัดการเจ้าหนี้การค้า แทนด้วย ระยะเวลาเฉลี่ยชำระเจ้าหนี้ (APP) คำนวณจาก เจ้าหนี้การค้าหารด้วยต้นทุนสินค้าขายต่อวัน ระยะเวลาที่ยาวแสดงถึงประสิทธิภาพที่สูงกว่าและภาพรวมที่แสดงถึงความสามารถในการจัดการเงินทุนหมุนเวียน แทนด้วย วงจรเงินสด (CCC) ที่แสดงถึงผลสุทธิในการรวมความสามารถของ 3 องค์ประกอบ คำนวณจาก ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ บวกด้วย ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า หักออกด้วย ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ วงจรเงินสดที่สั้นกว่า หมายถึงการที่สินทรัพย์อื่น ๆ แปลงกลับมาเป็นเงินสดได้ในช่วงเวลาที่สั้นกว่า ถือว่ามีประสิทธิภาพดีกว่า ตามแนวคิด ทฤษฎี มีการสรุปอย่างชัดเจนถึงการมีประสิทธิภาพที่ดีกว่าจะมีอิทธิพลต่อการเพิ่มความสามารถในการทำกำไรมากกว่าอย่างมีเหตุผล ขณะที่ผลของงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า มีความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในภาพรวมที่ใช้วงจรเงินสดเป็นตัวแปรแทน กับความสามารถในการทำกำไร และแต่ละองค์ประกอบในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนต่างก็มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (Tauringana and Afrifa, 2013; Napompech, 2012; Deloof, 2003)

อย่างไรก็ตาม ผลสรุปจากงานวิจัยที่ผ่านมายังไม่ครอบคลุมการกล่าวอ้างตามแนวคิดทฤษฎีในแง่ของความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเมื่อมีการทำวิจัยในสถานที่แตกต่าง เช่น ในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศที่ต่างกัน ผลออกมามีความสัมพันธ์ต่อกันแต่มีทั้งที่สอดคล้องและตรงข้าม ยังไม่สามารถสรุปทิศทางของความสัมพันธ์ได้อย่างแน่นอน จึงมีความน่าสนใจที่จะศึกษาโดยใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเป็นข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง การศึกษาวิจัยครั้งนี้จึงมีข้อคำถามในข้อที่ 3 ว่า “*องค์ประกอบในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความสัมพันธ์กับความสามารถทำกำไรอย่างไร*” โดยใช้ตัวแปรสังเกตได้ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระเจ้าหนี้ และวงจรเงินสด เป็นตัวแปรองค์ประกอบในการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ใช้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแปรแทนความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ตามลำดับ กำหนดเป็นสมมติฐานงานวิจัย และกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังภาพที่ 2.17 และ 2.18



ภาพที่ 2.17 กรอบแนวคิดการวิจัยที่ 3.1 ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม

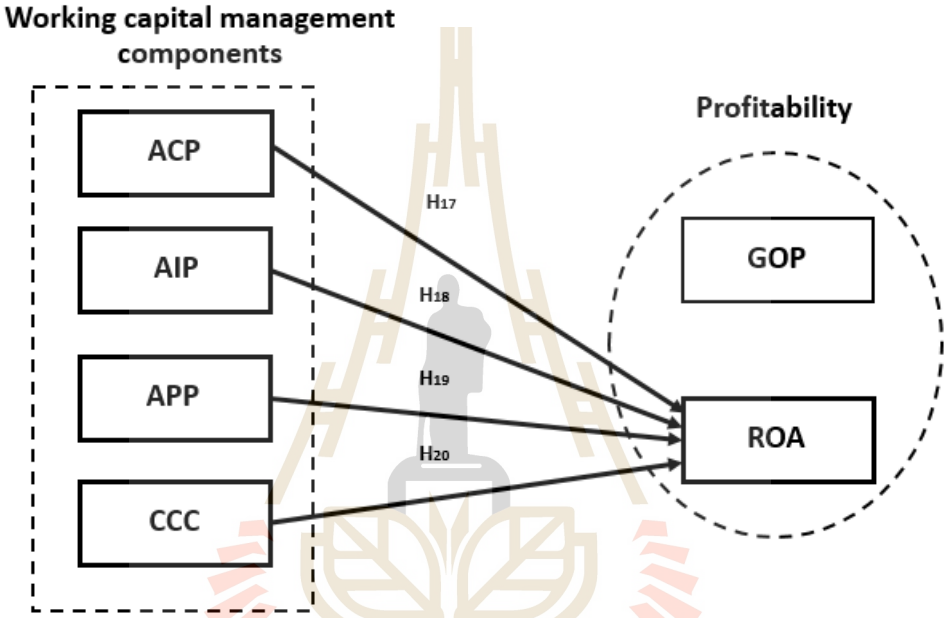
ภาพที่ 2.17 แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบในการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสดที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรที่แทนด้วยอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม มีสมมุติฐานงานวิจัยดังนี้

H_{13}: ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม

H_{14}: ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม

H_{15}: ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม

H_{16}: วงจรเงินสด มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม



ภาพที่ 2.18 กรอบแนวคิดการวิจัยที่ 3.2 ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ภาพที่ 2.18 แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบในการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสดที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรที่แทนด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีสมมุติฐานงานวิจัยดังนี้

H_{17}: ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

H_{18}: ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

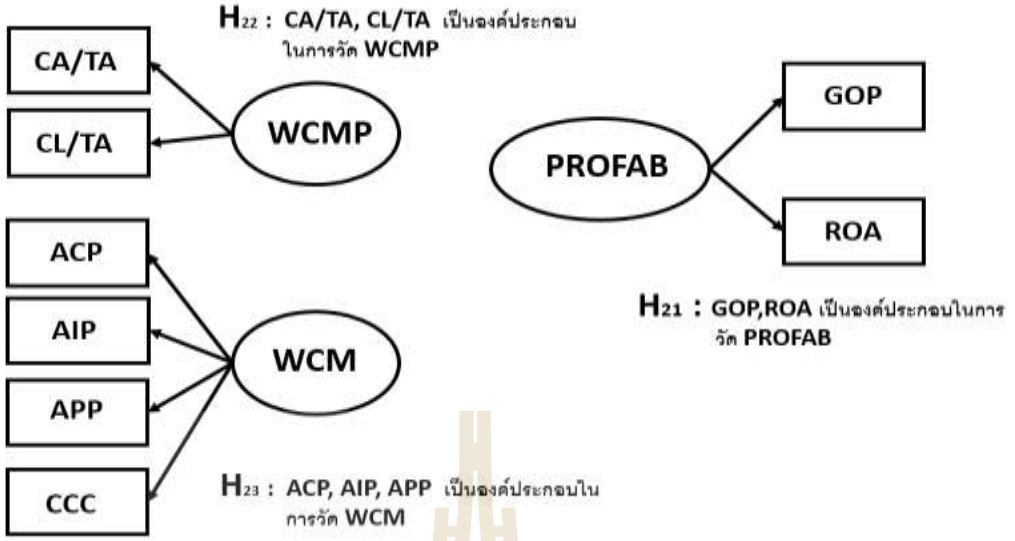
H_{19}: ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

H_{20}: วงจรเงินสด มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

2.3.4 กรอบแนวคิดในการวิจัยเพื่อหาคำตอบข้อคำถามงานวิจัยข้อ 4

จากการทบทวนวรรณกรรม ทั้งแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัย มักกล่าวถึงอิทธิพลของเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอย่างแยกส่วน โดยกล่าวถึงอิทธิพลของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรส่วนหนึ่ง และอิทธิพล ของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรอีกส่วนหนึ่ง ขณะที่การศึกษาอิทธิพลของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนยังมีอยู่อย่างจำกัด แต่ในช่วงปี 2013 Jingmeng ได้นำเสนอแนวคิดทฤษฎีการจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างเป็นระบบ หมุนเวียนเชื่อมต่อเป็นวัฏจักร เป็นแนวคิดที่มีเหตุผลอธิบายได้ตามรูปแบบระบบการจัดการที่มีประสิทธิภาพ อธิบายให้เห็นกิจกรรมเชื่อมโยงเป็นตัวแบบระบบหมุนเวียนขององค์ประกอบหลัก ในเงินทุนหมุนเวียนซึ่งใกล้เคียงสภาพจริงในการดำเนินกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจมากกว่า อย่างไรก็ตามยังไม่มีการนำตัวแบบไปทำวิจัยความสัมพันธ์โดยใช้ข้อมูลเชิงประจักษ์และแสดงเป็นข้อสรุปผลลัพธ์ออกมา การศึกษาวิจัยครั้งนี้จึงมีข้อคำถามสุดท้ายว่า “นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความสัมพันธ์กันอย่างไร” ในข้อคำถามนี้จะเป็นภาพรวมของการศึกษาเงินทุนหมุนเวียนแบบเป็นระบบ ในแบบจำลองใช้ตัวแปร 3 ตัว ได้แก่ ตัวแปรแทนนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน (WCMP) การจัดการเงินทุนหมุนเวียน (WCM) และความสามารถทำกำไร (PROFAB) ประมวลผลดูความสัมพันธ์ระหว่างกันพร้อมกันทั้ง 3 ตัวแปร โดยในการประมวลผลใช้การทดสอบสมมุติฐานงานวิจัยด้วยการวิเคราะห์แบบจำลองสมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling: SEM) และการที่ทั้ง 3 ตัวแปรที่ใช้ในตัวแบบเป็นตัวแปรแฝง (Latent Variables) ไม่สามารถวัดได้โดยตรงต้องใช้วัดด้วยตัวแปรสังเกตได้ (Observed Variables) โดยตัวแปรแฝงความสามารถในการทำกำไรวัดด้วยตัวแปรสังเกตได้อัตราผลตอบแทนขั้นต้น ต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ตัวแปรแฝงนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน วัดด้วยตัวแปรสังเกตได้ อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ตัวแปรแฝงการจัดการเงินทุนหมุนเวียน วัดด้วยตัวแปรสังเกตได้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสด กำหนดเป็นสมมติฐานงานวิจัยและกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังภาพที่ 2.19 และ 2.20



ภาพที่ 2.19 กรอบแนวคิดการวิจัยที่ 4.1 การวัดองค์ประกอบของตัวแปรแฝง ในแบบจำลองสมการโครงสร้าง

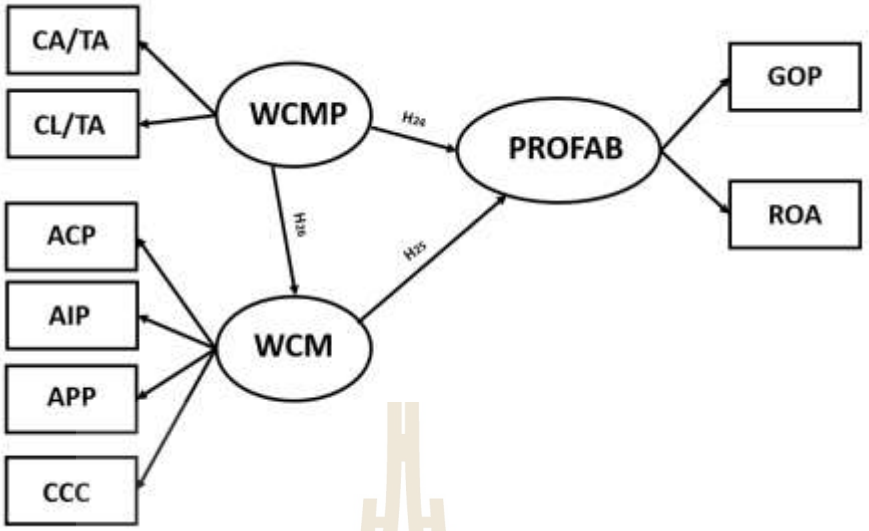
ภาพที่ 2.19 แสดงองค์ประกอบของแต่ละตัวแปรแฝงที่ใช้ในแบบจำลองสมการโครงสร้างโดยตัวแปรแฝงแทนนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน (WCMP) อธิบายได้ด้วยตัวแปรสังเกตได้อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมที่เป็นองค์ประกอบ ตัวแปรแฝงแทนการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (WCM) อธิบายได้ด้วยตัวแปรสังเกตได้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสด ที่เป็นองค์ประกอบ ตัวแปรแฝงแทนความสามารถในการทำกำไร (PROFAB) อธิบายได้ด้วยตัวแปรสังเกตได้ อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ที่เป็นองค์ประกอบ มีสมมติฐานงานวิจัยดังนี้

H_{21}: อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เป็นองค์ประกอบในการวัดความสามารถในการทำกำไร

H_{22}: อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เป็นองค์ประกอบในการวัดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

H_{23}: ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสด เป็นองค์ประกอบในการวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

โดยกรอบแนวคิดการวิจัยที่ 4.1 เป็นการทดสอบทางสถิติเพื่อยืนยันว่า ตัวแปรแฝงทั้งสาม สามารถเป็นตัวแทนข้อมูลที่เป็นองค์ประกอบได้ และในส่วนต่อไปเป็นการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝงในแบบจำลองสมการโครงสร้าง ตามภาพที่ 2.20



ภาพที่ 2.20 กรอบแนวคิดการวิจัยที่ 4.2 ภาพรวมความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร

ภาพที่ 2.20 เป็นภาพรวมกรอบแนวคิดการวิจัย แสดงถึงความสัมพันธ์ของกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนที่เชื่อมโยงหน้าที่ที่สัมพันธ์กันอย่างเป็นระบบ เป็นการศึกษาอิทธิพลทางตรงของตัวแปรแฝงนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ที่มีต่อตัวแปรแฝงการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และตัวแปรแฝงความสามารถในการทำกำไร อิทธิพลทางอ้อมที่มีต่อตัวแปรแฝงความสามารถในการทำกำไร ผ่านตัวแปรแฝงการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และอิทธิพลทางตรงของตัวแปรแฝงการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อตัวแปรแฝงความสามารถในการทำกำไร มีสมมุติฐานงานวิจัยดังนี้

H_{24}: นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลทางตรงต่อความสามารถในการทำกำไร

H_{25}: การจัดการเงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลทางตรงต่อความสามารถในการทำกำไร

H_{26}: นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลทางตรงต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

H_{27}: นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความสามารถในการทำกำไร ผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

บทที่ 3
ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ในลักษณะการศึกษาความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ (Causal Relationship) ที่เป็นการศึกษาตัวแปรตามสภาพการณ์ที่เป็นอยู่ โดยไม่มีการควบคุมความผันแปร และใช้โปรแกรมสำเร็จรูปเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูล มีระเบียบวิธีวิจัยดังนี้

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.1.1 ประชากร

การวิจัยเรื่อง นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร ศึกษาข้อมูลประชากรที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 493 บริษัท และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 145 บริษัท รวมทั้งสิ้น 738 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561) เป็นข้อมูลระหว่างปีพ.ศ. 2556 ถึง 2560

3.1.2 ตัวอย่างและขนาดตัวอย่าง

3.1.2.1 ตัวอย่าง

โดยที่การศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิ คัดกลุ่มตัวอย่างจากประชากรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) เป็นข้อมูลรายงานทางการเงินในส่วนของงบการเงินประจำปี ทั้งงบกำไรขาดทุน และงบแสดงฐานะการเงิน จำแนกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งในบางกลุ่มอุตสาหกรรมมีรูปแบบของงบการเงินที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ และไม่เหมาะในการนำมาใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน รวมทั้งบางบริษัทข้อมูลไม่ครบถ้วนในบางรายการ ทำให้ขาดความถูกต้องหากนำไปใช้ จึงถูกตัดออก ทำให้กลุ่มตัวอย่างในส่วนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเหลือจำนวน 380 บริษัท และกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เหลือจำนวน 113 บริษัท รวม 493 บริษัท ใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม

3.1.2.2 ขนาดตัวอย่าง

การวิจัยนี้ตามกรอบแนวคิดในภาพรวมต้องวิเคราะห์ข้อมูลด้วยแบบจำลองสมการโครงสร้าง จำเป็นต้องใช้ขนาดตัวอย่างค่อนข้างใหญ่ Hair et al. (2010) ระบุว่า ขนาดตัวอย่างที่ใช้ควรมีมากกว่า 100 ชุด หรือระหว่าง 5 ถึง 20 เท่า ของจำนวนตัวแปรสังเกตได้ ในการวิจัยนี้มีตัวแปรสังเกตได้จำนวน 8 ตัวแปร จึงควรกำหนดขนาดตัวอย่างให้อยู่ระหว่าง 100 ถึง 160 ชุด ขณะที่ Wolf, Harrington, Clark and Miller (2013) ได้ศึกษาการกำหนดขนาดตัวอย่างที่เหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยแบบจำลองสมการโครงสร้างโดยวิธีการจำลองสถานการณ์ และสรุปว่าไม่มีกฎเกณฑ์ที่แน่นอนในการกำหนดขนาดตัวอย่างที่เหมาะสมที่สุด และแนะนำว่า สำหรับในแบบจำลองสมการโครงสร้างที่มีตัวแปรสังเกตได้จำนวนมาก จำเป็นต้องมีขนาดตัวอย่างที่ใหญ่ขึ้น แต่ความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนตัวแปรสังเกตได้กับขนาดตัวอย่างไม่ได้เป็นเส้นตรง การมีตัวแปรสังเกตได้เพิ่มมากขึ้นในแบบจำลองการวิเคราะห์ สัดส่วนของขนาดตัวอย่างต่อตัวแปรสังเกตได้จะลดลง การวิจัยนี้ใช้ข้อมูลบริษัทเฉพาะที่คัดกรองแล้วว่ามีความสมบูรณ์ครบถ้วนจากตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองตลาดในประเทศไทย คือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 380 บริษัท ในการวิเคราะห์ข้อมูล 1 แบบจำลองสมการโครงสร้าง และจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 113 บริษัท ในการวิเคราะห์ข้อมูลอีก 1 แบบจำลองสมการโครงสร้าง จึงเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดขนาดตัวอย่างที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับจำนวนตัวแปรสังเกตได้ (Hair et al.,2010; Wolf et al.,2013)

ทั้งนี้บริษัทที่ใช้เป็นตัวอย่างจากทั้งสองตลาดหลักทรัพย์ เก็บข้อมูลทางบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ผลิตโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SETSMART (SET Market Analysis and Report Tool) เป็นข้อมูลงบการเงินของปี 2556 ถึง 2560 รวม 5 ปีต่อเนื่องกัน และคัดเลือกเฉพาะที่มีความสมบูรณ์ ซึ่งหมายถึงทุกบริษัทที่นำมาพิจารณาใช้เป็นตัวอย่างจะมีข้อมูลครบทั้ง 5 ปีที่กล่าว นำมาใช้เป็นตัวอย่างในทำการวิจัยครั้งนี้ รวม 493 บริษัท ใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ข้อมูลตามตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 สรุปจำนวนบริษัทที่ใช้เป็นตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม และหมวดธุรกิจ

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนใน SET	จำนวนใน mai
(1) เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	**47**	**4**
- หมวดธุรกิจการเกษตร	10	-
- หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม	37	-
(2) สินค้าอุปโภคบริโภค	**40**	**9**
- หมวดธุรกิจแฟชั่น	23	-
- หมวดธุรกิจของใช้ในครัวและสำนักงาน	10	-
- หมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์	7	-

หมายเหตุ : ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มีจำนวนบริษัทน้อยเกินไปที่จะแยกเป็นหมวดธุรกิจ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

ตารางที่ 3.1 สรุปจำนวนบริษัทที่ใช้เป็นตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม และหมวดธุรกิจ (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนใน SET	จำนวนใน mai
(3) สินค้าอุตสาหกรรม	**82**	**33**
- หมวดธุรกิจยานยนต์	18	-
- หมวดธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	9	-
- หมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์	15	-
- หมวดธุรกิจกระดาษและวัสดุการพิมพ์	1	-
- หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	13	-
- หมวดธุรกิจเหล็ก	26	-
(4) อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	**43**	**15**
- หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง	18	-
- หมวดธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง	19	-
- หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	6	-
(5) ทรัพยากร	**38**	**10**
- หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค	36	-
- หมวดธุรกิจเหมืองแร่	2	-
(6) บริการ	**95**	**34**
- หมวดธุรกิจพาณิชย์	19	-
- หมวดธุรกิจการแพทย์	15	-
- หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์	28	-
- หมวดธุรกิจบริการเฉพาะกิจ	3	-
- หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ	11	-
- หมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์	19	-
(7) เทคโนโลยี	**35**	**8**
- หมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	9	-
- หมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	26	-
รวม	**380**	**113**

หมายเหตุ: ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มีจำนวนบริษัทน้อยเกินไปที่จะแยกเป็นหมวดธุรกิจ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตามกรอบแนวคิดการวิจัยเรื่อง นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร ในภาพรวมจำแนกตัวแปรที่ใช้ในการทำวิจัยเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มแรกเป็นตัวแปรสังเกตได้ 8 ตัวแปรสำหรับอธิบายลักษณะของตัวแปรแฝงของบริษัทที่ไม่สามารถสังเกตได้โดยตรง กลุ่มที่สองเป็นตัวแปรแฝง 3 ตัวแปรทำหน้าที่เป็นตัวแปรอิสระบทบาทเป็นตัวแปรต้นและและตัวแปรตาม ในแบบจำลองสมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling : SEM) ตามกรอบแนวคิดการวิจัย ทั้งนี้การกำหนดตัวแปรสังเกตได้ที่ใช้ในการอธิบายตัวแปรแฝง แต่ละตัวได้อ้างอิงตามการทบทวนวรรณกรรมในบทที่ 2 มีรายละเอียดดังนี้

3.2.1 ตัวแปรสังเกตได้ (Observed Variables)

ตัวแปรสังเกตได้ที่ใช้ทำการวิจัย ใช้แทนค่าเฉพาะของแต่ละบริษัท ประกอบด้วย อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ระยะเวลาเฉลี่ย เก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ วงจรเงินสด อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม วัดค่าตัวแปรเหล่านี้จากการนำข้อมูล ในงบการเงินที่เก็บรวบรวมมาของแต่ละบริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 ถึง 2560 รวม 5 ปี คำนวณหาค่าของตัวแปรในแต่ละปี ตามสูตรสมการที่สามารถสื่อถึงตัวแปรแฝง ที่ไม่สามารถอธิบายลักษณะเฉพาะของบริษัทได้โดยตรงทั้งตัวแปรแฝงที่เป็นตัวแปรอิสระ(Independent Variables) ทำหน้าที่เป็นตัวแปรต้น และตัวแปรแฝงที่ทำหน้าที่เป็นตัวแปรตาม (Dependent Variables) ในแบบจำลองสมการโครงสร้าง และนำข้อมูลแต่ละบริษัท 5 ปี มาหาค่าเฉลี่ยรายปี รายละเอียดเป็นดังนี้

1. อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Assets to Total Assets Ratio) ใช้ตัวย่อคือ CA/TA คำนวณได้จากสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets) หารด้วยสินทรัพย์รวม (Total Assets) ค่าที่ได้เป็นอัตราส่วนที่มักเป็นทศนิยมใช้ในการอธิบายนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่เป็นตัวแปรแฝงว่าใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบใด

2. อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Liabilities to Total Assets Ratio) ใช้ตัวย่อคือ CL/TA คำนวณได้จากหนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities) หารด้วยสินทรัพย์รวม (Total Assets) ค่าที่ได้เป็นอัตราส่วนที่เป็นทศนิยมใช้ในการอธิบายนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่เป็นตัวแปรแฝงว่าใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบใด

3. ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ (Average Collection Period) ใช้ตัวย่อคือ ACP คำนวณได้จากลูกหนี้การค้า คูณด้วย 365 (จำนวนวันใน 1 ปี) หารด้วยยอดขายรวม (Total Sales) ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นวัน ใช้ในการอธิบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เป็นตัวแปรแฝงว่ามีประสิทธิภาพการดำเนินงานในการเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้าเพียงใดในส่วนขององค์ประกอบด้านลูกหนี้การค้า

4. ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า (Average Inventory Period) ใช้ตัวย่อ AIP คำนวณได้จากสินค้าคงเหลือคูณด้วย 365 (จำนวนวันใน 1 ปี) หารด้วยต้นทุนสินค้าขาย (Cost of goods sold) ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นวัน ใช้ในการอธิบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เป็นตัวแปรแฝงว่ามีประสิทธิภาพการดำเนินงานในการผลิตสินค้าขายเพียงใด ในส่วนขององค์ประกอบด้านการจัดการสินค้าคงเหลือ

5. ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ (Average Payable Period) ใช้ตัวย่อ APP คำนวณได้จากเจ้าหนี้การค้า คูณด้วย 365 (จำนวนวันใน 1 ปี) หารด้วยค่าต้นทุนสินค้าขาย (Cost of goods sold) ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นวัน ใช้ในการอธิบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เป็นตัวแปรแฝงว่ามีประสิทธิภาพการดำเนินงานในการจัดการเจ้าหนี้การค้าเพียงใด ในส่วนขององค์ประกอบด้านการจัดการเจ้าหนี้การค้า

6. วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) ใช้ตัวย่อ CCC คำนวณได้จาก ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ บวกด้วยระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า หักลบออกด้วยระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นวันใช้ในการอธิบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เป็นตัวแปรแฝงว่ามีประสิทธิภาพการดำเนินงานในการจัดการกับรายการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียนเพียงใด

7. อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (Gross Operating Profit to Total Assets) ใช้ตัวย่อ GOP คำนวณได้จากกำไรขั้นต้น หารด้วยสินทรัพย์รวม คูณด้วย 100 ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์ ใช้ในการอธิบายความสามารถในการทำกำไรที่เป็นตัวแปรแฝง

8. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Total Assets) ใช้ตัวย่อ ROA คำนวณได้จากกำไรสุทธิ หารด้วยสินทรัพย์รวม คูณด้วย 100 ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์ ใช้ในการอธิบายความสามารถในการทำกำไรที่เป็นตัวแปรแฝง

3.2.2 ตัวแปรแฝง (Latent or Unobserved variable)

ตัวแปรแฝงในกรอบแนวคิดการวิจัยในแบบจำลองสมการโครงสร้างมี 3 ตัวแปร ได้แก่ ตัวแปรแฝงนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ตัวแปรแฝงการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และตัวแปรแฝงความสามารถในการทำกำไร โดยตัวแปรแฝงเหล่านี้เป็นตัวแปรที่ไม่สามารถสังเกตได้โดยตรง จึงอาศัยค่าจากตัวแปรสังเกตได้ในหัวข้อ 3.2.1 ช่วยในการระบุความหมาย รายละเอียดเป็นดังนี้

1. นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management Policy) ใช้ตัวย่อ WCMP เป็นตัวแปรแฝงที่แสดงถึงการกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน วัดได้จากตัวแปรสังเกตได้ 2 ตัวได้แก่ CA/TA ที่ให้ค่าในการอธิบายถึงแบบของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และ CL/TA ที่ให้ค่าในการอธิบายถึงแบบของนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน

โดยในแบบจำลองสมการโครงสร้าง WCMP เป็นตัวแปรแฝงภายนอก (Exogenous Latent Variable) ทำหน้าที่เป็นตัวแปรต้นของทั้ง WCM และ PROFAB ความสัมพันธ์ของ CA/TA และ CL/TA กับ WCMP เรียกว่า แบบจำลองการวัด (Measurement Model) ที่เป็นแบบจำลองประกอบอยู่ใน SEM

2. การจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management) ใช้ตัวย่อ WCM เป็นตัวแปรแฝงที่แสดงถึงการดำเนินงานการจัดการเงินทุนหมุนเวียน วัดได้จากตัวแปรสังเกตได้ 4 ตัวได้แก่ ACP AIP APP และ CCC ที่วัดค่าแทนการจัดการเงินทุนหมุนเวียน โดยในแบบจำลองสมการโครงสร้าง WCM เป็นตัวแปรแฝงภายใน (Endogenous Latent Variables) ทำหน้าที่เป็นตัวแปรตาม ของตัวแปรแฝง WCMP และเป็นตัวแปรต้นของ PROFAB ความสัมพันธ์ของ ACP AIP APP และ CCC กับ WCM เรียกว่า แบบจำลองการวัด ที่เป็นแบบจำลองประกอบอยู่ใน SEM

3. ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ใช้ตัวย่อ PROFAB เป็นตัวแปรแฝงที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ วัดได้จากตัวแปรสังเกตได้ 2 ตัวได้แก่ GOP และ ROA ที่วัดค่าแทนความสามารถในการทำกำไร โดยในแบบจำลองสมการโครงสร้าง PROFAB เป็นตัวแปรแฝงภายในทำหน้าที่เป็นตัวแปรตามความสัมพันธ์ของ GOP และ ROA กับ PROFAB เรียกว่าแบบจำลองการวัดที่เป็นแบบจำลองประกอบอยู่ใน SEM

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ผลิตโดยตลาดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SETSMART โดยเป็นข้อมูลรายงาน ทางการเงินในส่วนงบการเงินประจำปี ทั้งงบกำไรขาดทุน งบแสดงฐานะการเงิน โดย SETSMART ให้ดึงข้อมูลย้อนหลังได้ไม่เกิน 5 ปี ข้อมูลที่นำมาใช้วิเคราะห์เป็นปี 2556 ถึง 2560 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561)

มีขั้นตอนรวบรวม ตรวจสอบ เพื่อเตรียมข้อมูลสำหรับนำไปวิเคราะห์ดังนี้

1. เข้า SETSMART ดึงข้อมูลงบการเงินประจำปีที่ใช้เป็นหลัก ได้แก่ งบกำไรขาดทุน และงบแสดงฐานะการเงิน ใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรมที่กำหนดตามตารางที่ 3.1

2. ตรวจดูความครบถ้วนของข้อมูลของแต่ละบริษัท คัดกรองเอาเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนในแต่ละปี ตัดบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนออกไป

3. กำหนดข้อมูลที่ต้องการนำมาใช้ในการวิเคราะห์ ดังที่ระบุเป็นตัวแปรสังเกตได้

4. หาค่าที่ต้องการจากงบการเงิน สำหรับที่คัดกรองตามข้อ 2 แล้ว ได้จำนวน 493 บริษัท จาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม คำนวณหาค่าของตัวแปรสังเกตได้ในแต่ละปี จำนวน 5 ปี นำมาคำนวณหาเป็นค่าเฉลี่ย เพื่อนำมาตรวจสอบการนำไปใช้เป็นข้อมูลในการประมวลผลทางสถิติอื่น ๆ ต่อไป

โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลและหาค่าของตัวแปรสังเกตได้ทั้งหมด ใช้โปรแกรมตารางคำนวณ ทางคอมพิวเตอร์เป็นเครื่องมือ

3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยนี้ใช้สถิติเชิงพรรณนา(Descriptive Statistics)ในการประมวลผลข้อมูลเพื่อวิเคราะห์ ตัวแปรในขั้นต้น และใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ประมวลผลสารสนเทศในการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์เป็นเครื่องมือประมวลผล โดยหลังการรวบรวมข้อมูล ตรวจสอบความถูกต้องครบถ้วนแล้ว จะทำการประมวลผลข้อมูลที่เก็บรวบรวมเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ดังนี้ การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรสังเกตได้ที่กำหนดไว้ในงานวิจัย การตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นทางสถิติ และการวิเคราะห์เพื่อตอบคำถามตามวัตถุประสงค์การวิจัย 4 ข้อ ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรสังเกตได้ที่กำหนดไว้ในงานวิจัย ใช้สถิติเชิงพรรณนาประมวลผลข้อมูลเบื้องต้นของค่าตัวเลขที่มีการรวบรวมไว้ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้เป็นค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ย ของตัวแปรสังเกต ดังนี้ อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อหนี้สินรวม ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ วงจรเงินสด อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

2. การวิเคราะห์เพื่อตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นทางสถิติ เพื่อหาค่าทางสถิติที่เป็นการตรวจสอบคุณภาพของข้อมูลว่ามีความเหมาะสมในการนำมาวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงอนุมานหรือไม่ ได้แก่ การตรวจสอบการแจกแจงแบบปกติ (Normality) การตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปร (Linearity) ของตัวแปรสังเกตได้ และการตรวจสอบความตรงเชิงโครงสร้าง (Construct Validity) ของตัวแปร

3. การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบคำถามตามวัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 1 ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าตัวแปรอิสระ อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เพื่อการจำแนกนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนทั้งด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน นโยบายทั้งสองด้านต่างก็มีการถูกจำแนกเป็น 3 แบบในทางแนวคิด ทฤษฎี อย่างไรก็ตามยังไม่มีการระบุเกณฑ์การจำแนกที่เป็นเชิงปริมาณที่สามารถระบุได้ว่าตัวเลขของค่าอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม หรืออัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมในช่วงใดที่ทำให้ระบุได้ว่าบริษัทกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง หรือแบบเชิงรุก รวมทั้งการตั้งเกณฑ์กำหนดเป็นช่วงขึ้นมาไม่สามารถหาการสนับสนุนที่สมเหตุผลได้ เนื่องจากแนวคิด ทฤษฎี ระบุว่านโยบายเป็นแบบใด ใช้การเปรียบเทียบภายในอุตสาหกรรมเดียวกัน การที่มีหลายอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน ค่าของ CA/TA และ CL/TA จึงมีหลายชุดที่แตกต่างกัน การกำหนดเกณฑ์ช่วงตัวเลขในการวัดขึ้นมาเอง จึงต้องมีหลายช่วง ยิ่งขาดเหตุผลสนับสนุนที่น่าเชื่อถือ การวิจัยนี้จึงนำวิธีการจำแนกกลุ่ม

ตัวแปรด้วยเทคนิค Cluster Analysis มาใช้ Cluster Analysis เป็นเทคนิคที่ใช้จำแนกหรือแบ่ง Case (หมายถึง คน สัตว์ สิ่งของ หรือ องค์กร ฯลฯ) หรือแบ่งตัวแปรออกเป็นกลุ่มย่อย ๆ ตั้งแต่ 2 กลุ่มขึ้นไป Case ที่อยู่ในกลุ่มเดียวกันจะมีลักษณะที่เหมือนกันหรือคล้ายกัน ส่วน Case ที่อยู่ต่างกลุ่มกันจะมีลักษณะที่แตกต่างกัน ดังนั้นการพิจารณาเลือกลักษณะหรือตัวแปรที่ใช้ในการแบ่งกลุ่ม Case จึงมีความสำคัญ นอกจากนั้น Case ใด Case หนึ่งจะต้องอยู่ในกลุ่มหนึ่งเพียงกลุ่มเดียว (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2552) เทคนิค Cluster Analysis มีหลายเทคนิคย่อย ในงานวิจัยนี้จะใช้ K-Means Cluster Analysis เทคนิค K-Means Clustering เป็นเทคนิคการจำแนก Case ออกเป็นกลุ่มย่อย โดยต้องกำหนดจำนวนกลุ่ม หรือจำนวน Cluster ที่ต้องการอย่างแน่นอนล่วงหน้า แล้วมีการทำการจำแนกกลุ่มซ้ำ ๆหลายรอบ ในแต่ละรอบ จะมีการรวมให้ไปอยู่ในกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง โดยเลือกกลุ่มที่ Case นั้นมีระยะห่างจากค่ากลางของกลุ่ม น้อยที่สุด แล้วคำนวณค่ากลางของกลุ่มใหม่ ทำซ้ำเช่นนี้จนกระทั่งค่ากลางของกลุ่มไม่เปลี่ยนแปลง หรือครบจำนวนรอบที่กำหนดให้ทำ ตัวแปรที่ใช้ในเทคนิค K-Means Clustering ต้องเป็นตัวแปรเชิงปริมาณ ในระดับมาตรอันตรภาค (Interval Scale) หรือมาตรอัตราส่วน (Ratio Scale) (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2552) เทคนิค K-Means Clustering จึงเหมาะกับการนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการจำแนก กลุ่มนโยบายในงานวิจัยนี้ที่ต้องการกำหนดการจำแนกแต่ละนโยบายออกเป็นนโยบายละ 3 กลุ่ม หรือ 3 แบบตามทฤษฎีกำหนดมา ข้อมูลที่นำมาใช้เป็นข้อมูลเชิงปริมาณที่มีลักษณะตรงตามที่เทคนิคระบุ ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์เป็นเครื่องมือในการประมวลผล

4. การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบคำถามตามวัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 2 และ ข้อที่ 3 โดยในวัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 2 เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร ส่วนการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบคำถามวัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 3 เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ขององค์ประกอบในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร เป็นการแยกวิเคราะห์ในลักษณะตัวแปรต้นหนึ่งตัวแปรมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามหนึ่งตัวแปร กล่าวคือในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร CA/TA กับตัวแปร GOP และตัวแปร CA/TA กับตัวแปร ROA ในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร CL/TA กับตัวแปร GOP และตัวแปร CL/TA กับตัวแปร ROA โดยข้อมูล CA/TA และ CL/TA ที่ใช้เป็นตัวแปรต้น GOP และ ROA ที่เป็นตัวแปรตาม ได้ถูกจำแนกเป็นกลุ่มข้อมูล ตามแบบนโยบาย 3 แบบที่เป็นผลลัพธ์ในการประมวลผลตามวัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 1 มาแล้ว

ขณะที่ในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียน กับความสามารถในการทำกำไร เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร ACP AIP APP และ CCC กับตัวแปร GOP ทีละคู่ ตามลำดับ เช่นเดียวกับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร ACP AIP APP และ CCC กับตัวแปร ROA ทีละคู่ ตามลำดับ

โดยที่การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นกับตัวแปรตามเพื่อตอบคำถามตามวัตถุประสงค์งานวิจัยข้อที่ 2 และข้อที่ 3 ตามที่ระบุนั้น เป็นการวิเคราะห์ในลักษณะตัวแปรทำนายหนึ่งตัวแปรและตัวแปรเกณฑ์หนึ่งตัวแปร สามารถใช้เครื่องมือทางสถิติพื้นฐานในการวัดความสัมพันธ์คือ การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis) ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์เป็นเครื่องมือในการประมวลผล

5. การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบคำถามตามวัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 4 เป็นการทดสอบความสอดคล้องของแบบจำลองสมการโครงสร้างกับข้อมูลเชิงประจักษ์ จากกลุ่มตัวอย่างที่เก็บรวบรวมจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นำมาวิเคราะห์แบบจำลองสมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling: SEM) เพื่อตรวจสอบอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลทางอ้อมของตัวแปร

3.4.1 การวิเคราะห์เพื่อตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นทางสถิติ

การวิเคราะห์เพื่อตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นทางสถิติ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรก่อนนำไปใช้การวิเคราะห์ทางสถิติอื่น ๆ ต่อไป ได้แก่ ตรวจสอบการแจกแจงแบบปกติ ตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปร และตรวจสอบความตรงเชิงโครงสร้างของตัวแปร ดังนี้

1) การตรวจสอบการแจกแจงแบบปกติของตัวแปรที่จะใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ ด้วยเทคนิคทางสถิติต่าง ๆ โดยเฉพาะการประมาณค่าแบบช่วง การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับค่าเฉลี่ย และการวิเคราะห์การถดถอย มีเงื่อนไขว่าตัวแปรหรือประชากรที่นำมาวิเคราะห์ต้องมีการแจกแจงแบบปกติ (กัลยา วานิชย์บัญชา และ ฐิตา วานิชย์บัญชา., 2557) เพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่จะนำเข้าประมวลผลในแบบจำลองทางสถิติ ก่อนนำข้อมูลไปใช้จะต้องทำการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้การวัดความเบ้ (Skewness) และความโด่ง (Kurtosis) ในการตรวจสอบการแจกแจงแบบปกติของข้อมูลตัวแปรสังเกตได้ ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์เป็นเครื่องมือ มีเกณฑ์วัดคือหากค่าสัมประสิทธิ์ความเบ้ของข้อมูลอยู่ระหว่าง ±3 และค่าสัมประสิทธิ์ความโด่งอยู่ระหว่าง ±10 ถือว่าข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากกลุ่มตัวอย่างมีการแจกแจงแบบปกติ (Kline, 2015)

2) ตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปร โดยการหาค่าสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน เพื่อดูว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆอยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสมหรือไม่ โดยผลการตรวจสอบต้องสามารถระบุได้ว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้กับตัวแปรแฝง และระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม แต่ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันต้องมีความสัมพันธ์กันไม่เกิน ±0.8 เพื่อไม่ให้เกิดภาวะร่วม (Multicollinearity) ของตัวแปรในตัวแบบเส้นตรง (Field, 2005; กัลยา วานิชย์บัญชา, 2557) และมีความเหมาะสมสำหรับนำไปใช้ในการวิเคราะห์แบบจำลองสมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling : SEM) ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์เป็นเครื่องมือ

3) ตรวจสอบความตรงเชิงโครงสร้างของตัวแปร โดยใช้การวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA) เพื่อตรวจสอบว่าข้อมูลเชิงประจักษ์มีความสอดคล้องกลมกลืนกับสมมติฐานเพียงใด ตัวแปรสังเกตได้ที่รวบรวมมาใช้อธิบายแทนตัวแปรแฝงในแบบจำลองได้หรือไม่ ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์เป็นเครื่องมือในการประมวลผล

3.4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลในการจำแนกนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนเพื่อตอบคำถามตามวัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 1

การวิเคราะห์ค่าของตัวแปรอิสระ CA/TA และ CL/TA เพื่อการจำแนกนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนทั้งด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนเป็น 3 แบบ ตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 ใช้การจำแนกกลุ่มข้อมูล (Data Clustering) โดยเทคนิควิธี K-Means ซึ่งเป็นวิธีแบ่งข้อมูลออกเป็นส่วนๆ โดยกำหนดให้ค่า k เท่ากับจำนวนกลุ่มที่ต้องการจำแนก ในกรณีนี้เท่ากับ 3 หมายถึงแบ่งเป็น 3 กลุ่ม แนวคิดการจำแนกเริ่มจากการกำหนดค่ากลางของของแต่ละกลุ่มในครั้งแรกก่อน และพิจารณาข้อมูลที่คล้ายกันโดยการวัดระยะห่างของจากค่าของข้อมูลกับค่ากลางของกลุ่ม เลือกนำข้อมูลที่มีระยะห่างจากค่ากลางของแต่ละกลุ่มน้อยที่สุดมารวมไว้ด้วยกันเป็นกลุ่มเดียวกัน ทำซ้ำหลายรอบจนกระทั่งค่ากลางของกลุ่มไม่เปลี่ยนแปลง ก็จะสามารถแยกข้อมูลออกเป็นกลุ่ม ๆ ได้ตามต้องการ กระบวนการเป็นดังนี้

1) กำหนดค่าจำนวนกลุ่ม (k = จำนวนกลุ่มที่ต้องการจำแนก) ในที่นี้กำหนดค่า k = 3 เพื่อต้องการแบ่งกลุ่มข้อมูลเป็น 3 กลุ่ม ในชุดแรกเป็นการจำแนกแบบของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนใช้ค่า CA/TA ของบริษัทครั้งละ 1 กลุ่มอุตสาหกรรม เป็นข้อมูลเพื่อจำแนก

2) กำหนดตำแหน่งเริ่มต้น โดยสุ่มกลุ่มข้อมูลเพื่อใช้เป็นค่า Centroid หรือค่ากลางเริ่มต้นของแต่ละกลุ่มตามจำนวนกลุ่มที่ต้องการจำแนก ในที่นี้จะได้ 3 ค่า

3) ตรวจสอบข้อมูลแต่ละค่าโดยคำนวณระยะห่างจาก Centroid ทั้ง 3 ค่า เปรียบเทียบกันข้อมูลที่นำมาคำนวณห่างจาก Centroid ใดน้อยสุดให้จัดอยู่ในกลุ่มนั้น ทำเช่นเดียวกันกับข้อมูลทุกค่าในกลุ่มอุตสาหกรรม

4) เอาข้อมูลแต่ละกลุ่มมาคำนวณหาค่า Centroid ใหม่

5) ทำซ้ำในข้อ 3 และ 4 และตรวจสอบการเปลี่ยนแปลงกลุ่มของข้อมูล ทำจนกระทั่งไม่มีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลสมาชิกในกลุ่มต่าง ๆ แสดงว่าได้ผลลัพธ์ในการจำแนกกลุ่มแล้ว

6) นำมาระบุกลุ่มของนโยบายตามค่าเฉลี่ยของกลุ่ม

การจำแนกกลุ่มของข้อมูล ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์ประมวลผล และรวบรวมผลสรุปโดยใช้โปรแกรมตารางคำนวณทางคอมพิวเตอร์ ผลสรุปที่ได้สามารถจำแนกบริษัทที่ใช้นโยบาย การลงทุนเงินทุนหมุนเวียน 3 กลุ่มในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ทำในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถสรุปผลการจำแนกได้ ตามตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 ผลลัพธ์จากการจำแนกบริษัทที่ใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนต่างกัน

กลุ่มที่ถูกจำแนก	นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Investment policy)
1. กลุ่มที่มีค่า CA/TA สูง	Conservative (Relaxed) Investment Policy
2. กลุ่มที่มีค่า CA/TA ระหว่างกลาง	Moderate Investment Policy
3. กลุ่มที่มีค่า CA/TA ต่ำ	Aggressive (Restricted) Investment Policy

ใช้ข้อมูล CL/TA มาทำเช่นเดียวกัน ในการจำแนกแบบของนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนจะสามารถจำแนกบริษัทที่ใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน 3 กลุ่มในแต่ละอุตสาหกรรม ทำในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถสรุปผลการจำแนกตามตารางที่ 3.3

ตารางที่ 3.3 ผลลัพธ์จากการจำแนกบริษัทที่ใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนต่างกัน

กลุ่มที่ถูกจำแนก	นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Financing policy)
1. กลุ่มที่มีค่า CL/TA ต่ำ	Conservative Financing Policy
2. กลุ่มที่มีค่า CL/TA ระหว่างกลาง	Moderate Financing Policy
3. กลุ่มที่มีค่า CL/TA สูง	Aggressive Financing Policy

3.4.3 การวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน กับความสามารถในการทำกำไร และระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียน กับความสามารถในการทำกำไร

เพื่อตอบคำถามวัตถุประสงค์การวิจัย ข้อที่ 2 และข้อที่ 3 ตามลำดับ โดยเป็นการวิเคราะห์เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

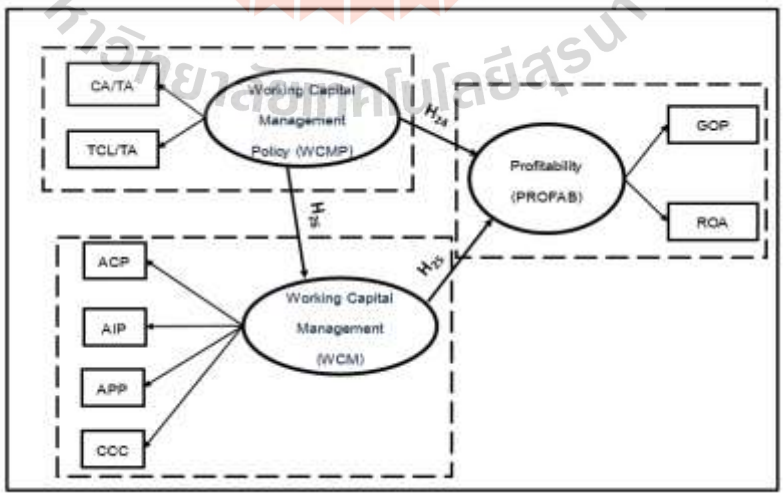
1) วัตถุประสงค์ของการวิจัยข้อที่ 2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบ กับความสามารถในการทำกำไรตามกรอบแนวคิดการวิจัยที่ 2.1 – 2.2 ทดสอบสมมติฐานการวิจัย ความสัมพันธ์ระหว่างการใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุกที่ใช้ตัวแปรเป็นอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม กับ ความสามารถในการทำกำไรที่ใช้ตัวแปรเป็นอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม 1 คู่ และที่ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอีก 1 คู่ โดยการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis) ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์เป็นเครื่องมือในการประมวลผล

2) วัตถุประสงค์ของการวิจัยข้อที่ 3 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบ ในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรตามกรอบแนวคิดการวิจัยที่ 3.1 และ 3.2 ทดสอบสมมติฐานการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีองค์ประกอบเป็นระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสด กับความสามารถในการทำกำไรที่ใช้ตัวแปรเป็นอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม 1 คู่ และที่ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอีก 1 คู่ โดยการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis) ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์เป็นเครื่องมือในการประมวลผล

3.4.4 การวิเคราะห์อิทธิพลทางตรงของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร และอิทธิพลทางอ้อมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ต่อความสามารถในการทำกำไรผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

เพื่อตอบคำถามวัตถุประสงค์การวิจัย ข้อที่ 4 เป็น การวิเคราะห์เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์แบบจำลองสมการโครงสร้าง เพื่อให้สามารถวิเคราะห์ข้อมูลตามกรอบแนวคิดงานวิจัยที่ 4.1 – 4.2 ได้ครบถ้วนพร้อมกัน ในการประมวลผลข้อมูลรายละเอียดเป็นดังนี้

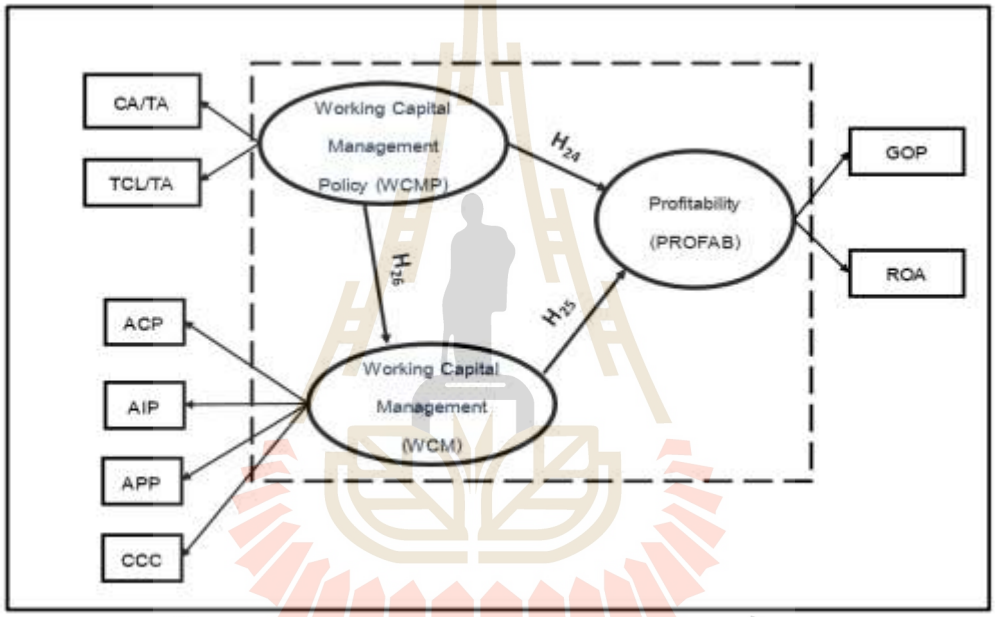
แบบจำลองสมการโครงสร้างประกอบด้วยการวิเคราะห์ 2 ส่วน คือ 1) แบบจำลองการวัดเป็นแบบจำลองส่วนที่ระบุความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรแฝง (Latent Variable) ซึ่งเป็นตัวแปร ที่ไม่สามารถวัดได้โดยตรง กับตัวแปรสังเกตได้ (Observed Variables) สำหรับใช้เป็นตัวแปรแทน ในการวัดหรือเรียกว่าตัวบ่งชี้ (Indicators) และ 2) แบบจำลองสมการโครงสร้างเป็นแบบจำลอง ส่วนที่ระบุความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝงกับตัวแปรแฝง โดยส่วนของแบบจำลองการวัด ตามกรอบแนวคิดการวิจัยที่ 4.1 แสดงดังภาพที่ 3.1



ภาพที่ 3.1 แบบจำลองการวัดตัวแปรแฝง Working Capital Management Policy, Working Capital Management และ Profitability

ภาพที่ 3.1 แสดงส่วนของแบบจำลองการวัด 3 แบบจำลองในกรอบสี่เหลี่ยมเส้นประ 3 กรอบ ได้แก่ 1) แบบจำลองการวัดของตัวแปรแฝง Working Capital Management Policy เป็นตัวแปรแฝงภายนอก มีองค์ประกอบเป็นตัวแปรสังเกตได้ CA/TA และ CL/TA 2) แบบจำลองการวัดของตัวแปรแฝง Working Capital Management เป็นตัวแปรแฝงภายในมีองค์ประกอบเป็นตัวแปรสังเกตได้ ACP AIP APP และ CCC และ 3) แบบจำลองการวัดของตัวแปรแฝง Profitability เป็นตัวแปรแฝงภายใน มีองค์ประกอบตัวแปรสังเกตได้ GOP และ ROA

ส่วนของแบบจำลองโครงสร้างเป็นแบบจำลองส่วนที่ระบุความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝง กับตัวแปรแฝง จากกรอบแนวคิดการวิจัยที่ 4.2 แสดงดังภาพที่ 3.2



ภาพที่ 3.2 แบบจำลองสมการโครงสร้าง แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝง Working Capital Management Policy, Working Capital Management และ Profitability

ภาพที่ 3.2 แสดงส่วนของแบบจำลองสมการโครงสร้างที่อยู่ในกรอบสี่เหลี่ยมเส้นประแสดง (1) ความ สัมพันธ์ของ Working Capital Management Policy ในการมีอิทธิพลทางตรงต่อ Profitability (2) ความสัมพันธ์ของ Working Capital Management ในการมีอิทธิพลทางตรงต่อ Profitability (3) ความสัมพันธ์ของ Working Capital Management Policy ในการมีอิทธิพลทางตรงต่อ Working Capital Management (4) ความสัมพันธ์ของ Working Capital Management Policy ในการมีอิทธิพลทางอ้อมต่อ Profitability ผ่านทาง Working Capital Management

ในการวิเคราะห์ข้อมูลใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์เป็นเครื่องมือในการประมวลผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA) ของตัวแปรแฝง เป็นการพิสูจน์ความสอดคล้องกลมกลืนของโครงสร้างของแบบจำลองการวัด โดยการทดสอบกับกลุ่มตัวอย่าง เพื่อใช้ยืนยันองค์ประกอบของแบบจำลองการวัดหนึ่งๆว่ามีโครงสร้างตามทฤษฎีหรือนิยามที่ให้มาหรือไม่ ถือเป็นการวัดความเที่ยงตรงเชิงโครงสร้าง (Construct Validity) (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2552) ในแบบจำลองนี้ ได้แก่ 1) นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนเป็นตัวแปรแฝงที่วัดได้จากตัวแปรสังเกตได้ 2 ตัวแปรคือ อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อหนี้สินรวม 2) การจัดการเงินทุนหมุนเวียน เป็นตัวแปรแฝงที่วัดได้จากตัวแปรสังเกตได้ 4 ตัวแปรคือ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ย เก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และ วงจรเงินสด 3) ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ เป็นตัวแปรแฝงที่วัดได้จากตัวแปรสังเกตได้ 2 ตัวแปรคือ อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยการวัดค่าน้ำหนัก (Factor Loading) ของตัวบ่งชี้ที่ใช้วัดตัวแปรแฝง Construct) ที่มีค่าตั้งแต่ 0.5 ขึ้นไป (Hair et al., 2006) และพิจารณาความสอดคล้องกลมกลืนของแบบจำลองกับข้อมูลเชิงประจักษ์ที่วัดได้จากตัวแปรสังเกตได้จากค่าสถิติ ดังตารางที่ 3.4

ตารางที่ 3.4 ค่าสถิติที่ใช้เป็นเกณฑ์พิจารณาความสอดคล้องกลมกลืนของแบบจำลองสมการโครงสร้างกับข้อมูลเชิงประจักษ์

ค่าสถิติ	ค่าเกณฑ์	อ้างอิง
ไคสแควร์สัมพัทธ์ (χ^2/df)	ต่ำกว่า 2.0 ต่ำกว่า 5.0	Hair et al. (2006) Bentler (1989)
ดัชนีวัดระดับความกลมกลืน (GFI)	0.9 ขึ้นไป	Hair et al. (2006)
ดัชนีวัดระดับความกลมกลืนที่ปรับแก้แล้ว (AGFI)	0.9 ขึ้นไป	Hair et al. (2006)
ดัชนีวัดระดับความสอดคล้องกลมกลืนเปรียบเทียบ (CFI)	0.9 ขึ้นไป	Hair et al. (2006)
รากที่สองของค่าเฉลี่ยกำลังสองของความคลาดเคลื่อนโดยประมาณ (RMSEA)	ต่ำกว่า 0.05 ต่ำกว่า 0.08	Hair et al. (2006) Hu and Bentler (1999)
ดัชนีวัดความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่าพารามิเตอร์ (SRMR)	ต่ำกว่า 0.05	Hair et al. (2006)

ส่วนที่เหลือเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยวิธีการวิเคราะห์แบบจำลองสมการโครงสร้างเพื่อทดสอบความสอดคล้องกลมกลืนของแบบจำลองกับข้อมูลข้อมูลเชิงประจักษ์และวิเคราะห์อิทธิพลเชิงสาเหตุ ในแบบจำลองนี้ได้แก่ (1) Working Capital Management Policy มีอิทธิพลต่อ Profitability (2) Working Capital Management มีอิทธิพลต่อ Profitability และ (3) Working Capital Management Policy มีอิทธิพลต่อ Working Capital Management โดยผลของการวิเคราะห์จะแสดง

ค่าขนาดของอิทธิพลทางตรง (Direct Effect: DE) ค่าขนาดของอิทธิพลทางอ้อม (Indirect Effect: IE) ค่าความผันแปรของข้อมูล (R^2) ระหว่าง 0-100% (Hair et al., 2006) ทั้งนี้ การทดสอบตามตารางเพื่อแสดงถึง Residual Covariance Matric เท่ากับ ศูนย์ (0) เนื่องจากแบบจำลองที่พัฒนาขึ้นจากการทบทวน แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ที่เก็บจากตลาดหลักทรัพย์โดยมี Computed Covariance Matric (ϵ) เท่ากับ Sample Covariance Matric (S) นั่นเอง

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

บทที่ 4
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร ศึกษาข้อมูลจากตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 593 บริษัท และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) จำนวน 145 บริษัท รวม 738 บริษัท เมื่อนำมาตรวจสอบหาค่าผิดปกติ พบว่ามีข้อมูลจาก 2 ตลาด เป็นค่าผิดปกติจำนวน 213 บริษัท และ 32 บริษัท ตามลำดับ จึงไม่นำข้อมูลดังกล่าวมาวิเคราะห์ ส่งผลให้มีตัวอย่างในการวิเคราะห์เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของงานวิจัยจำนวน 380 บริษัทจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 113 บริษัท จากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวม 493 บริษัท ผลการวิเคราะห์ข้อมูลและอภิปรายผล ประกอบด้วย

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล และอภิปรายผล ตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 1

4.3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล และอภิปรายผล ตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 2

4.4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล และอภิปรายผล ตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 3

4.5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล และอภิปรายผล ตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 4

ทั้งนี้ รายการคำย่อในบทที่ 4 มีดังนี้

WCMP	นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management Policy)
WCM	การจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management)
PROFAB	ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)
WCIP	นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Investment Policy)
WCFP	นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Financing Policy)
CIP	นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม (Conservative Working Capital Investment Policy)
MIP	นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง (Moderate Working Capital Investment Policy)
AIP	นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก (Aggressive Working Capital Investment Policy)
CFP	นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม (Conservative Working Capital Financing Policy)

MFP นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง Moderate Working Capital Financing Policy)

AFP นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก (Aggressive Working Capital Financing Policy)

CA/TA อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Assets to Total Assets) แสดงถึงนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน

CL/TA อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Liabilities to Total Assets) แสดงถึงนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน

ACP ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ (Average Collection Period)

AIP ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า (Average Inventory Period)

APP ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ (Average Payable Period)

CCC วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle)

GOP อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (Gross Operating Profit)

ROA อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets)

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น

4.1.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้านประชากรศาสตร์

ในการวิเคราะห์ข้อมูลด้านประชากรศาสตร์ของกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ความถี่ และร้อยละ ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่เป็นตัวอย่างในการวิเคราะห์

กลุ่มอุตสาหกรรม	SET		mai	
	จำนวนบริษัท	ร้อยละ	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	47	12.37	4	3.54
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	40	10.53	9	7.97
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	82	21.58	33	29.20
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	43	11.31	15	13.27
กลุ่มอุตสาหกรรม ทรัพยากร	38	10.00	10	8.85
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	95	25.00	34	30.09
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	35	9.21	8	7.08
รวม	**380**	**100.00**	**113**	**100.00**

ตารางที่ 4.1 แสดงจำนวนและร้อยละของบริษัทที่นำข้อมูลมาวิเคราะห์ ประกอบด้วย บริษัท ใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 380 บริษัท และที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 113 บริษัท รวม 493 บริษัท

4.1.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปร

จากการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ค่าสถิติเชิงพรรณนาได้แก่ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation: S.D.) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าเฉลี่ย (Mean) ได้ผลลัพธ์ ดังตารางที่ 4.2 – 4.9

ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA)

อุตสาหกรรม	อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (เท่า)							
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)				ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	0.201	0.04	0.77	0.38	0.114	0.50	0.74	0.61
สินค้าอุปโภคบริโภค	0.184	0.13	0.85	0.52	0.180	0.31	0.74	0.54
สินค้าอุตสาหกรรม	0.201	0.03	0.90	0.47	0.189	0.10	1.00	0.52
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.198	0.12	0.86	0.50	0.199	0.12	0.78	0.58
ทรัพยากร	0.177	0.08	0.67	0.35	0.148	0.31	0.73	0.55
บริการ	0.190	0.02	0.78	0.34	0.173	0.14	0.74	0.52
เทคโนโลยี	0.230	0.13	0.91	0.55	0.246	0.18	0.76	0.57
ภาพรวม	0.211	0.02	0.91	0.43	0.182	0.10	1.00	0.53

ตารางที่ 4.2 แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ยของตัวแปรอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) ซึ่งใช้เป็นตัวแปรแทนในการวัดนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Investment Policy: WCIP) พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.43 เท่า (S.D. = 0.21, Min = 0.02, Max = 0.91) โดยอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด 0.55 เท่า และอุตสาหกรรมบริการมีค่าเฉลี่ยต่ำสุด 0.34 เท่า ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 0.53 เท่า (S.D. = 0.18, Min = 0.10, และ Max = 1.00) โดยอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารค่าเฉลี่ยสูงที่สุด 0.61 เท่า อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และอุตสาหกรรมบริการมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด 0.52 เท่า

ตารางที่ 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA)

อุตสาหกรรม	อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (เท่า)							
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)				ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	0.140	0.01	0.52	0.24	0.184	0.16	0.57	0.27
สินค้าอุปโภคบริโภค	0.136	0.02	0.56	0.21	0.143	0.15	0.55	0.26
สินค้าอุตสาหกรรม	0.184	0.01	0.94	0.28	0.132	0.13	0.69	0.35
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.202	0.10	0.80	0.36	0.168	0.07	0.60	0.29
ทรัพยากร	0.138	0.02	0.52	0.22	0.183	0.13	0.74	0.32
บริการ	0.145	0.01	0.80	0.25	0.160	0.09	0.70	0.28
เทคโนโลยี	0.152	0.14	0.74	0.39	0.161	0.08	0.58	0.30
ภาพรวม	**0.168**	**0.01**	**0.94**	**0.27**	**0.156**	**0.07**	**0.74**	**0.32**

ตารางที่ 4.3 แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ย ของตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA) ซึ่งใช้เป็นตัวแปรแทนในการวัดนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Financing Policy: WCFP) พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมอยู่ 0.27 เท่า (S.D. = 0.17, Min = 0.01, และ Max = 0.94) โดยอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด 0.39 เท่า และอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด 0.21 เท่า ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 0.32 เท่า (S.D. = 0.16, Min = 0.07, และ Max = 0.74) โดยอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด 0.35 เท่า อุตสาหกรรมบริการมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด 0.28 เท่า

ตารางที่ 4.4 สถิติเชิงพรรณนาของระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ (ACP)

อุตสาหกรรม	ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ (วัน)							
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)				ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	47.825	5.67	252.28	52.74	32.824	5.30	74.24	40.65
สินค้าอุปโภคบริโภค	37.656	9.69	156.17	78.80	41.796	18.53	134.19	75.37
สินค้าอุตสาหกรรม	34.302	3.71	183.26	69.49	27.335	24.00	136.63	77.34
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	35.723	12.34	202.23	69.74	49.546	25.36	240.60	83.88
ทรัพยากร	47.030	10.25	212.96	61.77	45.441	24.85	149.89	82.71
บริการ	45.766	4.39	204.67	64.55	46.614	3.90	175.56	70.65
เทคโนโลยี	46.261	10.29	253.67	89.12	59.241	8.94	217.47	99.71
ภาพรวม	**42.823**	**3.71**	**253.67**	**68.23**	**42.488**	**3.90**	**240.60**	**76.80**

ตารางที่4.4 แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ย ของตัวแปรระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ (ACP) ที่ใช้เป็นตัวแปรตัวหนึ่งในการวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน พบว่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยของ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้อยู่ที่ 68.23วัน (S.D. = 42.82, Min = 3.71, และ Max = 253.67) โดยอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด 89.12 วัน และอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด 52.74 วัน ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ยของระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้อยู่ที่ 76.80 วัน (S.D. = 42.89, Min = 3.90, และ Max = 240.60) โดยอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดเช่นเดียวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (99.71 วัน และ 40.65 วัน ตามลำดับ)

ตารางที่ 4.5 สถิติเชิงพรรณนาของระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า (AIP)

อุตสาหกรรม	ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า (วัน)							
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)				ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	36.410	0.25	158.91	54.88	29.500	17.61	87.32	46.89
สินค้าอุปโภคบริโภค	64.683	8.87	272.97	131.88	80.831	44.15	261.96	160.19
สินค้าอุตสาหกรรม	49.350	0.25	225.26	79.79	43.362	14.98	182.04	72.61
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	59.744	0.04	235.90	67.98	96.079	10.01	252.07	91.98
ทรัพยากร	60.538	0.25	187.99	52.58	71.713	9.86	222.99	89.70
บริการ	62.185	0.04	246.24	42.96	57.965	7.68	204.18	55.45
เทคโนโลยี	33.818	0.04	163.93	42.90	33.784	6.81	109.72	45.51
ภาพรวม	**60.350**	**0.04**	**272.97**	**65.53**	**67.686**	**6.81**	**261.96**	**75.67**

ตารางที่ 4.5 แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ย ของตัวแปรระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า (AIP) ที่ใช้เป็นตัวแปรตัวหนึ่งในการวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยของระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าอยู่ที่ 65.53 วัน (S.D. = 60.35, Min = 0.04, และ Max = 272.97) โดยอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด 131.88 วัน อุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด 42.90 วัน ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ยของระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าอยู่ที่ 75.67 วัน (S.D. = 67.69, Min = 6.81, และ Max = 261.96) โดยอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด อุตสาหกรรมเทคโนโลยีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดเช่นเดียวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (160.19 วัน และ 45.51 วัน ตามลำดับ)

ตารางที่ 4.6 สถิติเชิงพรรณนาของระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ (APP)

อุตสาหกรรม	ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ (วัน)							
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)				ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	40.192	2.45	285.55	45.03	36.945	29.53	105.42	67.54
สินค้าอุปโภคบริโภค	36.674	13.28	175.04	66.27	40.396	37.56	180.20	84.60
สินค้าอุตสาหกรรม	33.637	5.75	179.11	53.51	30.496	8.46	167.98	66.66
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	45.688	20.14	217.42	78.65	47.181	22.18	195.01	97.48
ทรัพยากร	47.062	7.98	217.19	58.33	35.748	6.94	112.40	54.58
บริการ	48.168	11.86	239.34	78.35	47.661	7.44	204.64	77.34
เทคโนโลยี	48.392	7.54	193.86	81.31	79.595	29.45	241.43	212.68
ภาพรวม	**44.515**	**2.45**	**285.55**	**65.90**	**46.330**	**6.94**	**241.43**	**72.24**

ตารางที่ 4.6 แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ยของตัวแปรระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ (APP) ที่ใช้เป็นตัวแปรตัวหนึ่งในการวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน พบว่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยของตัวแปรระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้อยู่ที่ 65.90 วัน (S.D. = 44.52, Min = 2.45, และ Max = 285.55) โดยอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด 81.31 วัน อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด 45.03 วัน ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ค่าเฉลี่ยของตัวแปรระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้อยู่ที่ 72.24 วัน (S.D. = 46.33, Min = 6.94, และ Max = 241.43) โดยอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเช่นเดียวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (212.68 วัน) และอุตสาหกรรมทรัพยากรค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด 54.58 วัน

ตารางที่ 4.7 สถิติเชิงพรรณนาของวงจรเงินสด (CCC)

อุตสาหกรรม	วงจรเงินสด (วัน)							
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)				ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	52.898	-76.31	168.30	52.60	76.390	-64.13	119.96	20.00
สินค้าอุปโภคบริโภค	63.020	10.94	302.17	144.53	90.524	-9.90	288.24	150.96
สินค้าอุตสาหกรรม	60.352	-104.33	256.24	95.78	64.400	-27.11	216.49	83.28
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	78.108	-140.34	204.42	59.07	105.107	-92.64	295.48	77.92
ทรัพยากร	69.127	-94.98	195.23	56.02	80.65	8.39	260.48	117.26
บริการ	77.038	126.32	337.12	29.24	69.501	-87.49	208.91	48.23
เทคโนโลยี	77.647	94.59	245.18	50.71	102.144	120.1-	187.49	23.51
ภาพรวม	**76.801**	**-140.34**	**337.12**	**67.89**	**80.046**	**120.12**	**295.48**	**73.95**

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

ตารางที่ 4.7 แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ย ของตัวแปรวงจรเงินสด (CCC) ที่ใช้เป็นตัวแปรตัวหนึ่งในการวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยของวงจรเงินสดอยู่ที่ 67.89 วัน (S.D. = 76.80, Min = -140.34, และ Max = 337.12) โดยอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด 144.53 วัน อุตสาหกรรมบริการมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด 29.24 วัน ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ยของวงจรเงินสดอยู่ที่ 733.95 วัน (S.D. = 80.05, Min = -120.12, และ Max = 295.48) โดยอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเช่นเดียวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (150.96 วัน) และอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด 20.00 วัน

ตารางที่ 4.8 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP)

อุตสาหกรรม	อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (ร้อยละ)							
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)				ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	15.651	3.01	56.08	18.51	13.007	18.14	45.67	37.54
สินค้าอุปโภคบริโภค	16.903	-4.47	72.59	17.95	16.164	11.24	54.15	30.44
สินค้าอุตสาหกรรม	8.971	-2.02	39.12	13.22	11.068	4.12	48.52	20.00
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	9.989	-3.01	43.16	15.54	13.712	-3.27	38.87	16.98
ทรัพยากร	4.308	5.93	17.34	11.59	5.126	2.90	18.02	11.18
บริการ	11.301	3.68	79.25	18.67	10.870	6.83	46.60	24.36
เทคโนโลยี	8.868	5.40	41.74	17.36	17.116	5.64	51.11	25.34
ภาพรวม	**11.604**	**-4.47**	**79.25**	**16.22**	**13.030**	**-3.27**	**54.15**	**21.96**

ตารางที่ 4.8 แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ยของตัวแปรอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ที่ใช้เป็นตัวแปรวัดความสามารถในการทำกำไร พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อยู่ที่ร้อยละ 16.22 (S.D. = 11.60, Min = -4.47, และ Max = 79.25) โดยอุตสาหกรรมบริการมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดร้อยละ 18.67 อุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดร้อยละ 11.59 ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมอยู่ที่ร้อยละ 21.96 (S.D. = 13.03, Min = -3.27, และ Max = 54.15) โดยอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดร้อยละ 37.54 และอุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดเช่นเดียวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ร้อยละ 11.18)

ตารางที่ 4.9 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

อุตสาหกรรม	อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (ร้อยละ)							
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)				ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ(mai)			
	S.D.	Min	S.D.	Mean	S.D.	Min	S.D.	Mean
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	6.825	-4.81	23.95	5.95	7.650	-3.23	12.67	8.19
สินค้าอุปโภคบริโภค	7.189	-20.37	20.42	3.10	4.274	0.31	15.84	6.38
สินค้าอุตสาหกรรม	7.123	-17.22	20.70	4.69	5.920	-8.14	17.79	4.61
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	7.829	-24.15	20.30	5.73	10.791	-19.46	20.06	-0.20
ทรัพยากร	4.169	-1.51	17.34	5.72	5.317	-13.63	5.72	0.51
บริการ	6.295	-6.19	31.81	6.66	8.560	-18.59	20.45	4.63
เทคโนโลยี	7.019	-14.58	25.93	5.41	7.209	-3.89	20.22	5.18
ภาพรวม	**6.758**	**-24.15**	**31.81**	**5.46**	**7.708**	**-19.46**	**20.45**	**3.92**

ตารางที่ 4.9 แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ย ของตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ที่ใช้เป็นตัวแปรวัดความสามารถในการทำกำไร พบว่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อยู่ที่ร้อยละ 5.46 (S.D. = 6.76, Min = -24.15, และ Max = 31.81) โดยอุตสาหกรรมบริการมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดร้อยละ 6.66 อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดร้อยละ 3.10 ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอยู่ที่ร้อยละ 3.92 (S.D. = 7.71, Min = -19.46, และ Max = 20.45) โดยอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดร้อยละ 8.19 และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดร้อยละ -0.20%

4.1.3 การตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นทางสถิติ

การตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นทางสถิติในการศึกษาครั้งนี้ อันดับแรกทำการตรวจสอบ ภาวะการมีความสัมพันธ์กันสูงเกินไป (Multicollinearity) ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ที่ใช้เป็นข้อมูลตัวแปรอิสระในการศึกษาครั้งนี้ ตรวจสอบการแจกแจงแบบปกติ (Normality) ของข้อมูลตัวแปร สังเกตได้ และตรวจสอบความตรงเชิงโครงสร้าง (Construct Validity) ของข้อมูลที่จะใช้ประมวลผล ในแบบจำลองสมการโครงสร้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนี้

4.1.3.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ที่ใช้เป็นตัวแปรอิสระ ซึ่งหากตัวแปรอิสระมีระดับความสัมพันธ์เกิน 0.80 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันมากเกินไป (Field, 2005) ได้ผลดังตาราง 4.10 และ 4.11

ตารางที่ 4.10 ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

Correlations	CATA	CLTA	ACP	AIP	APP	CCC	GOP	ROA
CATA	-							
CLTA	0.290**	-						
ACP	0.087	0.004	-					
AIP	0.376**	0.012	-0.022	-				
APP	-0.023	0.169**	0.319**	0.042	-			
CCC	0.358**	-0.086	0.355**	0.749**	-0.368**	-		
GOP	0.275**	0.041	-0.187**	0.090	0.077	-0.079	-	
ROA	0.194**	-0.162**	-0.167**	-0.046	-0.006	-0.126*	0.719**	-

**มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01,*มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ทั้ง 8 ตัว ของข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ตัวแปรทุกคู่มีระดับความสัมพันธ์ไม่เกิน 0.80 ถือว่าตัวแปรแต่ละตัวมีความเป็นอิสระต่อกัน (Field, 2005)

ตารางที่ 4.11 ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

Correlations	CATA	CLTA	ACP	AIP	APP	CCC	GOP	ROA
CATA	-							
CLTA	0.182	-						
ACP	0.185	0.087	-					
AIP	0.268**	0.226*	0.009	-				
APP	-0.088	0.128	0.340**	0.032	-			
CCC	0.358**	0.159	0.323**	0794**	0.355**	-		
GOP	0.406**	-0.106	-0.279**	0.070	-0.034	-0.067	-	
ROA	0.175	-0.415**	-0.147	-0.156	-0.158	-0.116	0.551**	-

**มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01,*มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางที่ 4.11 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ทั้ง 8 ตัว ของข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ตัวแปรทุกคู่มีระดับความสัมพันธ์ไม่เกิน 0.80 ถือว่าตัวแปรแต่ละตัวมีความเป็นอิสระต่อกัน (Field, 2005)

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

4.1.3.2 ทดสอบการแจกแจงของข้อมูล

การทดสอบการแจกแจงของข้อมูลเพื่อทดสอบว่าข้อมูลตัวแปรสังเกตได้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทุกตัวมีการแจกแจงแบบปกติ โดยตรวจสอบจากค่าสัมประสิทธิ์ความเบ้ที่มีค่าไม่เกิน ±3 และค่าสัมประสิทธิ์ความโด่งที่มีค่าไม่เกิน ±10 จึงแสดงว่าข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากกลุ่มตัวอย่างมีการแจกแจงแบบปกติ (Kline, 2015) การทดสอบได้ผลลัพธ์ดังตาราง 4.12 และ 4.13

ตารางที่ 4.12 ค่าสถิติทดสอบการแจกแจงของข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

ตัวแปร	Skewness	Kurtosis
CA/TA	0.185	-0.840
CL/TA	0.814	0.383
ACP	1.135	1.795
AIP	1.117	0.670
APP	1.500	2.509
CCC	0.167	0.242
GOP	1.168	4.465
ROA	-0.051	2.079

จากตารางที่ 4.12 การทดสอบการแจกแจงข้อมูล พบว่าข้อมูลตัวแปรสังเกตได้ของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกตัวมีการแจกแจงเป็นไปตามเกณฑ์ มีค่าสัมประสิทธิ์ความเบ้ระหว่าง -0.051 ถึง 1.500 ซึ่งมีค่าไม่เกิน ±3 และค่าสัมประสิทธิ์ความโด่งอยู่ระหว่าง -0.840 ถึง 4.465 ซึ่งมีค่าไม่เกิน 10 แสดงว่าข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากกลุ่มตัวอย่างมีการแจกแจงแบบปกติ (Kline, 2015)

ตารางที่ 4.13 ค่าสถิติทดสอบการแจกแจงของข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai)

ตัวแปร	Skewness	Kurtosis
CA/TA	-0.420	-0.481
CL/TA	0.340	-0.587
ACP	0.869	1.858
AIP	1.169	0.352
APP	1.265	1.802
CCC	0.379	0.017
GOP	0.577	-0.363
ROA	-0.708	1.235

จากตารางที่ 4.13 การทดสอบการแจกแจงข้อมูล พบว่า ตัวแปรสังเกตได้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ทุกตัวมีการแจกแจงเป็นไปตามเกณฑ์ มีค่าสัมประสิทธิ์ความเบ้ระหว่าง -0.420 ถึง 1.265 ซึ่งมีค่าไม่เกิน ±3 และค่าสัมประสิทธิ์ความโด่งอยู่ระหว่าง -0.363 ถึง 1.858 ซึ่งมีค่าไม่เกิน ±10 จึงแสดงว่าข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากกลุ่มตัวอย่างมีการแจกแจงแบบปกติ (Kline, 2015)

4.1.3.3 การตรวจสอบความตรงเชิงโครงสร้าง

การตรวจสอบความตรงเชิงโครงสร้างของแบบจำลองโดยใช้การวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmed Factor Analysis : CFA) ของตัวแปรแฝง 3 ตัวแปร คือ ตัวแปรแฝงนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ตัวแปรแฝงการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และตัวแปรแฝงความสามารถในการทำกำไร ได้ผลลัพธ์ดังตาราง 4.14

ตารางที่ 4.14 ผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยันของตัวแปรแฝง 3 ตัวแปร

องค์ประกอบ	ตัวแปรสังเกตได้	น้ำหนักองค์ประกอบ	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (S.E.)	สัมประสิทธิ์การทำนาย (R^2)
WCMP	CA/TA	0.365**	0.053	0.133
	CL/TA	0.184**	0.047	0.034
WCM	ACP	0.827**	0.035	0.684
	AIP	0.233**	0.063	0.054
	APP	0.517**	0.029	0.267
	CCC	0.119	0.067	0.014
PROFAB	GOP	0.549**	0.036	0.031
	ROA	0.339**	0.050	0.115

**มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01,*มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลการตรวจสอบความตรงเชิงโครงสร้างองค์ประกอบนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน พบว่าแบบจำลองการวัดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยพิจารณาจากค่าดัชนีความสอดคล้องดังนี้ $\chi^2/df = 1.635$ p-value = 0.341 CFI = 0.976 TLI = 0.979 RMSEA = 0.038 และ SRMR = 0.034 โดยค่าน้ำหนักองค์ประกอบอยู่ระหว่าง 0.184 ถึง 0.365 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ทุกตัวแปร ซึ่งอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีน้ำหนักองค์ประกอบมากที่สุด (0.365) อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีน้ำหนักองค์ประกอบน้อยที่สุด (0.184) ดังนั้นองค์ประกอบนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีความตรง เชิงโครงสร้างตามเกณฑ์ความสอดคล้องของ Hair et al. (2010)

ผลการตรวจสอบความตรงเชิงโครงสร้างองค์ประกอบการจัดการเงินทุนหมุนเวียน พบว่า แบบจำลองการวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยพิจารณาจากค่าดัชนีความสอดคล้องดังนี้ χ^2/df = 2.358 p-value = 0.132 CFI = 0.982 TLI = 0.974 RMSEA = 0.076 และ SRMR = 0.033 โดยค่าน้ำหนักองค์ประกอบอยู่ระหว่าง 0.119 ถึง 0.827 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ทุกตัวแปร ยกเว้นน้ำหนักองค์ประกอบของวงจรเงินสดไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้มีน้ำหนักมากที่สุด (0.827) ส่วนวงจรเงินสดมีน้ำหนักองค์ประกอบน้อยที่สุด (0.119)

ทั้งนี้ ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของ วงจรเงินสดไม่เป็นไปตามเกณฑ์ความตรงเชิงโครงสร้าง จึงไม่นำตัวแปรสังเกตได้วงจรเงินสดมาร่วมวิเคราะห์ในแบบจำลองสมการโครงสร้าง ส่งผลให้องค์ประกอบการจัดการเงินทุนหมุนเวียนประกอบด้วยตัวแปรสังเกตได้ 3 ตัวแปร ได้แก่ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า และระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้

ผลการตรวจสอบความตรงเชิงโครงสร้างองค์ประกอบความสามารถในการทำกำไร พบว่า แบบจำลองการวัดความสามารถในการทำกำไรสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยพิจารณาจากค่าดัชนีความสอดคล้องดังนี้ χ^2/df = 1.389 p-value = 0.245 CFI = 0.994 TLI = 0.985 RMSEA = 0.046 และ SRMR = 0.042 โดยค่าน้ำหนักองค์ประกอบอยู่ระหว่าง 0.339 ถึง 0.549 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ทุกตัวแปร ซึ่งอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมมีน้ำหนักองค์ประกอบมากที่สุด (0.549) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีน้ำหนักองค์ประกอบน้อยที่สุด (0.339 ดังนั้นองค์ประกอบความสามารถในการทำกำไรมีความตรงเชิงโครงสร้างตามเกณฑ์ความสอดคล้องของ Hair et al. (2010)

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล และอภิปรายผล ตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 1

ในวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 เพื่อศึกษารูปแบบการใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยวิเคราะห์ทั้งแบบรวมทุกอุตสาหกรรม และแยกรายอุตสาหกรรม เป็นการวิเคราะห์เพื่อจำแนกบริษัทออกเป็นกลุ่มตามแบบของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และตามแบบของนโยบาย การจัดหาเงินทุนหมุนเวียน ใช้แนวคิดวิธีทางสถิติการจำแนกเชิงกลุ่ม (Cluster Analysis) โดยเทคนิควิธีเคมีน (K-means) ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์ ได้ผลลัพธ์จากการจำแนกดังนี้

4.2.1 ผลการจำแนกบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามแบบของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนและแบบของนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน

จากการใช้เทคนิค K-Means Clustering เพื่อจำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าในแต่ละอุตสาหกรรมมีการใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน 3 แบบ ได้แก่ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม นโยบายแบบปานกลาง และนโยบายแบบเชิงรุก ดังตารางที่ 4.15 และใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน 3 แบบ ได้แก่ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม นโยบาย แบบปานกลาง และนโยบายแบบเชิงรุก ดังตารางที่ 4.16

ตารางที่ 4.15 ผลการจำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตามแบบของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน

อุตสาหกรรม	นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)							
	อนุรักษ์นิยม		ปานกลาง		เชิงรุก		รวม	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	9	19.15	17	36.17	21	44.68	47	100.00
สินค้าอุปโภคบริโภค	8	20.00	22	55.00	10	25.00	40	100.00
สินค้าอุตสาหกรรม	25	30.49	32	39.02	25	30.49	82	100.00
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	15	34.88	16	37.21	12	27.19	43	100.00
ทรัพยากร	5	13.16	15	39.47	18	47.37	38	100.00
บริการ	16	16.84	35	36.84	44	46.32	95	100.00
เทคโนโลยี	9	25.71	12	34.29	14	40.00	35	100.00
ภาพรวม	**115**	**30.26**	**138**	**36.32**	**127**	**33.42**	**380**	**100.00**

ตารางที่ 4.15 แสดงจำนวนและร้อยละของบริษัทที่ใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน ที่แตกต่างกันในภาพรวมและแต่ละอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

ภาพรวมบริษัทส่วนใหญ่ใช้นโยบายทั้ง 3 แบบ ในจำนวนใกล้เคียงกัน คือใช้นโยบายแบบปานกลางมากที่สุดร้อยละ36.32 รองลงมาใช้นโยบายแบบเชิงรุก ร้อยละ 33.42 และนโยบายแบบอนุรักษ์นิยมน้อยที่สุดร้อยละ 30.26 ตามลำดับ ส่วนการจำแนกตามรายอุตสาหกรรม พบว่า เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ใช้นโยบายแบบเชิงรุกมากที่สุดถึงร้อยละ 44.68 นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมน้อยที่สุดเพียงร้อยละ 19.15 สินค้าอุปโภคบริโภค ใช้นโยบายแบบปานกลางมากที่สุดถึงร้อยละ 55.00 นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมน้อยที่สุดเพียงร้อยละ 20.00 สินค้าอุตสาหกรรม ใช้นโยบายไม่แตกต่างกันนัก โดยมากที่สุดใช้นโยบายแบบปานกลางร้อยละ 39.02

ขณะที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม และนโยบายแบบเชิงรุกเท่ากันที่ร้อยละ 30.49 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ใช้นโยบายแบบปานกลางมากที่สุดร้อยละ 37.21 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดร้อยละ 27.91 ทรัพยากรใช้นโยบายแบบเชิงรุกมากที่สุดถึงร้อยละ 47.37 นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมน้อยที่สุดเพียงร้อยละ 13.16 บริการใช้นโยบายแบบเชิงรุกมากที่สุดถึงร้อยละ 46.32 นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม น้อยที่สุดเพียงร้อยละ 16.84 และสุดท้ายอุตสาหกรรมเทคโนโลยีใช้นโยบายแบบเชิงรุกมากที่สุดร้อยละ 40.00 นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมน้อยที่สุดร้อยละ 25.71

ตารางที่ 4.16 ผลการจำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตามแบบของนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน

อุตสาหกรรม	นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน							
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)							
	อนุรักษ์นิยม		ปานกลาง		เชิงรุก		รวม	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	21	44.68	17	36.17	9	19.15	47	100.00
สินค้าอุปโภคบริโภค	19	47.50	13	32.50	8	20.00	40	100.00
สินค้าอุตสาหกรรม	41	50.00	30	36.59	11	13.41	82	100.00
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	13	30.23	22	51.16	8	18.60	43	100.00
ทรัพยากร	13	34.21	19	50.00	6	15.79	38	100.00
บริการ	49	51.58	31	32.63	15	15.79	95	100.00
เทคโนโลยี	14	40.00	12	34.29	9	25.71	35	100.00
ภาพรวม	**176**	**46.32**	**138**	**36.32**	**66**	**17.37**	**380**	**100.00**

ตารางที่ 4.16 แสดงจำนวนและร้อยละบริษัทที่ใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนที่แตกต่างกันในภาพรวมและแต่ละอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาพรวมบริษัทส่วนใหญ่ใช้นโยบายแบบ**อนุรักษ์นิยม**มากที่สุดร้อยละ46.32 รองลงมานโยบายแบบปานกลางร้อยละ 36.32 และนโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดร้อยละ 17.37 ส่วนการจำแนกตามรายอุตสาหกรรมพบว่า เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมมากที่สุดถึงร้อยละ 44.68 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดเพียงร้อยละ 19.15 สินค้าอุปโภคบริโภคใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมมากที่สุดถึงร้อยละ 47.50 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดเพียงร้อยละ 2.000 สินค้าอุตสาหกรรม ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมมากที่สุดถึงร้อยละ 50.00 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดเพียงร้อยละ 13.14 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ใช้นโยบายแบบปานกลางมากที่สุดถึงร้อยละ 51.16 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดเพียงร้อยละ 18.60 ทรัพยากร ใช้นโยบายแบบ

ปานกลางมากที่สุดถึงร้อยละ 50.00 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดเพียงร้อยละ 15.79 บริการใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมมากที่สุดถึงร้อยละ 51.58 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดเพียงร้อยละ 15.79 และสุดท้ายอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมมากที่สุดร้อยละ 40.00 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดร้อยละ 25.71

4.2.2 ผลการจำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตามแบบของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนและแบบของนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน

จากการใช้เทคนิค K-Means Clustering เพื่อจำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่ามีการใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน 3 แบบ ได้แก่ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม นโยบายแบบปานกลาง และนโยบายแบบเชิงรุก ดังตารางที่ 4.17 และใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน 3 แบบ ได้แก่ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม นโยบายแบบปานกลาง และนโยบายแบบเชิงรุก ดังตารางที่ 4.18

ตารางที่ 4.17 ผลการจำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ตามแบบของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน

อุตสาหกรรม	นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)							
	อนุรักษ์นิยม		ปานกลาง		เชิงรุก		รวม	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	2	50.00	1	25.00	1	25.00	4	100.00
สินค้าอุปโภคบริโภค	3	33.33	3	33.33	3	33.33	9	100.00
สินค้าอุตสาหกรรม	14	42.41	18	54.55	1	3.03	33	100.00
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	7	46.67	5	38.33	3	20.00	15	100.00
ทรัพยากร	4	40.00	3	30.00	3	30.00	10	100.00
บริการ	13	38.24	15	44.12	6	17.65	34	100.00
เทคโนโลยี	5	62.50	1	12.50	2	25.00	8	100.00
ภาพรวม	**49**	**43.36**	**37**	**32.74**	**27**	**23.89**	**113**	**100.00**

ตารางที่ 4.17 แสดงจำนวนและร้อยละบริษัทที่ใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนที่แตกต่างกันในภาพรวมและแต่ละอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนี้

ภาพรวมบริษัทใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมมากที่สุดร้อยละ 43.36 รองลงมาเป็นนโยบาย แบบปานกลางร้อยละ 32.74 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดร้อยละ 23.89 ส่วนการจำแนกตามรายอุตสาหกรรมพบว่า เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ส่วนใหญ่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมมากที่สุดถึงร้อยละ 50.00 ใช้นโยบายแบบปานกลาง และนโยบายแบบเชิงรุก เท่ากันร้อยละ 25.00 สินค้าอุปโภคบริโภค ใช้นโยบายทั้งสามเท่ากันร้อยละ 33.33 สินค้าอุตสาหกรรม ใช้นโยบายแบบปานกลางมากที่สุดถึงร้อยละ 54.55 นโยบายแบบเชิงรุก น้อยที่สุดเพียงร้อยละ 3.03 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ส่วนใหญ่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมร้อยละ 46.67 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดร้อยละ 20.00 ทรัพยากร ส่วนใหญ่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมร้อยละ 40.00 ใช้นโยบายแบบปานกลางและนโยบายแบบเชิงรุกเท่ากันที่ ร้อยละ 30.00 บริการ ใช้นโยบายแบบปานกลางมากที่สุดร้อยละ 44.12 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดร้อยละ 17.65 และสุดท้ายอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ส่วนใหญ่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมมากถึงร้อยละ 62.50 นโยบายแบบปานกลางน้อยที่สุดร้อยละ 12.50

ตารางที่ 4.18 ผลการจำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ตามแบบของนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน

อุตสาหกรรม	นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)							
	อนุรักษ์นิยม		ปานกลาง		เชิงรุก		รวม	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	จำนวน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	1	25.00	2	50.00	1	25.00	4	100.00
สินค้าอุปโภคบริโภค	4	44.44	4	44.44	1	11.11	9	100.00
สินค้าอุตสาหกรรม	15	45.45	14	42.42	4	12.12	33	100.00
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	4	26.67	6	40.00	5	33.33	15	100.00
ทรัพยากร	4	40.00	4	40.00	2	20.00	10	100.00
บริการ	16	47.06	12	35.29	6	17.65	34	100.00
เทคโนโลยี	3	37.50	4	50.00	1	12.50	8	100.00
ภาพรวม	**44**	**38.94**	**50**	**44.25**	**19**	**16.81**	**113**	**100.00**

ตารางที่ 4.18 แสดงจำนวนและร้อยละบริษัทที่ใช้แบบของนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนที่แตกต่างกันในภาพรวมและแต่ละอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนี้

ภาพรวมบริษัทส่วนใหญ่ใช้นโยบายแบบปานกลางมากที่สุดร้อยละ 44.25 รองลงมานโยบายแบบอนุรักษ์นิยมร้อยละ 38.94 และนโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดร้อยละ 16.81 ส่วนการจำแนกตามรายอุตสาหกรรมพบว่า เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ใช้นโยบายแบบปานกลางมากที่สุดถึงร้อยละ 50.00 ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมและนโยบายแบบเชิงรุกเท่ากันที่ร้อยละ

25.00 สินค้าอุปโภคบริโภค ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม และนโยบายแบบปานกลางมากเท่ากัน ร้อยละ 44.44 และนโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุด ร้อยละ 11.11 สินค้าอุตสาหกรรม ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม และนโยบายแบบปานกลางใกล้เคียงกันร้อยละ 45.45 และ 42.42 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดเพียงร้อยละ 12.12 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ใช้นโยบายแบบปานกลางมากที่สุด ร้อยละ 40.00 นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมน้อยที่สุดเพียงร้อยละ 26.67 ทรัพยากร ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม และนโยบายแบบปานกลางเท่ากันร้อยละ 40.00 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดร้อยละ 20.00 บริการใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมมากที่สุดร้อยละ 47.06 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดเพียงร้อยละ 17.65 และสุดท้ายอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ใช้นโยบายแบบปานกลางมากที่สุดถึงร้อยละ 50.00 นโยบายแบบเชิงรุกน้อยที่สุดร้อยละ 12.50

จากการจำแนกนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่เลือกใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง และนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม ในขณะที่บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ส่วนใหญ่เลือกใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม และนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง

เมื่อวิเคราะห์แยกตามอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม และอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ส่วนใหญ่เลือกใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง ในขณะที่อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี ส่วนใหญ่เลือกใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก สำหรับนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม บริการ และเทคโนโลยี ส่วนใหญ่เลือกใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม ในขณะที่ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และทรัพยากร ส่วนใหญ่เลือกใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง

เมื่อวิเคราะห์แยกตามอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร และเทคโนโลยี ส่วนใหญ่เลือกใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม ในขณะที่อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และบริการ ส่วนใหญ่เลือกใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง สำหรับนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่าอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และบริการ ส่วนใหญ่เลือกใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม ในขณะที่อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ส่วนใหญ่เลือกใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง สำหรับอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และทรัพยากร มีสัดส่วนการเลือกใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม และแบบปานกลาง ในสัดส่วนที่เท่ากัน

สรุปผลการจำแนกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตามแบบของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน ในภาพรวมเป็นดังตาราง 4.19

ตาราง 4.19 จำนวนและร้อยละของบริษัทจำแนกตามแบบของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน	ตลาดหลักทรัพย์	แบบของนโยบาย (บริษัท : ร้อยละ)							
		อนุรักษ์นิยม		ปานกลาง		เชิงรุก		รวมทุกนโยบาย	
		จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
การลงทุนฯ	SET	115	30.26	138	36.32	127	33.42	380	100.00
การจัดหาฯ	SET	176	46.33	138	63.32	66	17.37	380	100.00
การลงทุนฯ	mai	40	43.36	37	32.74	27	28.39	113	100.00
การจัดหาฯ	Mai	44	38.94	50	44.25	19	16.81	1113	100.00

จากผลการจำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตามแบบของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน และนำข้อมูลอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของนโยบายแต่ละแบบ แต่ละอุตสาหกรรม มาประมวลผลหาค่าสถิติเชิงพรรณนาได้แก่ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ย ได้ผลลัพธ์ดังตารางที่ 4.20 ถึง 4.21

ตารางที่ 4.20 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของแต่ละแบบนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนในแต่ละอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม							
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)				ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
	S.D	Min	Max	Mean	S.D	Min	Max	Mean
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	0.212	0.03	0.70	0.35	0.167	0.37	0.75	0.58
อนุรักษ์นิยม	0.057	0.62	0.77	0.70	0.050	0.68	0.75	0.72
ปานกลาง	0.075	0.29	0.53	0.41	0.00	0.53	0.53	0.53
เชิงรุก	0.079	0.03	0.28	0.17	0.00	0.37	0.37	0.37
สินค้าอุปโภคบริโภค	0.204	0.02	0.91	0.50	0.184	0.31	0.73	0.54
อนุรักษ์นิยม	0.081	0.67	0.91	0.79	0.011	0.72	0.73	0.73
ปานกลาง	0.076	0.39	0.62	0.51	0.068	0.51	0.64	0.58
เชิงรุก	0.108	0.02	0.34	0.25	0.004	0.31	0.32	0.32
สินค้าอุตสาหกรรม	0.205	0.05	0.90	0.47	0.176	0.08	0.78	0.53
อนุรักษ์นิยม	0.074	0.61	0.90	0.70	0.058	0.57	0.78	0.70
ปานกลาง	0.079	0.36	0.59	0.48	0.093	0.29	0.54	0.42
เชิงรุก	0.098	0.05	0.33	0.22	0.000	0.08	0.08	0.08

ตารางที่ 4.20 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของแต่ละแบบนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนในแต่ละอุตสาหกรรม (ต่อ)

อุตสาหกรรม	อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม							
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)				ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
	S.D	Min	Max	Mean	S.D	Min	Max	Mean
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.195	0.13	0.83	0.47	0.215	0.12	0.79	0.55
อนุรักษ์นิยม	0.082	0.59	0.83	0.69	0.043	0.66	0.79	0.72
ปานกลาง	0.064	0.35	0.55	0.45	0.057	0.44	0.59	0.52
เชิงรุก	0.070	0.13	0.34	0.23	0.064	0.12	0.25	0.19
ทรัพยากร	0.183	0.04	0.69	0.32	0.240	0.14	0.77	0.47
อนุรักษ์นิยม	0.045	0.58	0.69	0.65	0.060	0.62	0.77	0.70
ปานกลาง	0.064	0.29	0.49	0.41	0.108	0.32	0.53	0.44
เชิงรุก	0.068	0.04	0.26	0.16	0.037	0.14	0.21	0.18
บริการ	0.200	0.02	0.82	0.33	0.198	0.13	0.74	0.49
อนุรักษ์นิยม	0.103	0.54	0.82	0.67	0.043	0.61	0.74	0.69
ปานกลาง	0.075	0.28	0.51	0.39	0.088	0.31	0.57	0.45
เชิงรุก	0.077	0.02	0.27	0.16	0.047	0.13	0.24	0.17
เทคโนโลยี	0.214	0.20	0.93	0.53	0.241	0.14	0.75	0.58
อนุรักษ์นิยม	0.079	0.70	0.93	0.81	0.023	0.70	0.75	0.72
ปานกลาง	0.066	0.46	0.69	0.59	0.00	0.62	0.62	0.62
เชิงรุก	0.074	0.20	0.44	0.31	0.084	0.14	0.26	0.20
ภาพรวม	0.215	0.02	0.93	0.42	0.196	0.08	0.79	0.52
อนุรักษ์นิยม	0.096	0.55	0.93	0.68	0.045	0.61	0.79	0.70
ปานกลาง	0.070	0.30	0.54	0.41	0.069	0.36	0.59	0.49
เชิงรุก	0.079	0.02	0.29	0.18	0.084	0.08	0.35	0.24

ตารางที่ 4.20 แสดงถึงส่วนเบี่ยงเบน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ยของตัวแปรอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) ที่ใช้เป็นตัวแปรแทนในการวัดนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนในแบบที่ต่างกัน พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.68 เท่า (S.D. = 0.096, Min = 0.55, Max = 0.93) โดยอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดคือ 0.81 เท่า อุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดคือ 0.65 เท่า ส่วนของนโยบายแบบปานกลางมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.41 เท่า (S.D. = 0.070, Min = 0.30, Max = 0.54) โดยอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเช่นเดียวกับนโยบายแบบอนุรักษ์นิยม (0.59 เท่า) อุตสาหกรรมบริการมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด 0.39 เท่า สำหรับนโยบายแบบเชิงรุก มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.18 เท่า (S.D. = 0.079, Min = 0.02, Max = 0.29) โดยอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเช่นเดียวกับนโยบายแบบอนุรักษ์นิยมและนโยบายแบบปานกลาง (0.321เท่า) ส่วนอุตสาหกรรมทรัพยากรและอุตสาหกรรมบริการมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด 0.16 เท่า

ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.70 เท่า (S.D. = 0.045, Min = 0.61, Max = 0.79) โดยอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด คือ 0.73 เท่า และอุตสาหกรรมบริการมีค่าเฉลี่ยต่ำสุดคือ 0.69 เท่า สำหรับนโยบายแบบปานกลาง มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.49 เท่า (S.D. = 0.069, Min = 0.36, Max = 0.59) โดยอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเช่นเดียวกับนโยบายแบบอนุรักษ์นิยม (0.62 เท่า) และอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดคือ 0.42 เท่า และสำหรับนโยบายแบบเชิงรุกมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.24 เท่า (S.D. = 0.084, Min = 0.08, Max = 0.35) โดยอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด 0.37 เท่า ส่วนอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเช่นเดียวกับนโยบายแบบปานกลาง (0.08 เท่า)

ตารางที่ 4.21 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของแต่ละแบบนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนในแต่ละอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม							
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)				ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
	S.D	Min	Max	Mean	S.D	Min	Max	Mean
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	0.139	0.02	0.52	0.22	0.187	0.08	0.52	0.27
อนุรักษ์นิยม	0.047	0.02	0.17	0.09	0	0.08	0.08	0.08
ปานกลาง	0.045	0.2	0.35	0.27	0.061	0.19	0.28	0.24
เชิงรุก	0.052	0.38	0.52	0.43	0	0.52	0.52	0.52
สินค้าอุปโภคบริโภค	0.149	0.02	0.56	0.2	0.173	0.08	0.6	0.26
อนุรักษ์นิยม	0.033	0.02	0.14	0.08	0.041	0.08	0.17	0.11
ปานกลาง	0.062	0.16	0.33	0.23	0.069	0.26	0.4	0.32
เชิงรุก	0.064	0.37	0.56	0.45	0	0.6	0.6	0.6
สินค้าอุตสาหกรรม	0.202	0.02	0.94	0.28	0.157	0.13	0.74	0.35
อนุรักษ์นิยม	0.061	0.02	0.23	0.12	0.058	0.13	0.29	0.21
ปานกลาง	0.084	0.24	0.5	0.36	0.055	0.31	0.5	0.4
เชิงรุก	0.108	0.55	0.94	0.66	0.105	0.5	0.74	0.65
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.196	0.05	0.8	0.34	0.16	0.02	0.56	0.29
อนุรักษ์นิยม	0.053	0.05	0.21	0.12	0.051	0.02	0.13	0.08
ปานกลาง	0.08	0.25	0.51	0.35	0.066	0.2	0.37	0.29
เชิงรุก	0.095	0.51	0.8	0.65	0.072	0.39	0.56	0.46

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

ตารางที่ 4.21 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของแต่ละแบบนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนในแต่ละอุตสาหกรรม (ต่อ)

อุตสาหกรรม	อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม							
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)				ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
	S.D	Min	Max	Mean	S.D	Min	Max	Mean
ทรัพยากร	0.145	0.01	0.52	0.2	0.21	0.06	0.66	0.32
อนุรักษ์นิยม	0.029	0.01	0.11	0.05	0.075	0.06	0.23	0.14
ปานกลาง	0.063	0.14	0.33	0.22	0.091	0.24	0.42	0.33
เชิงรุก	0.051	0.41	0.52	0.45	0.007	0.65	0.66	0.66
บริการ	0.159	0.01	0.8	0.24	0.2	0.02	0.73	0.28
อนุรักษ์นิยม	0.051	0.01	0.2	0.13	0.051	0.02	0.2	0.11
ปานกลาง	0.05	0.21	0.41	0.28	0.076	0.23	0.45	0.35
เชิงรุก	0.095	0.44	0.8	0.54	0.073	0.52	0.73	0.61
เทคโนโลยี	0.19	0.07	0.74	0.36	0.199	0.05	0.64	0.3
อนุรักษ์นิยม	0.062	0.07	0.25	0.17	0.072	0.05	0.19	0.12
ปานกลาง	0.061	0.28	0.46	0.37	0.102	0.27	0.5	0.36
เชิงรุก	0.064	0.51	0.74	0.62	0	0.64	0.64	0.64
ภาพรวม	0.178	0.01	0.94	0.26	0.179	0.02	0.74	0.3
อนุรักษ์นิยม	0.053	0.01	0.21	0.11	0.06	0.02	0.23	0.13
ปานกลาง	0.064	0.21	0.44	0.31	0.069	0.24	0.47	0.34
เชิงรุก	0.104	0.44	0.94	0.57	0.081	0.5	0.74	0.6

ตารางที่ 4.21 แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ย ของตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA) ที่ใช้เป็นตัวแปรแทนในการวัดนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน พบว่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมมีค่าเฉลี่ย อยู่ที่ 0.11 เท่า (S.D. = 0.053, Min = 0.01, Max = 0.321) โดยอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด 0.17 เท่า อุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยต่ำสุด 0.05 เท่า ในส่วนของนโยบายแบบปานกลาง มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.31 เท่า (S.D. = 0.700, Min = 0.30, Max = 0.54) โดยอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเช่นเดียวกับนโยบายแบบอนุรักษ์นิยม (0.59 เท่า) อุตสาหกรรมบริการมีค่าเฉลี่ยต่ำสุด 0.39 เท่า สำหรับนโยบายแบบเชิงรุก มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.57 เท่า (S.D. = 0.104, Min = 0.44, Max = 0.94) โดยอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด 0.66 เท่า อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด 0.43 เท่า

ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.13 เท่า (S.D. = 0.060, Min = 0.02, Max = 0.23) โดยอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด 0.21 เท่า อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดคือ 0.08 เท่า ส่วนของนโยบายแบบปานกลาง มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.34 เท่า (S.D. = 0.069, Min = 0.24, Max = 0.47) โดยอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเช่นเดียวกับนโยบายแบบอนุรักษ์นิยม (0.40 เท่า) อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยต่ำสุด 0.24 เท่า สำหรับนโยบายแบบเชิงรุกมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.60 เท่า (S.D. = 0.081, Min = 0.50, Max = 0.74) โดยอุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด 0.66 เท่า ส่วนอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด 0.46 เท่า

4.3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล และอภิปรายผล ตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 2

วัตถุประสงค์ข้อที่ 2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นั้น สถิติเชิงอนุมานที่ใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรในองค์ประกอบของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับตัวแปรในองค์ประกอบของความสามารถในการทำกำไรได้แก่ การวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter โดยตัวแปรที่เป็นองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ประกอบด้วยอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ที่ใช้เป็นตัวแทนนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้ทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ที่ใช้เป็นตัวแทนนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน ส่วนตัวแปรองค์ประกอบของความสามารถในการทำกำไรได้แก่ อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยในส่วนของนโยบายบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีการแยกวิเคราะห์ตามแบบนโยบาย 3 แบบได้แก่ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก การประมวลผลข้อมูลได้ผลลัพธ์ดังตารางที่ 4.22 - 4.23 ทั้งนี้ในการวิเคราะห์เคราะห์การถดถอยไม่เหมาะจะใช้กับกลุ่มตัวอย่างที่มีจำนวนน้อยกว่า 30 ตัวอย่าง (กัลยา วาณิชย์บัญชา, 2549) ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่มีจำนวนต่ำกว่า 30 บริษัท จะไม่มีการนำมาวิเคราะห์

ตารางที่ 4.22 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP)

อุตสาหกรรม	CA/TA		CL/TA	
	SET	mai	SET	mai
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	0.461**	-	0.039	-
สินค้าอุปโภคบริโภค	0.208	0.214	0.265	0.093
สินค้าอุตสาหกรรม	0.561**	0.673**	-0.209*	-0.339*
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	-0.056	0.747**	-0.179	-0.606*
ทรัพยากร	0.090	0.386	-0.185	-0.207
บริการ	0.407**	0.301	0.075	0.295
เทคโนโลยี	0.206	0.777*	0.040	-0.380
ภาพรวม	0.287**	0.440**	-0.042	-0.186*

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.22 สรุปผลตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนได้แก่ อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม โดยพบว่า เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกอุตสาหกรรม CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อพิจารณารายอุตสาหกรรม พบว่า CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติ ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และอุตสาหกรรมบริการ สำหรับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เมื่อพิจารณารายอุตสาหกรรม พบว่า CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติ ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

และตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนได้แก่อัตราส่วนหนี้หมุนเวียน ต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม โดยพบว่า เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกอุตสาหกรรม CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และเมื่อพิจารณารายอุตสาหกรรม พบว่า CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติ ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นอกจากนี้ยังพบว่า CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อีกด้วย

ตารางที่ 4.23 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

อุตสาหกรรม	CA/TA		CL/TA	
	SET	mai	SET	mai
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	0.518**	-	-0.092	-
สินค้าอุปโภคบริโภค	0.160	0.152	0.041	-0.242
สินค้าอุตสาหกรรม	0.521**	0.499**	-0.394**	-0.452**
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.138	0.584*	-0.333*	-0.838**
ทรัพยากร	-0.070	0.464*	-0.352*	-0.725**
บริการ	0.379**	0.013	-0.168	-0.304
เทคโนโลยี	0.115	0.572	-0.263	-0.0663
ภาพรวม	0.263**	0.260**	-0.238**	-0.463**

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.23 สรุปผลตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยพบว่า เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เมื่อพิจารณารายอุตสาหกรรม พบว่า CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เมื่อพิจารณารายอุตสาหกรรม พบว่า CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมบริการ

และตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนได้แก่อัตราส่วนหนี้หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยพบว่า เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกอุตสาหกรรม CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และเมื่อพิจารณารายอุตสาหกรรม พบว่า CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมทรัพยากร ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

เมื่อมีการจำแนกแบบของนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน ในแต่ละอุตสาหกรรมของบริษัทจอทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นนโยบายละ 3 แบบได้แก่ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก นำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับองค์ประกอบของความสามารถในการทำกำไร ได้ผลลัพธ์เป็นค่าดังตารางที่ 4.24 และ 4.25

ตารางที่ 4.24 ค่า p-value ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนจำแนกตามแบบนโยบายที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP)

อุตสาหกรรม	CA/TA		CL/TA	
	SET	mai	SET	mai
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร				
อนุรักษ์นิยม	0.092	-	0.153	-
ปานกลาง	0.687	-	0.663	-
เชิงรุก	0.522	-	0.541	-
สินค้าอุปโภคบริโภค				
อนุรักษ์นิยม	0.644	-	0.564	-
ปานกลาง	0.079	-	-0.729	-
เชิงรุก	0.644	-	-0.958	-
สินค้าอุตสาหกรรม				
อนุรักษ์นิยม	0.317	0.169	0.169	-0.576
ปานกลาง	0.212	0.052	0.385	0.703
เชิงรุก	0.104	0.169	-0.088	-0.704
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง				
อนุรักษ์นิยม	0.444	-	0.806	-
ปานกลาง	-0.139	-	-0.020*	-
เชิงรุก	0.342	-	0.885	-
ทรัพยากร				
อนุรักษ์นิยม	-0.736	-	0.207	-
ปานกลาง	0.161	-	0.756	-
เชิงรุก	0.298	-	-0.956	-
บริการ				
อนุรักษ์นิยม	0.168	0.259	0.107	0.008**
ปานกลาง	0.530	0.648	-0.846	-0.199
เชิงรุก	-0.311	-0.764	0.595	-0.064

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

ตารางที่ 4.24 ค่า p-value ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนจำแนกตามแบบนโยบายที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) (ต่อ)

อุตสาหกรรม	CA/TA		CL/TA	
	SET	mai	SET	mai
เทคโนโลยี				
อนุรักษ์นิยม	0.452	-	0.033*	-
ปานกลาง	0.301	-	0.355	-
เชิงรุก	0.450	-	-0.509	-
ภาพรวม				
อนุรักษ์นิยม	0.674	0.018*	0.271	0.062
ปานกลาง	0.383	0.001**	0.669	0.561
เชิงรุก	0.951	0.042*	0.872	0.006**

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.24 สรุปผลตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกอุตสาหกรรมของนโยบายแต่ละแบบ พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CA/TA ของนโยบายแบบปานกลาง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ขณะที่ CA/TA ของนโยบายแบบอนุรักษ์นิยม และแบบเชิงรุก มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สำหรับ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 เฉพาะนโยบายแบบเชิงรุกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเมื่อแยกวิเคราะห์ตามแบบของนโยบาย ในแต่ละอุตสาหกรรม พบว่ามีเฉพาะนโยบายแบบอนุรักษ์นิยมในอุตสาหกรรมบริการ ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เท่านั้น ที่แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงบวกของ CL/TA กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

ตารางที่ 4.25 ค่า p-value ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนจำแนกตามแบบนโยบายที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

อุตสาหกรรม	CA/TA		CL/TA	
	SET	mai	SET	mai
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร				
อนุรักษ์นิยม	-0.246	-	0.388	-
ปานกลาง	0.794	-	0.384	-
เชิงรุก	-0.376	-	0.674	-
สินค้าอุปโภคบริโภค				
อนุรักษ์นิยม	0.971	-	0.268	-
ปานกลาง	0.331	-	-0.169	-
เชิงรุก	0.971	-	-0.549	-
สินค้าอุตสาหกรรม				
อนุรักษ์นิยม	0.317	0.007**	0.259	-0.029*
ปานกลาง	0.136	0.190	-0.337	0.652
เชิงรุก	0.286	0.007**	-0.367	-0.601
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง				
อนุรักษ์นิยม	0.217	-	0.552	-
ปานกลาง	-0.259	-	-0.005**	-
เชิงรุก	-0.526	-	-0.900	-
ทรัพยากร				
อนุรักษ์นิยม	-0.806	-	0.426	-
ปานกลาง	0.140	-	-0.474	-
เชิงรุก	0.599	-	0.903	-
บริการ				
อนุรักษ์นิยม	0.355	-0.590	0.492	0.085
ปานกลาง	0.487	-0.456	-0.960	-0.079
เชิงรุก	-0.265	0.961	-0.945	-0.147
เทคโนโลยี				
อนุรักษ์นิยม	0.248	-	0.022*	-
ปานกลาง	-0.643	-	0.222	-
เชิงรุก	0.551	-	-0.078	-
ภาพรวม				
อนุรักษ์นิยม	0.684	0.544	0.006**	0.158
ปานกลาง	0.807	0.129	0.139	0.097
เชิงรุก	0.387	0.418	0.002**	0.025*

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

ตารางที่ 4.25 สรุปผลตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกอุตสาหกรรมของนโยบายแต่ละแบบ พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CL/TA ของนโยบายแบบอนุรักษ์นิยมและแบบเชิงรุกมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CL/TA ของนโยบายแบบเชิงรุกมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และเมื่อแยกวิเคราะห์ตามแบบของนโยบายในแต่ละอุตสาหกรรม พบว่า CA/TA ของนโยบายแบบอนุรักษ์นิยมและแบบเชิงรุกในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขณะที่ CL/TA ของนโยบายแบบปานกลาง อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และนโยบายแบบอนุรักษ์นิยม ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีความสัมพันธ์เชิงลบ และเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ CL/TA ของนโยบายแบบอนุรักษ์นิยม อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

นอกจากพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรพยากรณ์นโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีกับความสามารถในการทำกำไร สามารถพิจารณารายละเอียดของขนาดความสัมพันธ์ และค่าการพยากรณ์ ของนโยบายแบบต่างๆของการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนกับองค์ประกอบของความสามารถในการทำกำไร แยกตามอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ดังตารางที่ 4.26 ถึง 4.41

ตารางที่ 4.26 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม(GOP) ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร										
CA/TA	3.441	0.461	0.001**	0.217	0.182	-	-	-	-	-
CL/TA	0.289	0.039	0.774	0.052	0.022	-	-	-	-	-
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	-1.952	-0.594	0.092	0.353	0.260	-	-	-	-	-
CL/TA	1.490	0.323	0.153	0.105	0.057	-	-	-	-	-
ปานกลาง										
CA/TA	0.411	0.105	0.687	0.011	0.055	-	-	-	-	-
CL/TA	0.444	0.114	0.663	0.013	0.053	-	-	-	-	-
เชิงรุก										
CA/TA	0.653	0.148	0.522	0.022	0.030	-	-	-	-	-
CL/TA	0.642	0.236	0.541	0.056	0.079	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.26 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในภาพรวมพบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ขณะที่ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า เมื่อ CA/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.461 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

ส่วนการวิเคราะห์การถดถอยเมื่อมีการจำแนกบริษัทเป็นกลุ่มย่อยตามแบบของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ได้ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีรูปแบบต่างกันมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ดังนี้

อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับบริษัทที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม พบว่า CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้น ต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติทั้งสองอัตราส่วนทางการเงิน

สำหรับบริษัทที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า CA/TA และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนบริษัทที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า CA/TA และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

ตารางที่ 4.27 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร										
CA/TA	3.994	0.518	0.000**	0.268	0.234	-	-	-	-	-
CL/TA	-0.713	-0.092	0.479	0.035	0.013	-	-	-	-	-
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	-1.267	0.432	0.246	0.187	0.070	-	-	-	-	-
CL/TA	0.883	0.199	0.388	0.039	0.011	-	-	-	-	-
ปานกลาง										
CA/TA	0.266	0.068	0.794	0.005	0.062	-	-	-	-	-
CL/TA	0.896	0.225	0.384	0.051	0.012	-	-	-	-	-
เชิงรุก										
CA/TA	-0.906	-0.204	0.376	0.041	0.009	-	-	-	-	-
CL/TA	0.439	0.164	0.674	0.026	0.112	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.27 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในขณะที่ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า CA/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.518 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติทั้งใน CA/TA และ CL/TA

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติทั้งใน CA/TA และ CL/TA

ตารางที่ 4.28 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค										
CA/TA	1.343	0.208	0.187	0.131	0.084	-	-	-	-	-
CL/TA	1.708	0.265	0.096	0.211	0.099	-	-	-	-	-
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	0.486	0.195	0.644	0.038	0.123	-	-	-	-	-
CL/TA	0.589	0.141	0.564	0.020	0.038	-	-	-	-	-
ปานกลาง										
CA/TA	1.852	0.383	0.079	0.146	0.104	-	-	-	-	-
CL/TA	-0.355	-0.106	0.729	0.011	0.079	-	-	-	-	-
เชิงรุก										
CA/TA	0.486	0.195	0.644	0.038	0.123	-	-	-	-	-
CL/TA	-0.055	-0.022	0.958	0.001	0.166	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.28 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า CA/TA และCL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์ กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมพบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ CL/TA ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และ CL/TA ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.29 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค										
CA/TA	0.979	0.160	0.334	0.030	0.023	-	-	-	-	-
CL/TA	0.250	0.041	0.804	0.055	0.013	-	-	-	-	-
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	0.037	0.015	0.971	0.000	0.166	-	-	-	-	-
CL/TA	1.145	0.268	0.268	0.072	0.017	-	-	-	-	-
ปานกลาง										
CA/TA	0.997	0.218	0.331	0.047	0.078	-	-	-	-	-
CL/TA	-1.473	-0.406	0.169	0.165	0.089	-	-	-	-	-
เชิงรุก										
CA/TA	0.037	0.015	0.971	0.000	0.063	-	-	-	-	-
CL/TA	-0.635	-0.251	0.549	0.166	0.093	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.29 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า CA/TA และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และ CL/TA ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับ CL/TA ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.30 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม										
CA/TA	5.912	0.561	0.001**	0.314	0.297	5.026	0.673	0.001**	0.481	0.447
CL/TA	-2.202	-0.209	0.031*	0.263	0.122	-2.531	-0.339	0.017*	0.364	0.237
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	1.023	0.209	0.317	0.044	0.002	1.464	0.389	0.169	0.151	0.081
CL/TA	1.402	0.219	0.169	0.048	0.024	-0.574	-0.157	0.576	0.025	0.050
ปานกลาง										
CA/TA	1.277	0.227	0.212	0.052	0.020	2.095	0.464	0.052	0.215	0.166
CL/TA	-0.882	-0.164	0.385	0.027	0.008	0.391	0.112	0.703	0.013	0.070
เชิงรุก										
CA/TA	1.691	0.333	0.104	0.111	0.072	1.464	0.389	0.169	0.151	0.081
CL/TA	-1.912	-0.537	0.088	0.289	0.210	-0.439	-0.296	0.704	0.088	0.368

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.30 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในขณะที่ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า

1) เมื่อ CA/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.561 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

2) เมื่อ CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.209 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

3) เมื่อ CA/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.673 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

4) เมื่อ CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.339 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นกับสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำกัด CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม สำหรับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตารางที่ 4.31 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม										
CA/TA	5.642	0.521	0.000**	0.350	0.334	3.375	0.499	0.002**	0.368	0.326
CL/TA	-4.267	-0.394	0.000**	0.322	0.298	-3.061	-0.452	0.005**	0.398	0.311
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	1.022	0.208	0.317	0.043	0.002	3.270	0.686	0.007**	0.471	0.315
CL/TA	1.145	0.180	0.259	0.033	0.008	-2.447	-0.561	0.029*	0.427	0.263
ปานกลาง										
CA/TA	1.534	0.270	0.136	0.073	0.042	1.369	0.324	0.190	0.105	0.049
CL/TA	-0.977	-0.182	0.337	0.033	0.002	0.463	0.132	0.652	0.018	0.064
เชิงรุก										
CA/TA	1.092	0.222	0.286	0.049	0.008	3.270	0.686	0.007**	0.471	0.427
CL/TA	-0.950	-0.302	0.367	0.091	-0.010	-0.616	-0.399	0.601	0.159	0.261

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.31 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า

1) เมื่อ CA/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.521 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

2) เมื่อ CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.394 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

3) เมื่อ CA/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.499 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

4) เมื่อ CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.452 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์ กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์ชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอไอ CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 สำหรับ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า CA/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม ของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.686 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่ ในขณะที่ CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม ของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.561 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทน

ต่อสินทรัพย์รวมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 สำหรับ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า CA/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก ของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.686 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่นๆ ให้คงที่

ตารางที่ 4.32 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง										
CA/TA	-0.344	-0.056	0.733	0.041	0.007	-	-	-	-	-
CL/TA	-1.106	-0.179	0.276	0.157	0.088	-	-	-	-	-
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	0.790	0.214	0.444	0.046	0.028	-	-	-	-	-
CL/TA	0.251	0.075	0.806	0.006	0.085	-	-	-	-	-
ปานกลาง										
CA/TA	-1.568	-0.386	0.139	0.149	0.089	-	-	-	-	-
CL/TA	-2.535	-0.493	0.020*	0.243	0.205	-	-	-	-	-
เชิงรุก										
CA/TA	0.998	0.301	0.342	0.091	0.000	-	-	-	-	-
CL/TA	0.151	0.061	0.885	0.004	0.162	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.32 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้ง CA/TA และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และCL/TA มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.493 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่นๆ ให้คงที่

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.33 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง										
CA/TA	0.878	0.138	0.385	0.103	0.058	-	-	-	-	-
CL/TA	-2.127	-0.333	0.040*	0.357	0.211	-	-	-	-	-
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	1.299	0.339	0.217	0.115	0.047	-	-	-	-	-
CL/TA	0.614	0.182	0.552	0.033	0.055	-	-	-	-	-
ปานกลาง										
CA/TA	-1.176	-0.300	0.259	0.090	0.025	-	-	-	-	-
CL/TA	-3.193	-0.581	0.005*	0.338	0.305	-	-	-	-	-
เชิงรุก										
CA/TA	-0.657	-0.203	0.526	0.041	0.054	-	-	-	-	-
CL/TA	-0.131	-0.053	0.900	0.003	0.163	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.33 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่าเมื่อ CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.333 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่นๆ ให้คงที่

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.581 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และCL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.34 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมทรัพยากร

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
อุตสาหกรรมทรัพยากร										
CA/TA	0.529	0.090	0.600	0.035	0.020	-	-	-	-	-
CL/TA	-1.086	-0.185	0.285	0.174	0.077	-	-	-	-	-
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	-0.370	-0.209	0.736	0.044	0.275	-	-	-	-	-
CL/TA	1.340	0.375	0.207	0.140	0.062	-	-	-	-	-
ปานกลาง										
CA/TA	1.485	0.381	0.161	0.145	0.079	-	-	-	-	-
CL/TA	-0.316	-0.076	0.756	0.006	0.053	-	-	-	-	-
เชิงรุก										
CA/TA	1.077	0.260	0.298	0.068	0.009	-	-	-	-	-
CL/TA	-0.058	-0.029	0.956	0.001	0.249	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.34 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมทรัพยากร พบว่า CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมทรัพยากร ที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมทรัพยากร ที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้น ต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อุตสาหกรรมทรัพยากร ที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้น ต่อสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 4.35 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมทรัพยากร

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
อุตสาหกรรมทรัพยากร										
CA/TA	-0.431	-0.070	0.669	0.140	0.091	-	-	-	-	-
CL/TA	-2.185	-0.352	0.036*	0.367	0.174	-	-	-	-	-
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	-0.268	-0.153	0.806	0.023	0.302	-	-	-	-	-
CL/TA	0.827	0.242	0.426	0.058	0.027	-	-	-	-	-
ปานกลาง										
CA/TA	1.570	0.399	0.140	0.159	0.095	-	-	-	-	-
CL/TA	-0.733	-0.175	0.474	0.031	0.026	-	-	-	-	-
เชิงรุก										
CA/TA	0.536	0.133	0.599	0.018	0.044	-	-	-	-	-
CL/TA	0.129	0.064	0.903	0.004	0.245	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.35 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมทรัพยากร พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า เมื่อ CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมทรัพยากรของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.352 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่นๆ ให้คงที่

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมทรัพยากร ที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมทรัพยากรที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมทรัพยากร ที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่ CL/TA มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.36 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
อุตสาหกรรมบริการ										
CA/TA	4.181	0.407	0.000**	0.187	0.170	1.857	0.301	0.073	0.184	0.132
CL/TA	0.773	0.075	0.441	0.095	0.014	1.815	0.295	0.079	0.197	0.122
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	1.456	0.363	0.168	0.131	0.069	1.190	0.338	0.259	0.114	0.033
CL/TA	1.641	0.233	0.107	0.054	0.034	3.065	0.634	0.008**	0.402	0.359
ปานกลาง										
CA/TA	0.635	0.110	0.530	0.012	0.018	0.467	0.128	0.648	0.016	0.059
CL/TA	-0.196	-0.036	0.846	0.001	0.033	-1.377	-0.399	0.199	0.159	0.075
เชิงรุก										
CA/TA	-1.024	-0.156	0.311	0.024	0.001	-0.322	-0.159	0.764	0.025	0.218
CL/TA	0.545	0.149	0.595	0.022	0.053	-2.542	-0.786	0.064	0.618	0.522

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.36 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมบริการ พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สำหรับ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมเช่นเดียวกัน แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CA/TA และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า CA/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมบริการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.407 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมบริการที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ CL/TA มีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ทั้งสองตลาดหลักทรัพย์แต่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 เฉพาะในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมบริการที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม ของตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.634 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่นๆ ให้คงที่

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมบริการที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมบริการที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.37 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
อุตสาหกรรมบริการ										
CA/TA	3.784	0.379	0.000**	0.139	0.120	0.076	0.013	0.940	0.092	0.033
CL/TA	-1.675	-0.168	0.097	0.045	0.017	-1.773	-0.304	0.086	0.067	0.022
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	0.956	0.247	0.355	0.061	0.006	-0.555	-0.165	0.590	0.027	0.061
CL/TA	0.693	0.101	0.492	0.010	0.011	1.855	0.444	0.085	0.197	0.140
ปานกลาง										
CA/TA	0.703	0.121	0.487	0.015	0.015	-0.768	-0.208	0.456	0.043	0.030
CL/TA	-0.050	-0.009	0.960	0.000	0.034	-1.955	-0.526	0.079	0.276	0.204
เชิงรุก										
CA/TA	-1.131	-0.172	0.265	0.030	0.006	0.052	0.026	0.961	0.001	0.249
CL/TA	-0.070	-0.019	0.945	0.000	0.077	-1.793	-0.667	0.147	0.446	0.307

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.37 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมบริการ พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 สำหรับ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า CA/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมบริการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.379 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมบริการ ที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมบริการ ที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมบริการ ที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.38 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
อุตสาหกรรมเทคโนโลยี										
CA/TA	0.989	0.206	0.330	0.053	0.006	-	-	-	-	-
CL/TA	0.190	0.040	0.850	0.067	0.016	-	-	-	-	-
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	0.796	0.288	0.452	0.083	0.048	-	-	-	-	-
CL/TA	2.406	0.570	0.033*	0.325	0.269	-	-	-	-	-
ปานกลาง										
CA/TA	1.090	0.326	0.301	0.106	0.017	-	-	-	-	-
CL/TA	0.969	0.293	0.355	0.086	0.006	-	-	-	-	-
เชิงรุก										
CA/TA	0.703	0.121	0.487	0.048	0.031	-	-	-	-	-
CL/TA	-0.050	-0.009	0.960	0.065	0.069	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.38 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.570 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่นๆ ให้คงที่

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์

ตารางที่ 4.39 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
อุตสาหกรรมเทคโนโลยี										
CA/TA	0.551	0.115	0.586	0.048	0.011	-	-	-	-	-
CL/TA	-1.260	-0.263	0.217	0.142	0.024	-	-	-	-	-
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	1.261	0.430	0.248	0.185	0.069	-	-	-	-	-
CL/TA	2.641	0.606	0.022*	0.368	0.315	-	-	-	-	-
ปานกลาง										
CA/TA	-0.478	-0.150	0.643	0.022	0.075	-	-	-	-	-
CL/TA	1.303	0.381	0.222	0.145	0.060	-	-	-	-	-
เชิงรุก										
CA/TA	0.613	0.174	0.551	0.030	0.050	-	-	-	-	-
CL/TA	-2.060	-0.614	0.078	0.377	0.289	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.39 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่ใช้นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำกัด เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.606 หน่วย (ร้อยละ)เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่ใช้นโยบายแบบปานกลาง พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่ใช้นโยบายแบบเชิงรุก พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.40 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) รวมทุกอุตสาหกรรม

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
รวมทุกอุตสาหกรรม										
CA/TA	5.552	0.287	0.000**	0.077	0.072	5.071	0.440	0.000**	0.199	0.184
CL/TA	-0.814	-0.042	0.416	0.021	0.004	-2.148	-0.186	0.034*	0.116	0.095
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	0.422	0.040	0.674	0.002	0.007	2.458	0.355	0.018*	0.126	0.105
CL/TA	-1.107	-0.104	0.271	0.011	0.002	1.914	0.283	0.062	0.080	0.058
ปานกลาง										
CA/TA	0.874	0.075	0.383	0.006	0.002	3.694	0.470	0.001**	0.221	0.205
CL/TA	-0.428	-0.037	0.669	0.001	0.006	-0.585	-0.084	0.561	0.007	0.014
เชิงรุก										
CA/TA	0.061	0.005	0.951	0.000	0.008	2.202	0.471	0.042*	0.222	0.176
CL/TA	-0.162	-0.014	0.872	0.000	0.008	-3.173	-0.610	0.006**	0.372	0.335

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.40 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม รวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สำหรับ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า

1) เมื่อ CA/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ทุกอุตสาหกรรมโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.287 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

2) เมื่อ CA/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ทุกอุตสาหกรรมโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.440 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

3) เมื่อ CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ทุกอุตสาหกรรมโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.186 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

เมื่อจำแนกตามนโยบาย พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งในนโยบายแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในนโยบายแบบปานกลาง และระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในนโยบายแบบอนุรักษ์นิยม และแบบเชิงรุก สำหรับ CL/TA พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้น ต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในนโยบายแบบเชิงรุก

ตารางที่ 4.41 ตัวแปรพยากรณ์ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) รวมทุกอุตสาหกรรม

ตัวแปรอิสระ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)					ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
รวมทุกอุตสาหกรรม										
CA/TA	5.123	0.263	0.000**	0.090	0.085	3.067	0.260	0.003**	0.238	0.224
CL/TA	-4.638	-0.238	0.000**	0.165	0.113	-5.465	-0.463	0.000**	0.250	0.239
อนุรักษ์นิยม										
CA/TA	0.408	0.038	0.684	0.001	0.007	0.612	0.094	0.544	0.009	0.015
CL/TA	-2.777	-0.253	0.006**	0.064	0.056	1.439	0.217	0.158	0.047	0.024
ปานกลาง										
CA/TA	0.245	0.021	0.807	0.000	0.007	1.545	0.218	0.129	0.047	0.028
CL/TA	-1.489	-0.127	0.139	0.016	0.009	-1.692	-0.237	0.097	0.056	0.037
เชิงรุก										
CA/TA	-0.867	-0.077	0.387	0.006	0.002	0.830	0.197	0.418	0.039	0.018
CL/TA	-4.281	-0.358	0.000**	0.128	0.121	-2.450	-0.511	0.025*	0.261	0.217

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.41 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม รวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สำหรับ CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า

1) เมื่อ CA/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ทุกอุตสาหกรรมโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.263 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

2) เมื่อ CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ทุกอุตสาหกรรมโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.238 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

3) เมื่อ CA/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ทุกอุตสาหกรรมโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.260 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

4) เมื่อ CL/TA มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (เท่า) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ทุกอุตสาหกรรมโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.463 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

เมื่อจำแนกตามนโยบาย พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในนโยบายอนุรักษ์นิยมและแบบเชิงรุก แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในนโยบายแบบปานกลาง สำหรับ CA/TA พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในนโยบายแบบอนุรักษ์นิยมและแบบปานกลาง และมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในนโยบายแบบเชิงรุก ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า CA/TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในทั้งสามนโยบาย สำหรับ CL/TA พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในนโยบายแบบเชิงรุก และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในนโยบายแบบอนุรักษ์นิยม สำหรับนโยบายแบบปานกลาง พบว่า CL/TA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เช่นเดียวกับนโยบายแบบเชิงรุก แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

4.4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล และอภิปรายผล ตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 3

วัตถุประสงค์ข้อที่ 3 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นั้น สถิติเชิงอนุมานที่ใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับตัวแปรในองค์ประกอบของความสามารถในการทำกำไรได้แก่การวิเคราะห์การถดถอยแบบ Enter โดยตัวแปรที่เป็นองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนประกอบด้วย ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ (ACP) ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า (AIP) ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ (APP) และวงจรเงินสด (CCC) ส่วนตัวแปรองค์ประกอบของความสามารถในการทำกำไรได้แก่ อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ผลการประมวลผลข้อมูลเป็นดังตารางที่ 4.42 – 4.59

ตารางที่ 4.42 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ตัวแปรอิสระ เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj. R^2
ACP	-1.679	-0.243	0.100	0.059	0.038	-	-	-	-	-
AIP	-2.234	-0.316	0.030*	0.100	0.080	-	-	-	-	-
APP	0.791	0.117	0.433	0.014	0.008	-	-	-	-	-
CCC	-4.149	-0.526	0.000**	0.227	0.261	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.42 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย AIP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

ผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ดังนี้

1) เมื่อ AIP มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (วัน) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.316 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

2) เมื่อ CCC มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (วัน) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.526 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

ตารางที่ 4.43 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ตัวแปรอิสระ เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-1.082	-0.159	0.285	0.025	0.004	-	-	-	-	-
AIP	-1.744	-0.252	0.088	0.063	0.042	-	-	-	-	-
APP	0.349	0.052	0.729	0.003	0.019	-	-	-	-	-
CCC	-2.561	-0.357	0.014*	0.127	0.108	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.43 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อทรัพย์สินรวม ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ACP AIP APP มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อทรัพย์สินรวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในส่วน CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายความว่าเมื่อวงจรเงินสด มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (วัน) จะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อทรัพย์สินรวมในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.357 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่นๆ ให้คงที่

ตารางที่ 4.44 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

ตัวแปรอิสระ สินค้าอุปโภคบริโภค	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-0.853	-0.137	0.399	0.019	0.007	-	-	-	-	-
AIP	1.931	0.299	0.061	0.089	0.065	-	-	-	-	-
APP	1.861	0.289	0.070	0.084	0.059	-	-	-	-	-
CCC	0.339	0.055	0.736	0.003	0.023	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.44 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า ACP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่ AIP APP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.45 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

ตัวแปรอิสระ สินค้าอุปโภคบริโภค	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-1.356	-0.215	0.183	0.046	0.021	-	-	-	-	-
AIP	0.514	0.083	0.610	0.007	0.019	-	-	-	-	-
APP	0.616	0.099	0.542	0.010	0.016	-	-	-	-	-
CCC	-0.630	-0.102	0.533	0.010	0.016	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.45 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า ACP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่ APP มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับ AIP พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.46 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

ตัวแปรอิสระ สินค้าอุตสาหกรรม	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-0.610	-0.068	0.544	0.005	0.008	-0.706	-0.126	0.485	0.016	0.016
AIP	0.885	0.098	0.379	0.010	0.003	-0.485	-0.087	0.631	0.008	0.024
APP	-0.607	-0.068	0.545	0.005	0.008	-0.393	-0.070	0.697	0.005	0.027
CCC	0.714	0.080	0.477	0.006	0.006	-0.461	-0.082	0.648	0.007	0.025

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.46 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ACP และ APP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ AIP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ACP AIP APP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.47 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

ตัวแปรอิสระ สินค้าอุตสาหกรรม	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-0.835	-0.093	0.406	0.009	0.004	-1.302	-0.228	0.203	0.052	0.021
AIP	0.673	0.075	0.503	0.006	0.007	-1.569	-0.271	0.127	0.074	0.044
APP	-1.483	-0.164	0.142	0.027	0.015	-1.595	-0.275	0.121	0.076	0.046
CCC	0.896	0.100	0.373	0.010	0.002	-0.910	-0.161	0.370	0.026	0.005

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.47 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ACP และ APP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ AIP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ACP AIP APP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.48 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ตัวแปรอิสระ อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-1.508	-0.229	0.139	0.053	0.029	-	-	-	-	-
AIP	1.069	0.165	0.219	0.027	0.003	-	-	-	-	-
APP	-1.220	-0.187	0.229	0.035	0.012	-	-	-	-	-
CCC	0.843	0.131	0.404	0.017	0.007	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.48 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่า AIP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังพบว่า ACP และ APP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.49 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ตัวแปรอิสระ อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-1.312	-0.201	0.197	0.040	0.017	-	-	-	-	-
AIP	0.125	0.019	0.901	0.000	0.024	-	-	-	-	-
APP	-2.394	-0.350	0.021*	0.123	0.101	-	-	-	-	-
CCC	0.826	0.128	0.414	0.016	0.008	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.49 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่า APP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายว่า เมื่อ APP มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (วัน) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.350 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ได้พบว่า AIP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับ ACP พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.50 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมทรัพยากร

ตัวแปรอิสระทรัพยากร	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-2.532	-0.389	0.016*	0.151	0.128	-	-	-	-	-
AIP	-0.738	-0.122	0.465	0.015	0.012	-	-	-	-	-
APP	-1.681	-0.270	0.101	0.073	0.047	-	-	-	-	-
CCC	-1.147	-0.188	0.259	0.035	0.008	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.49 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมทรัพยากร พบว่า ACP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายว่า เมื่อ ACP มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (วัน) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อุตสาหกรรมทรัพยากร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.389 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

นอกจากนี้ยังพบว่า AIP APP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.51 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมทรัพยากร

ตัวแปรอิสระทรัพยากร	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-2.142	-0.336	0.039*	0.113	0.088	-	-	-	-	-
AIP	-1.133	-0.186	0.265	0.034	0.008	-	-	-	-	-
APP	-1.623	-0.261	0.113	0.068	0.042	-	-	-	-	-
CCC	-1.311	-0.214	0.198	0.046	0.019	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.51 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมทรัพยากร พบว่า ACP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า เมื่อ ACP มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (วัน)จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อุตสาหกรรมทรัพยากรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.336 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

ตารางที่ 4.52 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปรอิสระบริการ	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-2.735	-0.273	0.007**	0.074	0.065	-3.062	-0.476	0.004**	0.227	0.202
AIP	2.816	0.280	0.006**	0.079	0.069	1.908	0.320	0.065	0.102	0.074
APP	0.832	0.086	0.407	0.007	0.003	0.564	0.099	0.577	0.010	0.021
CCC	0.093	0.010	0.926	0.000	0.011	-0.715	-0.125	0.480	0.016	0.015

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.55 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ACP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในขณะที่ AIP APP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ทั้งนี้มีแค่ AIP ที่พบนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ดังนี้

1) เมื่อ ACP มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (วัน) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมบริการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.273 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

2) เมื่อ AIP มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (วัน) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมบริการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.280 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

สำหรับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ACP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายว่า เมื่อ ACP มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (วัน) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมบริการ ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.476 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่ นอกจากนี้ยังพบว่า CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ AIP และ APP มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.53 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปรอิสระ บริการ	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-1.195	-0.123	0.235	0.015	0.005	-1.269	-0.219	0.213	0.048	0.018
AIP	1.302	0.134	0.196	0.018	0.007	-1.899	-0.318	0.067	0.101	0.073
APP	1.292	0.133	0.199	0.018	0.007	-0.837	-0.146	0.409	0.021	0.009
CCC	-0.466	-0.048	0.642	0.002	0.008	-1.929	-0.323	0.063	0.104	0.076

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.53 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมบริการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ACP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ AIP และ APP มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ACP AIP APP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.54 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ตัวแปรอิสระ เทคโนโลยี	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-0.836	-0.144	0.409	0.021	0.009	-	-	-	-	-
AIP	-0.913	-0.157	0.368	0.025	0.005	-	-	-	-	-
APP	0.890	0.153	0.380	0.023	0.006	-	-	-	-	-
CCC	-1.481	-0.250	0.148	0.062	0.034	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.53 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ACP AIP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ APP มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.55 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ตัวแปรอิสระ เทคโนโลยี	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-0.947	-0.163	0.350	0.026	0.003	-	-	-	-	-
AIP	-1.049	-0.180	0.302	0.032	0.003	-	-	-	-	-
APP	1.234	0.210	0.226	0.044	0.015	-	-	-	-	-
CCC	-1.847	-0.306	0.074	0.094	0.066	-	-	-	-	-

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.54 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ACP AIP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ APP มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.56 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP) รวมทุกอุตสาหกรรม

ตัวแปรอิสระ ทุกอุตสาหกรรม	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-3.706	-0.187	0.000**	0.035	0.033	-3.067	-0.279	0.000**	0.078	0.070
AIP	1.755	0.090	0.080	0.008	0.005	0.743	0.070	0.459	0.005	0.004
APP	1.498	0.077	0.135	0.006	0.003	-0.353	-0.034	0.724	0.001	0.008
CCC	-1.533	-0.079	0.126	0.006	0.004	-0.709	-0.067	0.480	0.005	0.004

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.56 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม รวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า ACP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า เมื่อ ACP มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (วัน) จะทำให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม รวมทุกอุตสาหกรรมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.187 หน่วย (ร้อยละ) สำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.279 หน่วย (ร้อยละ) สำหรับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

นอกจากนี้ยังพบว่า เมื่อวิเคราะห์รวมทุกอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย AIP และ APP มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับการวิเคราะห์รวมทุกอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า AIP มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ APP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.57 ตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) รวมทุกอุตสาหกรรม

ตัวแปรอิสระ ทุกอุตสาหกรรม	SET					mai				
	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2	t	β	p-value	R^2	Adj.R^2
ACP	-3.301	-0.167	0.001**	0.028	0.025	-1.565	-0.147	0.120	0.022	0.041
AIP	-0.900	-0.046	0.368	0.002	0.000	-1.666	-0.156	0.099	0.024	0.014
APP	-0.121	-0.006	0.904	0.000	0.003	-1.690	-0.158	0.094	0.025	0.035
CCC	-2.473	-0.126	0.014*	0.016	0.013	-1.232	-0.116	0.220	0.013	0.009

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.57 ผลการวิเคราะห์การถดถอยขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม รวมทุกอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ACP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ และพบว่า AIP และ APP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติจากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ดังนี้

1) เมื่อ ACP มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (วัน) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม รวมทุกอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.167 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

2) เมื่อ CCC มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย (วัน) จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม รวมทุกอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.126 หน่วย (ร้อยละ) เมื่อควบคุมตัวแปรอิสระอื่น ๆ ให้คงที่

ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ACP AIP APP และ CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม รวมทุกอุตสาหกรรม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.58 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (GOP)

อุตสาหกรรม	ACP		AIP		APP		CCC	
	SET	mai	SET	mai	SET	mai	SET	mai
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	-0.243	-	-0.316*	-	0.117	-	-0.526**	-
สินค้าอุปโภคบริโภค	-0.137	-	0.229	-	0.289	-	0.055	-
สินค้าอุตสาหกรรม	-0.068	-0.126	0.098	-0.087	-0.068	-0.070	0.080	-0.082
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	-0.229	-	0.165	-	-0.187	-	0.131	-
ทรัพยากร	-0.389*	-	-0.122	-	-0.270	-	-0.188	-
บริการ	-0.273**	-0.476**	0.280**	0.320	0.086	0.099	0.010	-0.125
เทคโนโลยี	-0.114	-	-0.157	-	0.153	-	-0.250	-
ภาพรวม	**-0.187****	**-0.279****	**0.090**	**0.070**	**0.077**	**-0.034**	**-0.079**	**-0.067**

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.58 แสดงการสรุปตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม พบว่า เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกอุตสาหกรรม ACP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และเมื่อวิเคราะห์รายอุตสาหกรรม พบว่า ACP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในอุตสาหกรรมบริการทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ในการวิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกอุตสาหกรรมสำหรับ AIP พบว่า AIP มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แต่เมื่อวิเคราะห์รายอุตสาหกรรม พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมบริการ AIP มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ขณะที่อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร AIP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สำหรับ APP พบว่า เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย APP มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า APP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับ CCC พบว่า เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกอุตสาหกรรม CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และเมื่อวิเคราะห์รายอุตสาหกรรม พบว่า CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในอุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.59 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรพยากรณ์ในองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อทรัพย์สินรวม (ROA)

อุตสาหกรรม	ACP		AIP		APP		CCC	
	SET	mai	SET	mai	SET	mai	SET	mai
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	-0.159	-	-0.252	-	0.052	-	-0.357*	-
สินค้าอุปโภคบริโภค	-0.215	-	0.083	-	0.099	-	-0.102	-
สินค้าอุตสาหกรรม	-0.093	-0.228	0.075	-0.271	-0.164	-0.275	0.1	-0.161
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	-0.201	-	0.019	-	-0.350*	-	0.128	-
ทรัพยากร	-0.336*	-	-0.186	-	-0.261	-	-0.214	-
บริการ	-0.123	-0.213	-0.134	-0.318*	0.133	-0.146	-0.048	-0.063
เทคโนโลยี	-0.163	-	-0.18	-	0.21	-	-0.306	-
ภาพรวม	**-0.167****	**-0.147**	**-0.046**	**-0.156**	**-0.006**	**-0.158**	**-0.126***	**-0.116**

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.59 แสดงการสรุปตัวแปรพยากรณ์ขององค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม พบว่า เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกอุตสาหกรรม ACP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ไม่พบนัยสำคัญดังกล่าวในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ส่วนการวิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกอุตสาหกรรมสำหรับ AIP พบว่า AIP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สำหรับ APP เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า APP มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สำหรับ CCC เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ไม่พบนัยสำคัญดังกล่าวในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และเมื่อวิเคราะห์รายอุตสาหกรรม พบว่า CCC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล และอภิปรายผล ตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 4

วัตถุประสงค์ข้อที่ 4 เพื่อศึกษาอิทธิพลทางตรงของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร และศึกษาอิทธิพลทางอ้อมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร ผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สถิติเชิงอนุมานที่ใช้วิเคราะห์คือแบบจำลองสมการโครงสร้าง ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์ในการประมวลผลข้อมูล ผลลัพธ์เป็นดังตารางที่ 4.60 - 4.65

4.5.1 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลทางตรงของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร และอิทธิพลทางอ้อมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร ผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ผลลัพธ์ดังตารางที่ 4.60 – 4.61

ตารางที่ 4.60 ขนาดของ อิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร

ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

ตัวแปร	ความสามารถในการทำกำไร (PROFAB)			การจัดการฯ (WCM)		
	อิทธิพลทางตรง	อิทธิพลทางอ้อม	อิทธิพลรวม	อิทธิพลทางตรง	อิทธิพลทางอ้อม	อิทธิพลรวม
นโยบายฯ (WCMP)	0.269**	- 0.008	0.261**	0.037	-	0.037
การจัดการฯ (WCM)	-0.224**	-	-0.224**	-	-	-
X^2 = 16.745, df = 10, X^2/df = 1.675, P =0.080, CFI = 0.987, TLI = 0.973, RMSEA = 0.042, SRMR = 0.029						
R^2 ของสมการโครงสร้างความสามารถในการทำกำไร = 0.118						

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.60 แสดงผลการวิเคราะห์ความสอดคล้องของแบบจำลองสมการโครงสร้างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร กับข้อมูลเชิงประจักษ์ที่ใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 380 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์ในการประมวลผล หลังจากปรับแบบจำลองสมมติฐานการวิจัยใหม่ตามคำแนะนำของโปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์ พบว่าแบบจำลองสมมติฐานการวิจัยมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยมีค่าที่แสดงถึงความสอดคล้องดังนี้ ค่าไคสแคว์ (χ^2) เท่ากับ 16.745 องศาอิสระ (Degree of Freedom: df) เท่ากับ 10 ค่าไคสแคว์ต่อองศาอิสระ (χ^2 / df) เท่ากับ 1.675 น้อยกว่า 2.00 (Diamantopoulos and Siguaw, 2000: 98) โดยค่า P เท่ากับ 0.080 มากกว่า 0.05 (Diamantopoulos and Siguaw, 2000: 83) หมายความถึงการมีความสอดคล้องกลมกลืนในระดับดี ค่า CFI (Comparative Fit Index) เท่ากับ 0.987 ค่า TLI (Tucker – Lewis Index) เท่ากับ 0.973 มากกว่า 0.95 มีความสอดคล้องกลมกลืนอยู่ในระดับดี (Kaplan,2000: 110 และ Diamantopoulos and Siguaw, 2000: 88) RMSEA (Root Mean Square Error of Approximation) เท่ากับ 0.042 น้อยกว่า 0.05 SRMR (Standardized Root Mean-Square Residual) เท่ากับ 0.029 น้อยกว่า 0.05 ความสอดคล้องกลมกลืนในระดับดี (Diamantopoulos and Siguaw, 2000: 85, 88)

สำหรับการทดสอบอิทธิพล พบว่า ตัวแปรความสามารถในการทำกำไร (PROFAB) ได้รับอิทธิพลทางตรง จากนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน (WCMP) และการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (WCM) มีขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.269 และ - 0.224 ตามลำดับ โดยเป็นค่าอิทธิพลที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 นอกจากนี้ตัวแปรความสามารถในการทำกำไร ยังได้รับอิทธิพลทางอ้อมจากนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียน มีขนาดอิทธิพลเท่ากับ - 0.008 แต่เป็นค่าอิทธิพลที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ได้รับอิทธิพลทางตรงจากนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีขนาดของอิทธิพล 0.037 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (R^2) ของสมการโครงสร้างอิทธิพลของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียบ และการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร พบว่ามีค่าเท่ากับ 0.118 แสดงว่าแบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของความสามารถในการทำกำไรได้ร้อยละ 11.80

ตารางที่ 4.61 ค่าองค์ประกอบของตัวแปรในแบบจำลองสมการโครงสร้างอิทธิพลของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

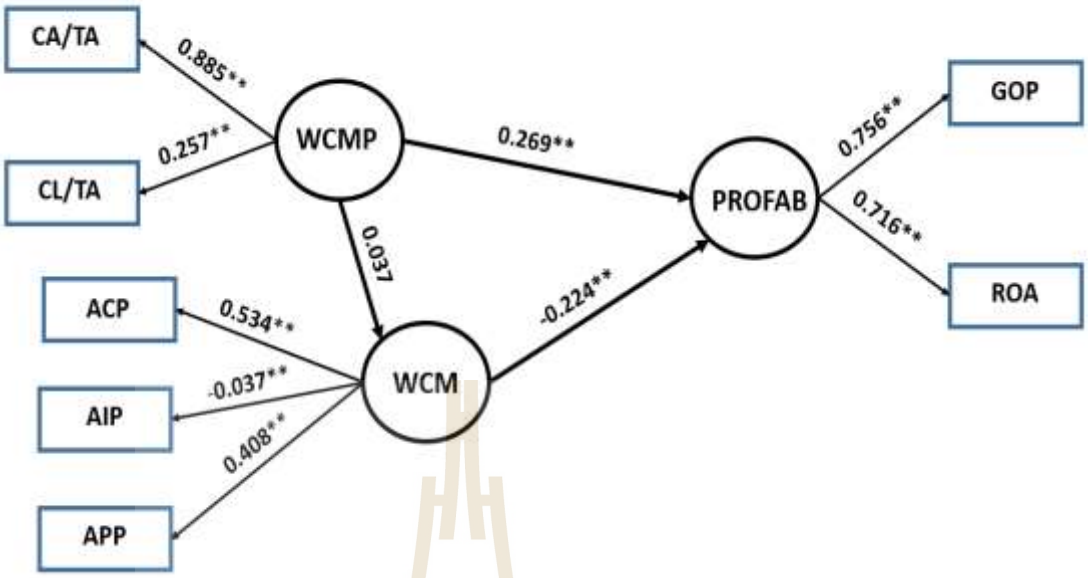
ตัวแปรสังเกตได้	น้ำหนักองค์ประกอบ	SE	R^2
นโยบายการลงทุนฯ (CA/TA)	0.885**	0.009	0.784
นโยบายการจัดหาฯ (CL/TA)	0.257**	0.048	0.066
ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ (ACP)	0.534**	0.036	0.402
ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า (AIP)	-0.037	0.051	0.001
ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ (APP)	0.408**	0.042	0.167
อัตราผลตอบแทนขั้นต้น ฯ (GOP)	0.756**	0.015	0.572
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	0.716**	0.025	0.513

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.61 ผลการพัฒนาแบบจำลองสมการโครงสร้าง พบว่าตัวแปรสังเกตได้ที่มีน้ำหนักองค์ประกอบ (Factors Loading) มากที่สุดคือ นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน มีน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ 0.885 ส่วนตัวแปรที่มีน้ำหนักองค์ประกอบน้อยที่สุด คือ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า มีน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ - 0.037 ซึ่งแม้ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าจะมีน้ำหนักองค์ประกอบต่ำ แต่จะยังคงเก็บระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าไว้ในแบบจำลองเนื่องจาก การจัดการเงินทุนหมุนเวียนจำเป็นจะต้องมีการจัดการทั้งในส่วนของลูกหนี้การค้า เจ้าหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ (Brigham and Houston, 2014)

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแปรสังเกตได้ พบว่า ตัวแปรสังเกตได้มีค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์อยู่ระหว่าง 0.001 ถึง 0.784 โดยตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์สูงสุดคือ นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน มีค่าเท่ากับ 0.784 ส่วนตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ต่ำสุดคือ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า มีค่าเท่ากับ 0.001

จากผลการพัฒนาแบบจำลองเชิงสาเหตุของปัจจัยเงินทุนหมุนเวียนที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร พบว่า นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรมากที่สุด รองลงมาคือ การจัดการเงินทุนหมุนเวียนดังแสดงในภาพที่ 4.1



ภาพที่ 4.1 แบบจำลองเชิงสาเหตุของปัจจัยเงินทุนหมุนเวียนที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

4.5.2 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลทางตรงของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร และอิทธิพลทางอ้อมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร ผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ได้ผลลัพธ์ดังตารางที่ 4.62 - 4.63

ตารางที่ 4.62 ขนาดของ อิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

ตัวแปร	ความสามารถในการทำกำไร (PROFAB)			การจัดการฯ (WCM)		
	อิทธิพลทางตรง	อิทธิพลทางอ้อม	อิทธิพลรวม	อิทธิพลทางตรง	อิทธิพลทางอ้อม	อิทธิพลรวม
นโยบายฯ (WCMP)	0.507**	- 0.070	0.437**	0.175	-	0.175
การจัดการฯ(WCM)	-0.399**	-	-0.399**	-	-	-
χ^2 = 11.211, df = 9, χ^2/df = 1.246, P = 0.265, CFI = 0.980, TLI = 0.954, RMSEA = 0.047, SRMR = 0.053						
R^2 ของสมการโครงสร้างความสามารถในการทำกำไร = 0.346						

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.62 แสดงผลการวิเคราะห์ความสอดคล้องของแบบจำลองสมการโครงสร้างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร กับข้อมูลเชิงประจักษ์ที่ใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 113 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์ ในการประมวลผล หลังจากปรับแบบจำลองสมมติฐานการวิจัยใหม่ตามคำแนะนำของโปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์ พบว่าแบบจำลองสมมุติฐานการวิจัยมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยมีค่าที่แสดงถึงความสอดคล้องดังนี้ ค่าไคสแคว์ (χ^2) เท่ากับ 11.211 องศาอิสระ (Degree of Freedom: df) เท่ากับ 9 ค่าไคสแคว์ต่อองศาอิสระ (χ^2 / df) เท่ากับ 1.246 น้อยกว่า 2.00 (Diamantopoulos and Siguaw, 2000: 98) โดยค่า P เท่ากับ 0.265 มากกว่า 0.05 (Diamantopoulos and Siguaw, 2000: 83) หมายความว่ามีความสอดคล้องกลมกลืนในระดับดี ค่า CFI (Comparative Fit Index) เท่ากับ 0.980 ค่า TLI (Tucker – Lewis Index) เท่ากับ 0.954 มากกว่า 0.95 ความสอดคล้องกลมกลืนอยู่ในระดับดี (Kaplan,2000: 110 และ Diamantopoulos and Siguaw, 2000: 88) RMSEA (Root Mean Square Error of Approximation) เท่ากับ 0.047 น้อยกว่า 0.05 SRMR (Standardized Root Mean-Square Residual) เท่ากับ 0.053 น้อยกว่า 0.08 ความสอดคล้องกลมกลืนในระดับดี และพอใช้ ตามลำดับ (Diamantopoulos and Siguaw, 2000: 85, 88)

สำหรับการทดสอบอิทธิพล พบว่า ตัวแปรความสามารถในการทำกำไร ได้รับอิทธิพลทางตรง จากนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียน มีขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.507 และ - 0.399 ตามลำดับ โดยเป็นค่าอิทธิพลที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 นอกจากนี้ตัวแปรความสามารถในการทำกำไร ยังได้รับอิทธิพลทางอ้อมจากนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียน มีขนาดอิทธิพลเท่ากับ - 0.070 แต่เป็นค่าอิทธิพลที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ได้รับอิทธิพลทางตรงจากนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีขนาดของอิทธิพลเท่ากับ 0.175 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (R^2) ของสมการโครงสร้างอิทธิพลของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร พบว่ามีค่าเท่ากับ 0.346 แสดงว่าแบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของความสามารถในการทำกำไรได้ร้อยละ 34.6

ตารางที่ 4.63 ค่าองค์ประกอบของตัวแปรในแบบจำลองสมการโครงสร้างอิทธิพลของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

ตัวแปรสังเกตได้	น้ำหนักองค์ประกอบ	SE	R^2
นโยบายการลงทุนฯ (CA/TA)	0.856**	0.020	0.733
นโยบายการจัดหาฯ (CL/TA)	0.085	0.101	0.007
ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ (ACP)	0.506**	0.045	0.256
ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า (AIP)	- 0.076	0.091	0.006
ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ (APP)	0.315**	0.084	0.099
อัตราผลตอบแทนขั้นต้น ฯ (GOP)	0.867**	0.031	0.752
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	0.456**	0.073	0.208

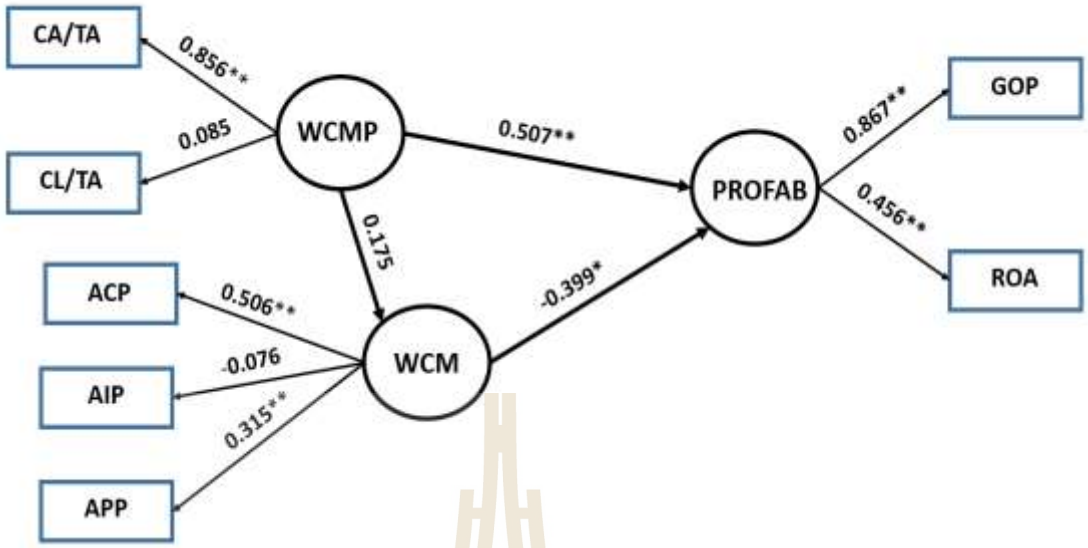
** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.63 ผลการพัฒนาแบบจำลองสมการโครงสร้าง พบว่าตัวแปรสังเกตได้ที่มีน้ำหนักองค์ประกอบ มากที่สุดคือ อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม มีน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ 0.867 ส่วนตัวแปรที่มีน้ำหนักองค์ประกอบน้อยที่สุดคือ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า มีน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ – 0.0766 ซึ่งแม้ระยะเวลาระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าจะมีน้ำหนักองค์ประกอบต่ำ แต่จะยังคงเก็บระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าไว้ในแบบจำลอง เนื่องจากการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจำเป็นจะต้องมีการจัดการทั้งในส่วนของลูกหนี้การค้า เจ้าหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ (Brigham and Houston, 2014)

นอกจากนี้ยังพบว่า นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบที่ต่ำ (0.085) แต่ทั้งนี้ตามทฤษฎีของนโยบายเงินทุนหมุนเวียน จำเป็นจะต้องมีทั้งกิจกรรมการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และกิจกรรมการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน (Brigham and Houston, 2014) จึงยังคงเก็บตัวแปรนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนไว้ในการวิเคราะห์ความสอดคล้องของแบบจำลองสมการโครงสร้างกับข้อมูลเชิงประจักษ์ต่อไป

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแปรสังเกตได้พบว่า ตัวแปรสังเกตได้มีค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์อยู่ระหว่าง 0.006 ถึง 0.752 โดยตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์สูงสุดคือ อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเท่ากับ 0.752 ส่วนตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ต่ำสุดคือ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า มีค่าเท่ากับ 0.006

จากผลการพัฒนาแบบจำลองเชิงสาเหตุของปัจจัยเงินทุนหมุนเวียนที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร พบว่า นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร มากที่สุด รองลงมาคือ การจัดการเงินทุนหมุนเวียน ดังแสดงในภาพที่ 4.2



ภาพที่ 4.2 แบบจำลองเชิงสาเหตุของปัจจัยเงินทุนหมุนเวียนที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

4.5.3 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลทางตรงของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร และอิทธิพลทางอ้อมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร ผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ผลลัพธ์ดังตารางที่ 4.64 – 4.65

ตารางที่ 4.64 ขนาดของอิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

ตัวแปร	ความสามารถในการทำกำไร (PROFAB)			การจัดการฯ (WCM)		
	อิทธิพลทางตรง	อิทธิพลทางอ้อม	อิทธิพลรวม	อิทธิพลทางตรง	อิทธิพลทางอ้อม	อิทธิพลรวม
นโยบายฯ (WCMP)	0.369**	-0.025	0.344**	0.066	-	0.066
การจัดการฯ(WCM)	-0.374**	-	-0.374**	-	-	-
X^2 = 12.037, df = 7, X^2/df = 1.720, P = 0.099, CFI =0.991, TLI =0.974, RMSEA = 0.038, SRMR = 0.030						
R^2 ของสมการโครงสร้างความสามารถในการทำกำไร = 0.258						

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.64 ผลการวิเคราะห์ความสอดคล้องของแบบจำลองสมการโครงสร้าง นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร กับข้อมูลเชิงประจักษ์ที่ใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 493 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร กับข้อมูลเชิงประจักษ์ที่ใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 493 กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์ ในการประมวลผล หลังจากปรับแบบจำลองสมมติฐานการวิจัยใหม่ตามคำแนะนำของโปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์ พบว่าแบบจำลองสมมุติฐานการวิจัย มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยมีค่าที่แสดงถึงความสอดคล้องดังนี้ ค่าไคสแคว์ (χ^2) เท่ากับ 12.037 องศาอิสระ (Degree of Freedom : df) เท่ากับ 7 ค่าไคสแคว์ต่อองศาอิสระ (χ^2 / df) เท่ากับ 1.720 น้อยกว่า 2.00 (Diamantopoulos and Siguaw, 2000: 98) โดยค่า P เท่ากับ 0.099 มากกว่า 0.05 (Diamantopoulos and Siguaw, 2000: 83) หมายความว่า มีความสอดคล้องกลมกลืน ในระดับดี ค่า CFI (Comparative Fit Index) เท่ากับ 0.991 ค่า TLI (Tucker – Lewis Index) เท่ากับ 0.974 มากกว่า 0.95 ความสอดคล้องกลมกลืนอยู่ในระดับดี (Kaplan,2000: 110 และ Diamantopoulos and Siguaw, 2000: 88) RMSEA (Root Mean Square Error of Approximation) เท่ากับ 0.038 น้อยกว่า 0.05 SRMR (Standardized Root Mean-Square Residual) เท่ากับ 0.030 น้อยกว่า 0.05 ความสอดคล้องกลมกลืนในระดับดี (Diamantopoulos and Siguaw, 2000: 85, 88)

สำหรับการทดสอบอิทธิพล พบว่า ตัวแปรความสามารถในการทำกำไร ได้รับอิทธิพลทางตรง จากนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียน มีขนาดอิทธิพล เท่ากับ 0.369 และ – 0.374 ตามลำดับ โดยเป็นค่าอิทธิพลที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 นอกจากนี้ ตัวแปรความสามารถในการทำกำไร ยังได้รับอิทธิพลทางอ้อมจากนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียน มีขนาดอิทธิพลเท่ากับ – 0.025 แต่เป็นค่าอิทธิพลที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ได้รับอิทธิพลทางตรงจากนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน มีขนาดของอิทธิพล 0.066 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (R^2) ของสมการโครงสร้างอิทธิพลของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร พบว่า มีค่าเท่ากับ 0.258 แสดงว่า แบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของความสามารถในการทำกำไรได้ร้อยละ 25.80

ตารางที่ 4.65 ค่าองค์ประกอบของตัวแปรในแบบจำลองสมการโครงสร้างอิทธิพลของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

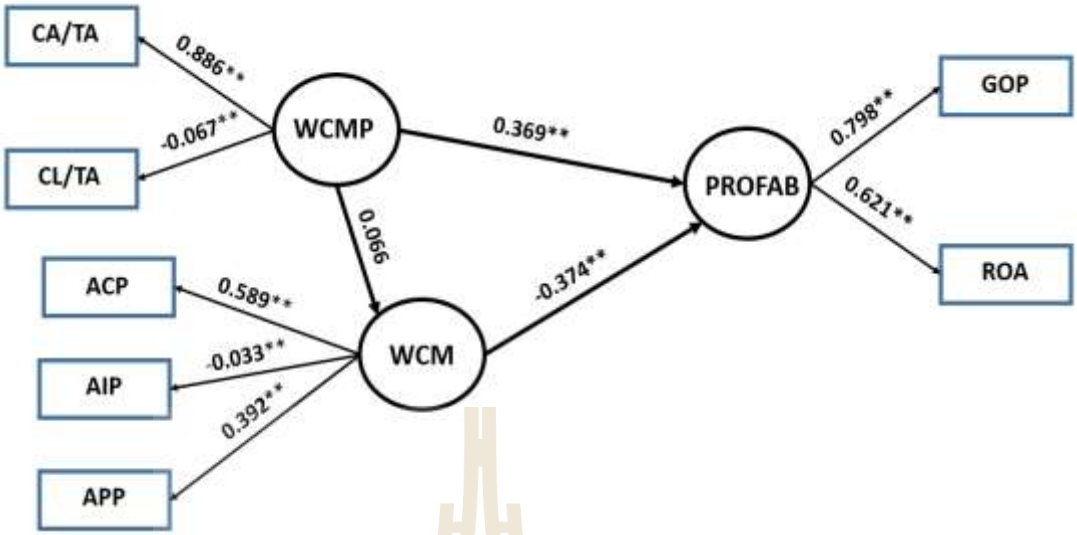
ตัวแปรสังเกตได้	น้ำหนักองค์ประกอบ	SE	R^2
นโยบายการลงทุนฯ (CA/TA)	0.886**	0.008	0.784
นโยบายการจัดหาฯ (CL/TA)	-0.067	0.121	0.005
ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ (ACP)	0.589**	0.015	0.347
ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าคงเหลือ (AIP)	-0.033	0.191	0.001
ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ (APP)	0392**	0.038	0.154
อัตราผลตอบแทนการดำเนินงาน ฯ (GOP)	0.798**	0.021	0.637
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	0.621**	0.027	0.385

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.65 ผลการพัฒนาแบบจำลองสมการโครงสร้าง พบว่าตัวแปรสังเกตได้ที่มีน้ำหนักองค์ประกอบ มากที่สุดคือ นโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน มีน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ 0.886 ส่วนตัวแปรที่มีน้ำหนักองค์ประกอบน้อยที่สุดคือ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้ามีน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ –0.033 ซึ่งแม้ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าจะมีน้ำหนักองค์ประกอบต่ำ แต่จะยังคงเก็บระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าไว้ในแบบจำลองเนื่องจากการจัดการเงินทุนหมุนเวียน จำเป็นจะต้องมีการจัดการทั้งในส่วนของลูกหนี้การค้า เจ้าหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ (Brigham and Houston, 2014) นอกจากนี้ยังพบว่า นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบที่ต่ำ (- 0.067) แต่ทั้งนี้ ตามทฤษฎีของนโยบายเงินทุนหมุนเวียน จำเป็นจะต้องมีทั้งกิจกรรมการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนและกิจกรรมการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน (Brigham and Houston, 2014) จึงยังคงเก็บตัวแปรนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนไว้ในการวิเคราะห์ความสอดคล้องของแบบจำลองสมการโครงสร้างกับข้อมูลเชิงประจักษ์ต่อไป

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแปรสังเกตได้ พบว่า ตัวแปรสังเกตได้มีค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์อยู่ระหว่าง 0.001 ถึง 0.784 โดยตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์สูงที่สุดคือ นโยบายลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน มีค่าเท่ากับ 0.784 ส่วนตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ต่ำที่สุดคือ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้ามีค่าเท่ากับ 0.001

จากผลการพัฒนาแบบจำลองเชิงสาเหตุของปัจจัยเงินทุนหมุนเวียนที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร พบว่า นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรมากที่สุด รองลงมาคือ การจัดการเงินทุนหมุนเวียน ดังแสดงในภาพที่ 4.3



ภาพที่ 4.3 แบบจำลองเชิงสาเหตุของปัจจัยเงินทุนหมุนเวียนที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้แบบจำลองสมการโครงสร้าง สามารถสรุปได้ว่า แบบจำลองสมการโครงสร้างระบบการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ประกอบด้วยนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไร มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยที่นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลทางตรงต่อความสามารถในการทำกำไร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 แต่ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติในอิทธิพล ทางตรงที่มีต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และยังพบว่า การจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลทางตรงต่อความสามารถในการทำกำไร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

นอกจากนี้การที่ในการวิเคราะห์แบบจำลองสมการโครงสร้าง ไม่นำวงจรเงินสดเข้าไปร่วมในการวิเคราะห์ด้วย แม้ว่าตามทฤษฎียืนยันว่าเป็นองค์ประกอบหนึ่ง เนื่องจากในการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยันของตัวแปรแฝงการจัดการเงินทุนหมุนเวียน แสดงให้เห็นว่าวงจรเงินสดไม่ได้ร่วมอยู่ในองค์ประกอบ โดยมีเหตุผลมาจากวงจรเงินสดเป็นการคำนวณที่ได้จาก ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า และระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ (Brigham and Houston, 2014) ซึ่งทั้งสามองค์ประกอบนี้เป็นตัวแทนวงจรเงินสดในแบบจำลองสมการโครงสร้างอยู่แล้ว

จากการวิเคราะห์และอภิปรายผล สามารถสรุปผลลัพธ์ที่ได้ในการพิสูจน์สมมติฐานของงานวิจัยนี้ทั้งหมดดังตารางที่ 4.66 – 4.68

ตารางที่ 4.66 สรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานที่ 1-12 และตัวอย่างผลงานวิจัยที่สอดคล้อง

สมมติฐาน	ผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร						
	แบบ	นโยบาย	ความสามารถทำกำไร	SET	ผลงานที่สอดคล้อง	mai	ผลงานที่สอดคล้อง
H1	Conservative	CA/TA	GOP	X +	-	⁄ +	Sudiyatno et al. (2017) Weinraub และ Visscher (1998)
H2	Moderate	CA/TA	GOP	X +	-	⁄ +	-
H3	Aggressive	CA/TA	GOP	X +	-	⁄ +	Bei and Wijewardana (2012)
H4	Conservative	CA/TA	ROA	X +	-	X +	-
H5	Moderate	CA/TA	ROA	X +	-	X +	-
H6	Aggressive	CA/TA	ROA	X -	-	X +	-
H7	Conservative	CL/TA	GOP	X -	-	X +	-
H8	Moderate	CL/TA	GOP	X -	-	X -	-
H9	Aggressive	CL/TA	GOP	X -	-	⁄ -	Al-Shubiri (2011) Niresh (2012)
H10	Conservative	CL/TA	ROA	⁄ -	Sudiyatno et al. (2017) Weinraub และ Visscher (1998)	X +	-
H11	Moderate	CL/TA	ROA	X -	-	X -	-
H12	Aggressive	CL/TA	ROA	⁄ -	Al-Shubiri (2011) Niresh (2012)	⁄ -	Al-Shubiri (2011) Niresh (2012)

หมายเหตุ : ⁄ = มีความสัมพันธ์, X = ไม่มีความสัมพันธ์, + = ทิศทางความสัมพันธ์เชิงบวก, - = ทิศทางความสัมพันธ์เชิงลบ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

ตารางที่ 4.67 สรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานที่13-20 และตัวอย่างผลงานวิจัยที่สอดคล้อง

สมมติฐาน	ผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร					
	ตัวแปรองค์ประกอบ WCM	ตัวแปร ความสามารถทำกำไร	SET	ผลงานที่สอดคล้อง	mai	ผลงานที่สอดคล้อง
H13	ACP	GOP	/-	Molina and Preve (2012) Gill and Biger (2013)	/-	Molina and Preve (2012) Gill and Biger (2013)
H14	AIP	GOP	X+	-	X+	-
H15	APP	GOP	X+	-	X-	-
H16	CCC	GOP	X-	-	X-	-
H17	ACP	ROA	/-	Molina and Preve (2012) Gill and Biger (2013)	X-	-
H18	AIP	ROA	X-	-	X-	-
H19	APP	ROA	X-	-	X-	-
H20	CCC	ROA	/-	Rauscher and Wheeler (2012) Marttonen et al. (2013) Marttonen et al. (2013)	X-	-

หมายเหตุ : / = มีความสัมพันธ์, X = ไม่มีความสัมพันธ์, + = ทิศทางความสัมพันธ์เชิงบวก, - = ทิศทางความสัมพันธ์เชิงลบ

ตารางที่ 4.68 สรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานที่ 21-27

สมมติฐาน	ผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร					
	ตัวแปร	ความสัมพันธ์	ตัวแปร	SET	mai	SET&mai
H21	GOP และ ROA	องค์ประกอบ	PROFAB	/	/	/
H22	CA/TA และ CL/TA	องค์ประกอบ	WCMP	/	/	/
H23	ACP AIP และ APP	องค์ประกอบ	WCM	/	/	/
H24	WCMP	อิทธิพลทางตรง	PROFAB	/+	/+	/+
H25	WCM	อิทธิพลทางตรง	PROFAB	/-	/-	/-
H26	WCMP	อิทธิพลทางตรง	WCM	X+	X+	X+
H27	WCMP	อิทธิพลทางอ้อม	PROFAB	X-	X-	X-

หมายเหตุ : / = มีความสัมพันธ์, X = ไม่มีความสัมพันธ์, + = ทิศทางความสัมพันธ์เชิงบวก, - = ทิศทางความสัมพันธ์เชิงลบ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

บทที่ 5
การอภิปรายผลการวิจัย สรุปผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ

การวิจัยเรื่อง “นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ” มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษารูปแบบการใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน โดยวิเคราะห์ทั้งแบบรวมทุกอุตสาหกรรม และแยกรายอุตสาหกรรม (2) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบกับความสามารถในการทำกำไร (3) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร และ (4) ศึกษาอิทธิพลทางตรงของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร และศึกษาอิทธิพลทางอ้อมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไรผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียน เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 493 บริษัท การอภิปรายผล สรุปผลการวิจัย นำเสนอตามลำดับของวัตถุประสงค์การวิจัย ตามด้วยข้อเสนอแนะ และข้อจำกัดของการวิจัยตามลำดับ มีรายละเอียดดังนี้

5.1 อภิปรายและสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 1

การดำเนินงานเงินทุนหมุนเวียนถือเป็นหนึ่งในกิจกรรมหลักในหน้าที่การจัดการการเงินของบริษัท ที่มีบทบาทในการรักษาสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจและการสร้างผลกำไร องค์ประกอบของกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนที่ดำเนินไปอย่างเป็นระบบประกอบด้วย การกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรที่เป็นผลจากการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ วัตถุประสงค์ข้อที่ 1 ของงานวิจัยนี้เป็นการศึกษารูปแบบของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยวิเคราะห์ทั้งแบบรวมทุกอุตสาหกรรม และแยกรายอุตสาหกรรม มีผลการศึกษาและอภิปรายผลการวิจัยดังนี้

จากการศึกษาวรรณกรรม นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนประกอบด้วย 2 ด้าน ด้านการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน และด้านการการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน ทั้ง 2 ด้านถูกจำแนกเป็น 3 แบบได้แก่ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก ในส่วนของงานวิจัย

ที่ผ่านมามีผลการจำแนกนโยบายออกเป็น 3 แบบคือ แบบอนุรักษ์นิยม และแบบเชิงรุกโดยใช้หลักจำแนกข้อมูลจากการวิเคราะห์ทิศทางความสัมพันธ์ของข้อมูล (Sudiyatno et al., 2017; Shubiri, 2011; Raheman et al., 2010; Afza and Nazir, 2007) ขณะที่ผลงานวิจัยของ Maswadeh, (2015) นำเสนอวิธีการจำแนกแบบของนโยบายเป็น 3 แบบ โดยใช้อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เป็นข้อมูลสำหรับการจำแนกแบบนโยบาย ใช้สถิติสำหรับการเปรียบเทียบข้อมูล 1 กลุ่มกับค่ามาตรฐานที่กำหนดให้อัตราส่วนทั้ง 2 มีค่าอยู่ระหว่าง 0.00 ถึง 1.00 และ Adam et al., (2017) เสนอให้ค่า 0.50 เป็นค่าของนโยบายแบบปานกลาง

การศึกษาตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 นี้ จะใช้อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนในการวัดและเปรียบเทียบค่าเพื่อจำแนกแบบนโยบายเช่นเดียวกับ Maswadeh, (2015) แต่การจำแนกแบบนโยบายใช้เครื่องมือการจำแนกกลุ่มทางสถิติเป็นเทคนิค K-Means Clustering ซึ่งไม่ต้องกำหนดเกณฑ์ในการจำแนกหรือแบ่งกลุ่มนโยบายเป็นค่าตัวเลข แต่ใช้การกำหนดจำนวนกลุ่มเป็น 3 กลุ่มแทนนโยบาย 3 แบบในแต่ละอุตสาหกรรม ใช้โปรแกรมสถิติทางคอมพิวเตอร์ประมวลผล สามารถจำแนก บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในแต่ละอุตสาหกรรมเป็นกลุ่มที่มีการใช้นโยบายการลงทุนเงินหมุนหมุนเวียน 3 แบบ ได้แก่ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก และกลุ่มที่มีการใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน 3 แบบได้แก่ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก อภิปรายผลและสรุปผลการวิจัยได้ดังนี้

5.1.1 ผลการศึกษารูปแบบการใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการศึกษาพบว่า อุตสาหกรรมที่เลือกใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลางมากที่สุด คือ อุคสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม และอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ร้อยละ 55.00, 39.02 และ 37.21 ตามลำดับ) ในขณะที่อุตสาหกรรมที่เลือกใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุกมากที่สุด คือ อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี (ร้อยละ 44.68, 47.37, 46.32 และ 40.00 ตามลำดับ) เมื่อตรวจสอบในภาพรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่แล้วเลือกใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง (ร้อยละ 36.32)

สำหรับนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน พบว่า อุตสาหกรรมที่เลือกใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมมากที่สุด คือ อุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม บริการ และเทคโนโลยี (ร้อยละ 44.68, 47.50,

50.00, 51.58 และ 40.00 ตามลำดับ) ในขณะที่ อุตสาหกรรมที่เลือกใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลางมากที่สุด คือ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง และทรัพยากร (ร้อยละ 51.16 และ 50.00 ตามลำดับ) เมื่อตรวจสอบในภาพรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่แล้วเลือกใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม (ร้อยละ 46.32)

5.1.2 ผลการศึกษารูปแบบการใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากผลการศึกษาพบว่า อุตสาหกรรมที่เลือกใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมมากที่สุด คือ อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร และเทคโนโลยี (ร้อยละ 50.00, 46.67, 40.00 และ 62.50 ตามลำดับ) ในขณะที่ อุตสาหกรรมที่เลือกใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลางมากที่สุดคือ อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และบริการ (ร้อยละ 54.55 และ 44.12 ตามลำดับ) อย่างไรก็ตาม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคได้มีการเลือกใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก ในปริมาณที่เท่ากัน (ร้อยละ 33.33) ทั้งนี้เมื่อตรวจสอบในภาพรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ส่วนใหญ่แล้วเลือกใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม (ร้อยละ 43.36)

สำหรับนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน พบว่า อุตสาหกรรมที่เลือกใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมมากที่สุด คือ อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมและบริการ (ร้อยละ 45.45 และ 47.06 ตามลำดับ) ในขณะที่ อุตสาหกรรมที่เลือกใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลางมากที่สุด คือ อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และเทคโนโลยี (ร้อยละ 50.00, 40.00 และ 50.00 ตามลำดับ) นอกจากนี้ยังพบว่ามี 2 อุตสาหกรรมที่เลือกใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม และแบบปานกลาง ในจำนวนที่เท่ากัน คือ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และทรัพยากร (ร้อยละ 44.44 และ 40.00 ตามลำดับ) เมื่อตรวจสอบในภาพรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ส่วนใหญ่แล้วเลือกใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง (ร้อยละ 44.25)

5.1.3 สรุปผลการวิจัย

จากการจำแนกนโยบายเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถสรุปได้ว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 36.32 เลือกใช้นโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง และร้อยละ 46.32 ใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ร้อยละ 43.36 เลือกใช้นโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม และร้อยละ 44.25 ใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง

จะเห็นได้ว่าทั้งอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดย่อม ส่วนใหญ่แล้วไม่เลือกใช้นโยบายแบบเชิงรุก ทั้งในมุมของนโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนและนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งอาจเป็นเพราะนโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุกจะมาพร้อมกับการถือครองเงินทุนหมุนเวียนในปริมาณต่ำ ซึ่งแม้จะลดต้นทุนในการลงทุนลงแต่อาจทำให้บริษัทอาจต้องเผชิญกับความเสี่ยงในการขาดเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานทางธุรกิจ ทำให้ความสามารถในการให้สินเชื่อทางการค้าลดลง และอาจขาดวัตถุดิบที่ทำให้การผลิตสินค้าต้องหยุดชะงัก นโยบายแบบเชิงรุกจึงเหมาะสำหรับกิจการที่ดำเนินธุรกิจ ในตลาดที่มีเสถียรภาพที่ดี (Hassan et al., 2017; Awopetu, 2012; Nazir and Afza, 2009; Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007; Deloof, 2003) นอกจากนี้ การใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุกยังมีความเสี่ยงในการชำระหนี้ไม่ทันเวลาที่กำหนดสูง (Nazir and Afza, 2009; Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007; Deloof, 2003) ในขณะที่ นโยบายแบบอนุรักษ์นิยมและแบบปานกลางจะมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่านโยบายแบบเชิงรุก จึงอาจเหมาะกับบริบทในประเทศไทยที่มีลักษณะทางเศรษฐกิจที่ค่อนข้างผันผวน

5.2 อภิปรายผลและสรุปผลการวิจัยวัตถุประสงค์ข้อที่ 2

การที่ผลงานวิจัยที่ผ่านมาหากเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไร จะเป็นการศึกษาในภาพรวมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Toby, 2014; Ratland and Hornbrinck, 2013; Islam and Mili, 2012; Nelma, 2010) หรือการจับคู่การใช้นโยบายระหว่างการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนกับการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน (Adam, Quansah and Kawor, 2017) ขณะที่วัตถุประสงค์ข้อที่ 2 ของงานวิจัยนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้านการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และด้านการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยนำเอาผลของการจำแนกแบบการใช้นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบ

มาหาความสัมพันธ์ของนโยบายแต่ละแบบในลักษณะการมีอิทธิพลหรือส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอย จึงมีความแตกต่างจากผลงานงานวิจัยที่ผ่านมา อภิปรายผลและสรุปผลการวิจัยได้ดังนี้

5.2.1 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.2.1.1 กรณีวัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบ พบว่าในทุกอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์ภาพรวมทุกอุตสาหกรรม ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบ พบว่า ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลางส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อย่างไรก็ตาม เมื่อวิเคราะห์ภาพรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน ทั้ง 3 แบบ ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

5.2.1.2 กรณีวัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบ ในทุกอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์ผลรวมทุกอุตสาหกรรม ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบ พบว่า ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลางส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อย่างไรก็ตาม เมื่อวิเคราะห์ผลรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบนุรักษ์นิยมและแบบเชิงรุก ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

5.2.2 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน และนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

5.2.2.1 กรณีวัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบ ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และอุตสาหกรรมบริการ (กลุ่มตัวอย่างมากกว่า 30 ตัวอย่าง) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษา พบว่า เมื่อวิเคราะห์ผลรวมทุกอุตสาหกรรม นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบ ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม โดยนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมและแบบเชิงรุกส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลางส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สำหรับนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบ พบว่า ในอุตสาหกรรมบริการ นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และเมื่อวิเคราะห์ผลรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุกส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

5.2.2.2 กรณีวัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมและแบบเชิงรุก ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 อย่างไรก็ตามเมื่อวิเคราะห์ผลรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบ ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบ พบว่า ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยมส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และเมื่อวิเคราะห์ผลรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุกส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

5.2.3 สรุปผลการวิจัย

เมื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถทำกำไร โดยแยกตามแบบของนโยบาย (แบบอนุรักษ์นิยม แบบปานกลาง และแบบเชิงรุก) สามารถสรุปผลและอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

5.2.3.1 กรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียน ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตาม พบว่า นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน แบบอนุรักษ์นิยมและแบบเชิงรุกส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (β = - 0.253 และ - 0.358 ตามลำดับ) จากผลการศึกษาดังกล่าวแสดงให้เห็นว่านโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก สามารถเพิ่มอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมได้มากกว่านโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี

การที่กิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก แล้วส่งผลให้เพิ่มอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของกิจการ เป็นไปตามทฤษฎี ของนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่ระบุว่าการใช้นโยบายดังกล่าว เงินทุนหมุนเวียนชั่วคราวทั้งหมด จะจัดหาจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นซึ่งมีต้นทุนต่ำ โดยเฉพาะแหล่งเงินทุนจากเจ้าหนี้การค้าที่ถือว่าไม่มีต้นทุนทางการเงิน ขณะที่เงินทุนหมุนเวียนถาวรของกิจการบางส่วนจะได้มาจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นที่มักมีต้นทุนต่ำกว่าเงินทุนจากแหล่งระยะยาว ทำให้กิจการสามารถประหยัดต้นทุนทางการเงินได้ นำไปสู่ความสามารถทำกำไรเพิ่มขึ้น (Nazir and Afza, 2009; Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007; Deloof, 2003) ผลการวิจัยครั้งนี้สอดคล้องกับการวิจัยของ Al-Shubiri (2011) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุกกับผลการดำเนินงานของกิจการ รวมทั้งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Niresh (2012) โดยเหตุผลที่สนับสนุนในส่วนของการใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก ที่เป็นการหาเงินทุนจากแหล่งระยะสั้นที่มีความเสี่ยงสูงจากช่วงเวลาการชำระคืนที่สั้นแต่มีค่าใช้จ่ายทางการเงินต่ำกว่าแหล่งระยะยาว ส่งผลให้ความสามารถทำกำไรสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม มีข้อแนะนำว่าไม่ควรพึ่งพาแหล่งเงินทุนระยะสั้นมากเกินไปจนทำให้เกิดปัญหาของสภาพคล่องในกิจการ (Al-Mwalla, 2012) ในกรณีที่การดำเนินงานของธุรกิจไม่เป็นไปตามที่คาดไว้

5.2.3.2 กรณีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า นโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม และแบบเชิงรุก ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อีกทั้งนโยบายการลงทุนเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลางส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ยังพบว่า นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุกส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

การที่บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ใช้นโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง แล้วส่งผลให้เพิ่มอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม เป็นการใช้นโยบายที่พยายามสร้างความสมดุลระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน เพื่อไม่ให้กิจการมีความเสี่ยงจากการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมากเกินไป (Hassan et al., 2017) ทั้งนี้ ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับในทางทฤษฎี ที่กล่าวไว้ว่า นโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุกจะช่วยลดต้นทุนในการลงทุนลงมากกว่า และส่งผลให้ความสามารถทำกำไรจะเพิ่มขึ้น (Hassan et al., 2017; Awopetu, 2012; Nazir and Afza, 2009; Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007; Deloof, 2003) ทั้งนี้อาจเนื่องจากการดำเนินธุรกิจในภาวะเศรษฐกิจและการเมืองที่ผันผวน การใช้นโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก อาจก่อให้เกิดปัญหาการขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียนได้ การใช้นโยบายแบบปานกลางสามารถช่วยสร้างความสมดุลระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน ไม่ให้กิจการมีความเสี่ยงจากการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนในจำนวนที่น้อยเกินไป ทำให้เกิดผลดีกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการในบริบทของประเทศไทย

ขณะที่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สำหรับนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนที่เป็นแบบเชิงรุกนั้น จะทำให้ความสามารถทำกำไรเพิ่มขึ้น ทั้งอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ผลการศึกษาเป็นไปในทิศทางเดียวกับกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสอดคล้องกับทฤษฎีด้านนโยบายเงินทุนหมุนเวียน โดยการใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุกเป็นการหาเงินทุนจากแหล่งระยะสั้น ที่มีความเสี่ยงสูงจากช่วงเวลาการชำระคืนที่สั้น แต่มีค่าใช้จ่ายทางการเงินต่ำกว่าแหล่งระยะยาว ส่งผลให้ความสามารถทำกำไรสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม มีข้อแนะนำว่าไม่ควรพึ่งพาแหล่งเงินทุนระยะสั้นมากเกินไปจนทำให้เกิดปัญหาของสภาพคล่องในกิจการ (Al-Mwalla, 2012) ในกรณีที่การดำเนินงานของธุรกิจไม่เป็นไปตามที่คาด

5.3 อภิปรายผลและสรุปผลการวิจัยวัตถุประสงค์ข้อที่ 3

แม้ว่างานวิจัยที่ผ่านมามีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนมาแล้ว และผลงานวิจัยก็แสดงให้เห็นถึงการมีความสัมพันธ์ระหว่างกัน แต่การศึกษาความสัมพันธ์นี้ในบริบทของบริษัทในประเทศไทยยังมีอยู่อย่างจำกัด รวมทั้งวัตถุประสงค์ของการวิจัยข้อที่ 2 ของงานวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่งในกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์กับความสามารถทำกำไร การศึกษาความสัมพันธ์ในลักษณะการมีอิทธิพล หรือส่งผลกระทบต่อองค์ประกอบในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เป็นอีกองค์ประกอบหนึ่งในกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 3 จึงเป็นการทำให้งานวิจัยในครั้งนี้มีความครบถ้วนสมบูรณ์มากขึ้น อภิปรายผลและสรุปผลการวิจัยได้ดังนี้

5.3.1 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบในการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นดังนี้

5.3.1.1 กรณีวัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม

ผลการศึกษา พบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมทรัพยากร และบริการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ อีกทั้งยังพบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าส่งผลกระทบเชิงลบ ต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และพบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าส่งผลกระทบเชิงบวก ต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมบริการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ วงจรเงินสดได้ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้น ต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 อย่างไรก็ตาม การศึกษาครั้งนี้ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติของการส่งอิทธิพลของระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในทุกอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเมื่อวิเคราะห์ผลรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่ามีเพียงระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้เพียงตัวเดียวที่ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

5.3.1.2 กรณีวัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ผลการศึกษา พบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมทรัพยากร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อีกทั้งยังพบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และพบว่า วงจรเงินสดส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อย่างไรก็ตาม การศึกษาครั้งนี้ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติของการส่งอิทธิพลของระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในทุกอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเมื่อวิเคราะห์ผลรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า มีเพียงระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้และวงจรเงินสดที่ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

5.3.2 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบในการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสด กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นดังนี้

5.3.2.1 กรณีวัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม

ผลการศึกษา พบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมบริการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่การศึกษาครั้งนี้ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติของการส่งอิทธิพลของระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสด ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมในทุกอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และเมื่อวิเคราะห์ผลรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่ามีเพียงระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้เพียงตัวเดียวที่ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

5.3.2.2 กรณีวัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ผลการศึกษา พบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในอุตสาหกรรมบริการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อย่างไรก็ตาม การศึกษาครั้งนี้ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติของการส่งอิทธิพลของระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสดที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในทุกอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และเมื่อวิเคราะห์ผลรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ และวงจรเงินสด ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

5.3.3 สรุปผลการวิจัย

ในการวิเคราะห์ผลรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้และวงจรเงินสด ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ อีกทั้ง ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้เพียงตัวเดียวที่ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้เพียงตัวเดียวที่ส่งผลกระทบเชิงลบ ต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

การจัดการเงินทุนหมุนเวียนเกี่ยวข้องกับการเพิ่มประสิทธิภาพของเงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า ต่อการที่ช่วยเพิ่มผลกำไรสูงสุดของกิจการ (Kaur และ Singh, 2013) โดยในการศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาทั้งในด้านของเงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า

สำหรับผลการวิเคราะห์ในการศึกษาครั้งนี้เมื่อวิเคราะห์ผลรวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นอกจากนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สะท้อนให้เห็นว่าในบริบทของประเทศไทย การลดระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ลง จะนำไปสู่ความสามารถทำกำไรที่เพิ่มขึ้น โดยระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ที่สั้นกว่า จะแสดงถึงความสามารถของบริษัทในการเก็บรวบรวมลูกหนี้ได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งสอดคล้องกับ Molina และ Preve (2012) ที่แนะนำว่า ผู้บริหารจะต้องหาแนวทางของการลดระยะเวลาระหว่างการขายและการรับเงินให้เสร็จสิ้นเร็วสุดเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน อีกทั้งยังสอดคล้องกับ Gill และ Biger (2013) ที่กล่าวไว้ว่า การขายสินค้าเป็นเงินเชื่อมากเกินไปจะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัท ดังนั้นบริษัทจะต้องมีการจัดการนโยบายการให้สินเชื่อทางการค้าที่เหมาะสมเพื่อที่จะสามารถดึงดูดลูกค้าและเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้

นอกจากนี้ ผลการศึกษาครั้งนี้ยังพบว่า วงจรเงินสด มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะสามารถเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้โดยการลดระยะเวลาของวงจรเงินสด ซึ่งสอดคล้องกับ Rauscher and Wheeler (2012) และ Marttonen et al. (2013) ที่พบว่า การจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถทำกำไรของบริษัท ทั้งนี้วงจรเงินสดที่สั้นกว่า อาจเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้เพราะทำให้บริษัทสามารถเปลี่ยนลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือให้เป็นเงินสดได้เร็ว และบริษัทสามารถนำเงินสดที่ได้เร็วขึ้น มาดำเนินงาน ในกิจกรรมต่าง ๆ เพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไร (Marttonen et al., 2013)

ผลการศึกษาครั้งนี้สะท้อนให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถเพิ่มความสามารถทำกำไรได้โดยการลดระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ในขณะที่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้โดยการลดวงจรเงินสดอีกด้วย

การวิเคราะห์ผลรวมทุกอุตสาหกรรม สะท้อนให้เห็นว่าระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าและระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ทั้งนี้บริษัทควรบริหารระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า โดยผู้บริหารควรมีการรวบรวมข้อมูลปริมาณของสินค้าคงเหลือที่มีการหมุนเวียนในบริษัทในแต่ละรอบระยะเวลา เพื่อใช้เป็นสถิติในการประมาณการการจัดเก็บสินค้าคงเหลือให้เหมาะสมกับความต้องการของลูกค้าในปัจจุบัน และสามารถลดปัญหาการถือครองสินค้าคงเหลือที่มากเกินไป ซึ่งเงินทุนหมุนเวียนในส่วนที่ลงทุนในสินค้าคงเหลือที่มากเกินไปอาจนำไปใช้ในกิจกรรมอื่น ๆ เพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไร (Hillier et al., 2016; Sagner, 2014) นอกจากนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ไม่ควรมีระยะที่ยาวเกินไป เพราะการต่อรองขยายระยะเวลาการชำระหนี้จนผิดนัดการชำระหนี้บ่อยครั้ง ทำให้เสียความน่าเชื่อถือในที่สุด (Deloof, 2003)

สำหรับผลการศึกษาเมื่อแยกรายอุตสาหกรรม จะสรุปผลการวิจัยแยกตามประเภทของตลาดหลักทรัพย์ ดังนี้

1) กรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการศึกษา พบว่า การลดระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อทรัพย์สินรวมเพิ่มขึ้น ในอุตสาหกรรมทรัพยากร อีกทั้งการลดระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ยังส่งผลให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นในอุตสาหกรรมบริการด้วย

การลดระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในขณะที่การเพิ่มระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าส่งผลให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น ในอุตสาหกรรมบริการ

การลดระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

การลดวงจรเงินสดส่งผลให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อทรัพย์สินรวมเพิ่มขึ้น ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

2) กรณีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากการศึกษา พบว่า การลดระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น ในอุตสาหกรรมบริการ

การลดระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้าและระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ส่งผลให้อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

5.4 อภิปรายและสรุปผลการวิจัยวัตถุประสงค์ข้อที่ 4

สำหรับวัตถุประสงค์ข้อที่ 4 เพื่อศึกษาอิทธิพลทางตรงของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถทำกำไร และศึกษาอิทธิพลทางอ้อมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถทำกำไร ผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นวัตถุประสงค์หัวข้อหลักของการทำวิจัยในครั้งนี้ โดยนำองค์ประกอบโดยรวมของกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนทีมีความสัมพันธ์กันมาประมวลผลหาความมีอิทธิพลต่อกันในครั้งเดียวโดยใช้ตัวแบบจำลองสมการโครงสร้าง อภิปรายผลและสรุปผลการวิจัยได้ดังนี้

5.4.1 ผลการศึกษาอิทธิพลทางตรงของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถทำกำไร และอิทธิพลทางอ้อมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถทำกำไรผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดังนี้

จากผลการศึกษา พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนส่งผลกระทบทางตรงเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01 ในขณะที่การจัดการเงินทุนหมุนเวียนส่งผลกระทบทางตรงเชิงลบต่อความสามารถ ในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 อย่างไรก็ตาม นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนส่งผลกระทบทางอ้อมเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

5.4.2 ผลการศึกษาอิทธิพลทางตรงของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร และอิทธิพลทางอ้อมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไรผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นดังนี้

จากผลการศึกษา พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนส่งผลกระทบทางตรงเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่การจัดการเงินทุนหมุนเวียนส่งผลกระทบทางตรงเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 อย่างไรก็ตาม นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนส่งผลกระทบทางอ้อมเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

5.4.3 ผลการศึกษาอิทธิพลทางตรงของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร และอิทธิพลทางอ้อมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไรผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในภาพรวม 2 ตลาดหลักทรัพย์ เป็นดังนี้

จากผลการศึกษา พบว่า เมื่อวิเคราะห์ผลในภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนส่งผลกระทบทางตรงเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่การจัดการเงินทุนหมุนเวียนส่งผลกระทบทางตรงเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01 อย่างไรก็ตาม นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนส่งผลกระทบทางอ้อมเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

5.4.4 สรุปผลการวิจัย

จากผลการศึกษาพบว่าการวิเคราะห์ผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และวิเคราะห์ผลในภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีผลการวิเคราะห์ที่เหมือนกัน โดยที่นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนส่งผลกระทบทางตรงเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่การจัดการเงินทุนหมุนเวียนส่งผลกระทบทางตรงเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 อย่างไรก็ตาม นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนส่งผลกระทบทางอ้อมเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ในส่วนของการวิเคราะห์องค์ประกอบ พบว่า

1) อัตราผลตอบแทนขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เป็นองค์ประกอบของความสามารถทำกำไร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2) นโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน และนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน เป็นองค์ประกอบของนโยบายเงินทุนหมุนเวียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3) ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า และระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ เป็นองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แต่วงจรเงินสด ไม่เป็นองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน เนื่องจากวงจรเงินสดเป็นการคำนวณที่ได้จาก ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ย

เก็บสินค้า และระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ ดังนั้น ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า และระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ จึงเป็นส่วนหนึ่งของวงจรเงินสด (Brigham and Houston, 2014) ผู้วิจัยจึงพิจารณาตัดตัวแปรวงจรเงินสดออกจากองค์ประกอบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

เมื่อวิเคราะห์ความสอดคล้องของแบบจำลองกับข้อมูลเชิงประจักษ์ พบว่า แบบจำลองเชิงสาเหตุของปัจจัยเงินทุนหมุนเวียนที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ทั้งการวิเคราะห์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวมทั้งการวิเคราะห์ผลรวมทั้งสองตลาด จึงสามารถสรุปผลได้ดังต่อไปนี้

การวิเคราะห์ขนาดอิทธิพลนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร พบว่า นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งการวิเคราะห์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวมทั้งการวิเคราะห์ผลรวมทั้งสองตลาด สะท้อนให้เห็นว่า ในบริบทของประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็นอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ ขนาดกลาง หรือขนาดย่อม ต่างสามารถเพิ่มผลกำไรได้จากการมีนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม นอกจากนี้ ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นว่า ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นั้น นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อความสามารถทำกำไร (β = 0.507) มากกว่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (β = 0.269) ซึ่งการที่นโยบายเงินทุนหมุนเวียนมีความสำคัญในอุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดย่อม มากกว่าอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ เนื่องจาก อุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดย่อม มีความความยุ่งยากในการระดมเงินทุนระยะยาวมากกว่าอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ (Petersen and Rajan, 1997) จึงทำให้หนี้สินหมุนเวียนเป็นส่วนสำคัญในการจัดหาเงินทุนภายนอกของบริษัทที่มีขนาดเล็กกว่า (Fazzari and Petersen, 1993) และสินทรัพย์หมุนเวียนถือเป็นสินทรัพย์รวมส่วนใหญ่ของบริษัท (García-Teruel and Martínez-Solano, 2007)

สำหรับในส่วนของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน พบว่า การจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่อความสามารถทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งการวิเคราะห์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวมทั้งการวิเคราะห์ผลรวมทั้งสองตลาด สะท้อนให้เห็นว่า ในบริบทของประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็นอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ ขนาดกลาง หรือขนาดย่อม ต่างสามารถเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้จากการจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างเหมาะสม ทั้งในส่วนของ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า และระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ นอกจากนี้ ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นว่า ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นั้น การจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลทางตรงเชิงลบ ต่อความสามารถทำกำไร (β = - 0.399)

มากกว่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (β = - 0.224) ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับ Lyngstadaas and Berg (2016) ที่พบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ระยะเวลาเฉลี่ยเก็บสินค้า และระยะเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ ที่ลดลง จะนำไปสู่ความสามารถ ในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น

ส่วนอิทธิพลทางอ้อมของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียน พบว่า นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลทางอ้อมต่อความสามารถในการทำกำไรผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียน แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งการวิเคราะห์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวมทั้งการวิเคราะห์ผลรวมทั้งสองตลาด ทั้งนี้ถึงแม้ว่า การวางนโยบายเงินทุนหมุนเวียนจะนำไปสู่การจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Jingmeng, 2013) แต่ทั้งสองส่วนเป็นส่วนของเงินทุนหมุนเวียนเช่นเดียวกัน อาจทำให้ไม่เกิดอิทธิพลทางอ้อม ของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรผ่านการจัดการเงินทุนหมุนเวียน แต่เป็นลักษณะที่การวางแผนด้านนโยบายเงินทุนหมุนเวียนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนเป็นกิจกรรมที่ต้องทำควบคู่กันไปเพื่อส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตามผลการวิเคราะห์ความสามารถในการพยากร์ความสามารถในการทำกำไรโดยแบบจำลองนี้มีค่าค่อนข้างต่ำทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และในภาพรวมสองตลาด เนื่องจากปัจจัยที่มีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในสภาพแวดล้อมที่เป็นจริงมีจำนวนมากกว่าปัจจัยที่นำมาใช้ในแบบจำลองนี้มาก

5.5 ข้อเสนอแนะ

5.5.1 ข้อเสนอแนะในการนำไปประยุกต์ใช้

การศึกษากิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนในครั้งนี้มีความมุ่งหมายที่จะเพิ่มองค์ความรู้ที่เกี่ยวกับกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนโดยมองให้ครอบคลุมกิจกรรมที่เป็นองค์ประกอบทั้งในส่วนของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน ที่เชื่อมโยงไปถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท และใช้ข้อมูลทุติยภูมิงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นอุตสาหกรรมการเงิน เพราะต้องการให้ครอบคลุมครบถ้วนทั้งบริษัทขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดย่อม ในประเทศไทย ผลของการศึกษาได้เป็นองค์ความรู้ตามแนวคิดทฤษฎีที่อิงกับข้อมูลเชิงประจักษ์ในบริบทของประเทศไทย สามารถเป็นแนวทางให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นำผลการวิจัยไปประยุกต์ใช้หากสถานการณ์ทางธุรกิจมีความใกล้เคียงกับปีที่เก็บรวบรวมข้อมูลมาทำวิจัยดังนี้

1) ส่วนของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน จากผลการศึกษาทั้งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้โดยการใช้นโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก ขณะที่การใช้นโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลางจะช่วยเพิ่มความสามารถทำกำไรให้กับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อีกด้วย อย่างไรก็ตามในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถเลือกการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนได้ทุกแบบ เนื่องจาก นโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 แบบ มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

2) ส่วนของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน จากผลการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้โดยการลดระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้และการลดระยะเวลาของวงจรเงินสด โดยในการดำเนินการต้องทำอย่างระวังไม่ให้เกิดผลกระทบต่อความพอใจของลูกค้า ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถเพิ่มความสามารถทำกำไรได้โดยการลดระยะเวลาเฉลี่ยเก็บหนี้ ซึ่งตามทฤษฎีการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจะส่งผลให้ระยะเวลาของวงจรเงินสดลดลงไปด้วย ซึ่งจะทำให้กิจการมีเงินสดมาหมุนเวียนในกิจการเร็วขึ้น

อย่างไรก็ตามในมุมมองปัจจุบันที่มีต่อกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนเป็นแบบไม่คงที่ มีการเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวตลอดเวลา แม้ว่าแนวคิด ทฤษฎีพื้นฐานในเรื่องนี้ยังไม่เปลี่ยนแปลงไปมากนัก แต่การปรับเปลี่ยนในบริบทของสภาพแวดล้อมทางธุรกิจและสังคมมีการเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวเป็นอย่างมากและรวดเร็ว การติดตามการเปลี่ยนแปลงเหล่านี้จึงเป็นเรื่องสำคัญที่ต้องติดตามตลอดเวลา เนื่องจากจะมีผลกระทบต่อความเหมาะสมของกิจกรรมเงินทุนหมุนเวียนในขณะนั้นเป็นอย่างมาก

5.5.2 ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งถัดไป

ในการวิจัยครั้งต่อไป นักวิจัยสามารถศึกษาถึงนโยบายเงินทุนหมุนเวียนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในประเด็นเพิ่มเติม ดังนี้

1) ศึกษาโดยปรับเปลี่ยนตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย โดยเฉพาะตัวแปรวัดผลตอบแทนการดำเนินงานที่เป็นตัวแปรตามตัวอื่น หรือเพิ่มเข้าไปในการพิจารณาร่วม เช่น มูลค่าของกิจการ อัตราการจ่ายเงินปันผล

2) เพิ่มการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ เช่น ทัศนคติของผู้บริหารในการเลือกนโยบายเงินทุนหมุนเวียน และแนวคิดวิธีการจัดการเงินทุนหมุนเวียน เพื่อทราบถึงมุมมองที่ชัดเจนในการเลือกใช้นโยบายต่าง ๆ

3) ศึกษาโดยปรับตัวแบบจำลองที่ใช้ในการวิจัยให้แตกต่างจากการวิจัยครั้งนี้ และใช้กลุ่มตัวอย่างอื่น ๆ เช่น บริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กที่ไม่ได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์

5.6 ข้อจำกัดในการทำวิจัย

1. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการถดถอย มีข้อจำกัดด้านขนาดของกลุ่มตัวอย่าง ทำให้ไม่สามารถวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรได้เมื่อมีการจำแนกบริษัทเป็นกลุ่มตามแบบนโยบาย 3 แบบ เนื่องจากทำให้จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้นโยบายแต่ละแบบมีจำนวนน้อยเกินไปที่จะวิเคราะห์ด้วยการวิเคราะห์การถดถอย โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2. การวิเคราะห์ด้วยแบบจำลองโครงสร้าง มีข้อจำกัดด้านขนาดของกลุ่มตัวอย่าง ทำให้การวิเคราะห์ผลข้อมูลไม่สามารถวิเคราะห์ผลแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมได้ ดังนั้น ผลการศึกษาจากการวิเคราะห์ด้วยแบบจำลองโครงสร้างจึงเป็นผลในภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และรวมกันสองตลาด

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

รายการอ้างอิง

กัลยา วานิชย์บัญชา. (2549). *การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย SPSS for windows* (พิมพ์ครั้งที่ 5). กรุงเทพฯ : ภาควิชาสถิติ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

กัลยา วานิชย์บัญชา. (2552). *สถิติสำหรับงานวิจัย*. กรุงเทพฯ : ภาควิชาสถิติ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). *การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ*. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/industry_sector_p1.html

พรรณุภา ธุวนิมิตรกุล. (2548). *การเงินธุรกิจ*. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

แนวทางและหลักเกณฑ์การจัดบริษัทจดทะเบียน: โครงสร้างการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจของตลาดหลักทรัพย์ฯ. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/th/products/index/files/2015-2-12_SET-Industry-Group-Sector-Classification-Final-version_V1.pdf

Abiodun, S. A., & Samuel, O. L. (2014). A comparative analysis on working capital management of Brewery Companies in Nigeria. *International Journal of Finance and Accounting,* 3(6), 356-371.

Abuzayed, B. (2012). Working capital management and firms' performance in emerging markets: The case of Jordan. *International Journal of Managerial Finance, 8*, 155-179.

Adam, A. M., Quansah, E., & Kawor, S. (2017). Working capital management policies and returns of listed manufacturing firms in Ghana. *Scientific Annals of Economics and Business, 64*(2), 255-269.

Adeniji, A.A. (2008). *An insight into management Accounting* (4th ed.). Lagos: Fourth El-Toda Ventures limited.

Afza, T., & Nazir, M. S. (2007). Is it better to be aggressive or conservative in managing working capital? *Journal of Quality and Technology Management, 3*(2), 10-21. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/259828572_Is_it_Better_to_be_Aggressive_or_Conservative_in_Managing_Working_Capital

Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is working capital management value enhancing? evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance, 30*, 98-113.

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

Ali, W. (2010). *Relationship between the profitability and working capital policy of Swedish companies.* (Master's thesis). Retrieved from https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:351793/FULLTEXT01.pdf

Al-Mwalla, M. (2012). The impact of working capital management policies on firm's profitability and value: The case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics, 85*, 147-153. Retrieved from http://www.internationalresearchjournaloffinanceandeconomics.com/ ISSUES/IRJFE_85_13.pdf

Al-Shubiri, F. N. (2011). The effect of working capital practices on risk management: Evidence from Jordan. *Global Journal of Business Research, 5*(1) , 39-54. Retrieved from http://www.theibfr.com/ gjbr.htm

Appuhami, B. A. R. (2008). The impact of firms' capital expenditure on working capital management: An empirical study across industries in Thailand. *International Management Review,* 4(1), 11-24.

Awopetu, L. K. (2012). *The impact of an aggressive working capital management policy on a firm's profitability* (Doctoral dissertation), Retrieved from ProQuest Digital Dissertations and Theses database (UMI No. 3547808)

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.

Bagchi, B., & Khamrui, K. (2012). Relationship between working capital management and profitability: A study of selected FMCG companies in India. *Economic and Business Journal,* 2012(BEJ-60), 1-11.

Bandara, R. M. S. (2015). Impact of working capital management policy on market value addition. *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics, 1*(2), 354-373. Retrieved from http://globalbizresearch.org/files/ 2040_gjcra_rms-bandara-3357.pdf

Banos-Caballero, S., Garcia-Teruel, P. J., & Martinez-Solano, P. (2012). How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs?. *Small Business Economics, 39*, 515-529.

Bei, Z., & Wijewardana, W. P. (2012). Working capital policy practice: Evidence from Sri Lankan companies *Procedia-Social and Behavioral Sciences, 40*, 695-700. Retrieved from http://repository.rjt.ac.lk/jspui/bitstream/7013/525/1/Manoj.pdf

Bentler, P. M. (1989). *EQS Structural Equations Program manual*. Los Angeles: BMDP Statistical Software.

Block, B. S. and Hirt, G.A. (1992). *Foundation of financial management* (6 th ed.). Homewood, IL: Irwin.

Bratland, E., & Hornbrinck, J. (2013). *An empirical study of the relationship between working capital policies and stock performance in Sweden.* Retrieved from http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:635834/fulltext02

Brigham, F., & Houston, F. (2014). *Essentials of financial management* (3rd ed.) Boston: Cengage.

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M.C. (2002). *Financial management: Theory and practice* (10 th ed.). Ohio, South-Western: Thomson.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (1998). *Fundamentals of financial management* (8th ed.). Fort Worth: Dryden Press.

Butler, F. C., Martin, J. A., Perryman, A. A., & Upson, J. W. (2012). Examining the dimensionality, reliability, and construct validity of firm financial performance. *Strategic Management Review,* 6(1), 57-74.

Caffaso, U. A. (2011). *Relationship between working capital management financing policy and profitability:A survey of manufacturing firms In Kenya.*(Master's thesis). Retrieved from http://erepository.uonbi.ac.ke:8080/xmlui/handle/123456789/13715

Deng, F., & Smyth, H. (2013). Contingency-cased approach to firm performance in construction: Critical review of empirical research. *Journal of Construction Engineering and Management, 139*, 1-14. doi:10.1061/(ASCE)CO.1943-7862.0000738

Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting,* 30(3-4), 573-588.

Ebben, J., & Johnson, A. (2011). Cash conversion cycle management in small firms: Relationships with liquidity. *Journal of Small Business & Entrepreneurship,* 24(3), 381-396.

Eljelly, A. M. A. (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(issue C), 36-49.

Eya, C. I. (2016). Effect of working capital management on the performance of food and beverage industries in Nigeria. *Arabian Journal of Business and Management Review,* 6(5), 1-7.

Farris, M. T., & Hutchison, P. D. (2003). Measuring cash-to-cash performance. *The International Journal of Logistics Management,* 14(2), 83-92.

Faulkender, M., and Wang, R. (2006). Corporate financial policy and the value of cash. *Journal of Finance,* 61(4), 1957-1997.

Fazzari, S. and Petersen, B. (1993). Working capital and fixed investment: New evidence on financing constraints. *The RAND Journal of Economics,* 24(3), 328-342.

Field, A. P. (2005). *Discovering statistics using SPSS* (2nd ed.). London: Sage.

Foerster, S. (2015). *Financial management: Concepts and applications*. Boston: Pearson.

Garcia-Teruel, P. J., and Martinez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance,* 3(2), 164-177.

Gill, A., & Biger, N. (2013). The impact of corporate governance on working capital management efficiency of American manufacturing firms. *Managerial Finance,* 39(2), 116-132.

Gill, B., Biger, N., & Obradovich, J. (2015). The impact of independent directors on the cash conversion cycle of American manufacturing firms. *International Journal of Economics and Finance,* 7(1), 87-96.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis*. New Jersey: Pearson.

Hassani, M. (2014). To survey the effect of working capital policies (investing & financing) on profitability risk (evidence from Tehran Stock Exchange). *Journal of Investment and Management, 3*(1), 30-36. doi:10.11648/j.jim.20140301.14

Hill, R. A. (2013). *Working capital management: Theory and strategy*. Retrieved from: http://www. e-booksdirectory.com/details.php?ebook=8851

Hillier, D., Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2016). *Corporate Finance* (3rd ed.). New York: McGraw-Hill.

Hoque, K. (2005). HRM in the SME sector: Valuable employees and coercive networks. *The International Journal of Human Resource Management,* 16(11), 1976-1999.

Hu, L.T., & Bentler, P.M. (1999). Cutoff criteria for fit indexes in covariance structure analysis: Conventional criteria versus new alternatives. *Structural Equation Modeling,* 6(1): 1-155.

Islam, M. N., & Mili, S. A. (2012). Working capital investment and financing policies of selected pharmaceutical companies in Bangladesh. *Research Journal of Finance and Accounting,* 3(4), 1-7. Retrieved from http://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/viewFile/ 1798/1751

Javid, S., & Zita, V. P. M. (2014). Impact of working capital policy on firm's profitability: A case of Pakistan cement industry. *Research Journal of Finance and Accounting, 5*(5), 182-191.

Juan García-Teruel, P., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance, 3*(2), 164-177.

Jingmeng, M. (2013). A study on working capital management system based on performance. *International Journal of Innovation, Management and Technology,* 4(1), 100-103.

Kaplan, R., & Norton, D. (1992, January-February). The balanced scorecard—measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 79.

Kaplan, R., & Norton, D. (1996). Strategic learning & the balanced scorecard. *Strategy & Leadership*, 24(5), 18-24.

Katchova, A. L., & Enlow, S. J. (2013). Financial performance of publicly-traded agribusinesses. *Agricultural Finance Review,* 73(1), 58-73.

Kaur, H. V., & Singh, S. (2013). Managing working capital efficiency in capital goods sector in India. *Global Business Review,* 14(2), 343-355.

Kesimli, I. G., and Gunay, S. G. (2011). The impact of the global economic crisis on working capital of real sector in Turkey. *Business and Economic Horizons,* 4(1), 52-69.

Kestens, K., Van Cauwenberge, P., & Vander Bauwhede, H. (2012). Trade credit and company performance during the 2008 financial crisis. *Accounting and Finance,* 52(4), 1125-1151.

Kroes, J., & Manikas, A. (2014). Cash flow management and manufacturing firm financial performance: A longitudinal perspective. *International Journal of Production Economics, 148*, 37-50.

Koh, A., Ang, S. K., Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2014). *Financial management: Theory & practice*. Singapore: Cengage Learning Asia.

Kungu, J.N., Wanjau, K.L., Waititu, A.G., & Gekara, G.M. (2014). Influence of aggressiveness and conservativeness in investing and financing policies on performance of industrial firms in Kenya. *IOSR Journal of Economics and Finance,* 2(5), 27-32. Retrieved from http://docplayer.net/11246402-Influence-of-aggressivenessand-conservativenessin-investing-and-financing-policies-on-performance-of-industrial-firms-in-kenya.html

Kwenda, F., & Holden, M. (2013). Working capital structure and financing pattern of selected JSE-listed firms. *Mediterranean Journal of Social Sciences,* 4(3), 531-540.

Lamberson, M. (1995). Changes in working capital of small firms in relation to changes in economic activity. *American Journal of Business*, 10(2), 45-50.

Li, C. G., Dong, H. M., Chen, S., & Yang, Y. (2014). Working capital management, corporate performance, and strategic choices of the wholesale and retail industry in China. *The Scientific World Journal,* 2014, 1-15. doi:10.1155/2014/953945

Lind, L., Pirttilä, M., Monto, S., Schupp, F., & Kärri, T. (2012). Working capital management in the automotive industry: Financial value chain analysis. *Journal of Purchasing & Supply Management,* 18(2), 92-100.

Lyngstadaas, H., & Berg, T. (2016). Working capital management: Evidence from Norway. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), 295-313.

Mandiefe, S. P. (2016). How working capital affects the profitability of commercial banks: Case of Afriland Cameroon. *Arabian Journal of Business and Management Review,* 6(6), 1-9. Retrieved from https://www.omicsonline.org/open-access/how-working-capital-affects-the-profitability-of-commercial-banks-case-ofafriland-cameroon-2223-5833-1000261.php?aid = 82596.

Mansoori, E., & Muhammad, J. (2012). The effect of working capital management on firm's profitability: Evidence from Singapore. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(5), 472-486.

Marttonen-Arola, S., Monto, S., & Kärri, T. (2013). Profitable working capital management in industrial maintenance companies. *Journal of Quality in Maintenance Engineering,* 19(4), 429-446.

Maswadeh, S. N. (2015). Association between working capital management strategies and profitability. *International Journal of Accounting and Financial Reporting,* 5(1), 91-98.

Mateut, S., & Zanchettin, P. (2013). Credit sales and advance payments: Substitutes or complements? *Economics Letters,* 118(1), 173-176.

Mathuva, D. M. (2014). An empirical analysis of the determinants of the cash conversion cycle in Kenyan listed non-financial firms. *Journal of Accounting in Emerging Economies,* 4(2), 175-196.

Mengesha, W. (2014). *Impact of working capital management on firms' performance: The case of selected metal manufacturing companies in Addis Ababa, Ethiopia.* (Master's thesis). Retrieved from https://opendocs.ids.ac.uk/opendocs/bitstream/handle/20.500.12413/5414/Main%20paper%20Final.pdf

Mishra, S., Modi, S. B., & Animesh, A. (2013). The relationship between information technology capability, inventory efficiency, and shareholder wealth: A firm-level empirical analysis. *Journal of Operations Management,* 31(6), 298-312.

Mohamad, N. E. A. B., & Saad, N. B. M. (2010). Working capital management: The effect of market valuation and profitability in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 5(11), 140-147.

Molina Manzano, C. A., & Preve, L. (2012). An empirical analysis of the effect of financial distress on trade credit. *Financial Management,* 41(1), 187-205.

Mukhopadhyay, D. (2004). Working capital management in heavy engineering firms - A case study. *Management Accountant-Calcutta,* 39, 317-323. Retrieved from http://www.myicwai.com/knowledgebank/fm48

Mwangi, L. W., Makau, M. S., & Kosimbei, G. (2014). Effects of working capital management on performance of nonfinancial companies listed in NSE, Kenya. *European Journal of Business and Management,* 6(11), 195-205. Retrieved from http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.433.8083&rep=rep1&type=pdf

Nabi, G., Yousaf, M. S., Ali, I., & Najaf, R. (2016). Impact of working capital management approaches (aggressive/ conservative) on the profitability and shareholder's worth: Comparative analysis of cement and sugar industry. *Research Journal of Finance and Accounting,* 7(5), 60-65.

Napompech, K. (2012). Effects of working capital management on the profitability of Thai listed firms. *International Journal of Trade, Economics and Finance,* 3(3), 227-232.

Naser, K.A.M., Nuseibeh, R.A.N. & Al-Hadeya, A. (2013). Factors influencing corporate working capital management: Evidence from an emerging economy. *Journal of Contemporary Issues in Business Research,* 2(1), 11-30.

Nazir, M. S., & Afza, T. (2009). Working capital requirements and the determining factors in Pakistan. *IUP Journal of Applied Fin*ance, 15(4), 18-38.

Nelima, W. V. (2012). *The effect of working capital management policy on profitability of firms listed at the Nairobi Securities Exchange* (Master's thesis). Retrieved from http://erepository.uonbi. ac.ke:8080/xmlui/handle/123456789/10613

Niresh, J. A. (2012). Working capital management and financial performance of manufacturing sector in Sri Lanka. *European Journal of Business and Management*, 4(15), 23-30.

Nyabuti, W. M., & Alala, O. B. (2014). The relationship between working capital management policy and financial performance of companies quoted at Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Economics, Finance, and Management Sciences,* 2(3), 212-219.

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.

Pass, R., & Pike, C. (1987). An overview of working capital management and corporate financing. *Managerial Finance*, 10(3), 1-10.

Paramasivan, C., & Subramanian, T. (2012). *Financial management*. New Delhi: New Age International.

Pandey, I. M. (2000). *Financial management*. New Delhi: Vikas Publishing.

Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: Theories and evidence. *The Review of Financial Studies*, 10(3), 661–691.

Pong, K. M., & Mitchell, F. (2013). Inventory investment & control: How have UK companies been doing? *The British Accounting Review,* 44(3), 173-188.

Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value: How to fix capitalism and unleash a new wave of growth. *Harvard Business Review*. Retrieved from https://hbr.org/2011/01/the-big-idea-creating-shared-value

Ramiah, V., Zhao, Y., & Moosa, I. (2014). Working capital management during the global financial crisis: The Aistralian experience. *Qualitative Research in Financial Markets,* 6(3), 332-351.

Rauscher, S., & Wheeler, J. C. R. (2012). The importance of working capital management for hospital profitability: Evidence from bond-issuing, not-for-profit U.S. hospitals. *Health Care Manage Review,* 37(4), 339-346.

Raheman, A., Afza, T., Qayyum, A., & Bodla, M. A. (2010). Working capital management and corporate performance of manufacturing sector in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics, 47*, 157-169.

Rehn, E. (2012). *Effects of working capital management on company profitability* (Master's Thesis). Retrieved from https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/32507/rehn.pdf

Richards, V. D., & Laughlin, E. J. (1980). A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. *Financial Management,* 9(1), 32-38.

Safiah, F., & Nizam, D. I. (2015). The effects of working capital management on the profitability of plantation and petroleum sector in Malaysia. *International Journal of Accounting and Business Management,* 3(2), 87-108.

Sagner, J. S. (2014). *Working capital management: Applications and case studies*. New Jersey: Wiley.

Samson, A. A., Mary, J., Yemisi, B., & Erekpitan, I. O. (2012). The impact of working capital management on the profitability of small and medium scale enterprises in Nigeria. *Research Journal of Business Management*, 6(2), 61-69.

Shah, S., Hasnu, S., & Butt, S. A. (2016). The impact of working capital policy on financial performance of manufacturing companies in developing countries: A comparative analysis of domestic and multinational firms. *Abasyn Journal of Social Sciences,* 9(1), 189-200. Retrieved from http://ajss.abasyn.edu.pk/admineditor/papers/V9I1-13.pdf

Shim, J., & Siegel, J. (2007). *Financial management* (3rd ed.). New York: McGraw Hill.

Shin, H. H., & Soenen, L .(1998). Efficiency of working capital management and corporate profitability. *Financial Practice Education,* 8, 37-45. Retrieved from http://www.fma.org/jaf.htm

Shockley, J., & Turner, T. (2014). Linking inventory efficiency, productivity and responsiveness to retail firm outperformance: Empirical insights from U.S. retailing segments. *Production Planning & Control,* 26(5), 393-406.

Shubiri, F. N. A. (2011). Analysis the relationship between working capital policy and operating risk: An empirical study on Jordanian industrial companies. *Hebron University Research Journal,* 6(1), 287-306. Retrieved from http://www.hebron.edu/docs/journal/v6-1/287-306-vol-6.pdf

Sudiyatno, B., Puspitasari, E., & Sudarsi, S. (2017). Working capital, firm performance, and firm value: An empirical study in manufacturing industry on Indonesia Stock Exchange. *Economics World*, 5(5), 444-450.

Steigenberger, N. (2014). Only a matter of chance? How firm performance measurement impacts study results. *European Management Journal,* 32(1), 46-65.

Steinker, S., & Hoberg, K. (2013). The impact of inventory dynamics on long-term stock returns: An empirical investigation of U. S. manufacturing companies. *Journal of Operations Management,* 31(5), 250-261.

Talonpoika, A. M., Monto, S., Pirttila, M., & Kärri, T. (2014). Modifying the cash conversion cycle: Revealing concealed advance payments. *International Journal of Productivity and Performance Management,* 63(3), 341-353.

Tauringana, V., & Afrifa, G. A. (2013). The Relative importance of working capital management and its components to SMEs' profitability. *Journal of Small Business and Enterprise Development,* 20(3), 453-469.

Tewodros, A. B. (2010). *The effect of management of working capital policies on firm's profitability: Evidence from manufacturing private limited companies in Tigray region, Ethiopia* (Master Thesis). Retrieved from https://opendocs.ids.ac.uk/opendocs/handle/123456789/ 5264

Thakur, O., & Muktadir-Al-Mukit, D. (2017). Working Capital Financing Policy and Profitability: Empirical Study on Bangladeshi Listed Firms. *British Journal of Economics, Management & Trade, 17*(1), 1-6.

Trinh, H. N. (2012). *The Influence of Working Capital Management on Profitability of Listed Companies in the Netherlands* (Master's Thesis). Retrieved from http://essay.utwente.nl/ 62755/1/ Master_thesis_-_Ngoc_Trinh_Huynh_-_final_version.pdf

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(issue C), 1-16.

Vahid, T. K., Mohsen, A. K., & Mohammadreza, E. (2012). The impact of working capital management policies on firm's profitability and value: Evidence from Iranian companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, (88), 155-162.

Waema, P., & Nasieku, T. (2016). Effect of working capital management on the financial performance of listed manufacturing firms in Kenya. *Asian Journal of Business and Management,* 4(5), 195-208. Retrieved from https://www.ajouronline.com/index.php/ AJBM/article/view/4218

Watson, D., & Head, A. (2012). *Corporate finance principles & practice* (4th ed.). Spain: Pearson Education.

Wasiuzzaman, S. (2015). Working capital and firm value in an emerging market. *International Journal of Managerial Finance,* 11(1), 60-79.

White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, H. D. (1998). *The analysis and use of financial statements* (2nd ed.). New York: Wiley.

Whited, T.M. (1992). Debt, liquidity constraints, and corporate investment: Evidence from panel data. *Journal of Finance*, 47(4), 1425-1460.

Weinraub, H. J., & Visscher, S. (1998). Industry practice relating to aggressive conservative working capital policies. *Journal of Financial and Strategic Decisions,* 11(2), 11-18. Retrieved from https://www.financialdecisionsonline.org/archive/pdffiles/v11n2/weinraub.pdf

Yano, G., & Shiraishi, M. (2012). Efficiency of trade credit finance in China. *Comparative Economic Studies,* 54(1), 203-225.

Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2014). The impact of cash conversion cycle on firm profitability. *International Journal of Managerial Finance,* 10(4), 442-452.

Zuriekat, M., Salameh, R., & Alrawashdeh, S. (2011). Participation in performance measurement systems and level of satisfaction. *International Journal of Business and Social Science,* 2(8), 15-169.

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

ภาคผนวก

รายละเอียดของภาคผนวกปรากฏในคำบรรยายภายในเล่ม

ประวัติผู้เขียน

นาวาอากาศตรี เถกิงศักดิ์ ชัยชาญ อยู่บ้านเลขที่ 1711/12 ถนนเดชอุดม บลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา จังหวัดนครราชสีมา

ประวัติการศึกษา สำเร็จการศึกษาวิทยาศาสตร์บัณฑิต สาขาวิชาเคมี จากมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ในปีการศึกษา 2526 พัฒนบริหารศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาบริหารการเงิน จากสถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ ในปีการศศึกษา 2530 และพัฒนบริหารศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิทยาการคอมพิวเตอร์ จากสถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ ในปีการศึกษา 2535 และเข้าศึกษาต่อในหลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาเทคโนโลยีการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี ปีการศึกษา 2557

ประวัติการทำงาน ปี พ.ศ. 2528 ถึง 2539 เป็นนายทหารสังกัดกองทัพอากาศ ปี พ.ศ. 2539 ถึงปัจจุบัน เป็นอาจารย์ประจำสาขาวิชาเทคโนโลยีการจัดการ สำนักวิชาเทคโนโลยีสังคม มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี