

ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร ซึ่งมีผลต่อราคา  
หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธุรกิจพาณิชย์  
**The Relationship between Working Capital Management and Profitability which Affects to  
Stock Price of Listed Companies in Commercial Business in Thailand**

**นวพร นาสมนต์<sup>1</sup> และ นงนภัศ แก้วพลอย<sup>2</sup>**

<sup>1</sup> หลักสูตรวิศวกรรมศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาวิศวกรรมการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, navaphon\_min@hotmail.com

<sup>2</sup> อาจารย์ประจำ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, ajarmying@hotmail.com

**บทคัดย่อ**

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร ซึ่งมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธุรกิจพาณิชย์ โดยเก็บข้อมูลจำนวน 19 บริษัท เป็นข้อมูลรายไตรมาส ครอบคลุมระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2557 – 2561 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่องเงินสดและอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไร นอกจากนี้ยังพบว่า วงจรเงินสด อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ จึงอธิบายได้ว่าหากธุรกิจมีการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ดี ธุรกิจมีสภาพคล่อง อาจจะมีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ และอาจจะส่งผลถึงราคาหลักทรัพย์ให้เป็นในทิศทางที่ดีขึ้น

**คำสำคัญ:** การบริหารเงินทุนหมุนเวียน, ความสามารถในการทำกำไร

**ABSTRACT**

The study aims to explain the relationship between working capital management and profitability which affects stock price of listed companies in commercial business in Thailand. The data for 19 listed companies as quarterly data covering a period of 5 years from 2014 – 2018 The statistics used in data analysis consisted of descriptive statistics included mean and standard deviation. Regarding Inferential statistics, Pearson Correlation and Multiple Regression were found to be statistically significant at the 0.05 level

The result revealed that a significant positive correlation between Liquidity ratio, cash and current assets to total assets to profitability In addition, it was also found that a significant negative correlation between cash cycle, current assets ratio to total assets and current liabilities to total assets to stock price. The result implied that if

business has good working capital management. Business has liquidity, it may affects the profitability of the business and stock price to be in a better direction.

**Keywords:** Working capital management, profitability

## 1. บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจและสังคมของประเทศไทย และเป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง แต่ก็มีความเสี่ยงสูงด้วยเช่นกัน ดังนั้นในการลงทุน ผู้ลงทุนต้องมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อราคาของหลักทรัพย์ก่อนตัดสินใจลงทุน ซึ่งวิธีหนึ่งก็คือ การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ทั้งนี้เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่คาดหวังในการลงทุน การคาดการณ์ผลการดำเนินงานของกิจการจึงไม่ควรมองแค่ตัวเลขกำไรในงบกำไรขาดทุนเพียงอย่างเดียว เนื่องจากปัจจุบันการเติบโตก้าวหน้าของธุรกิจไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลกำไรเพียงอย่างเดียว แต่ขึ้นอยู่กับการบริหารเงินทุนหมุนเวียนด้วย ซึ่งการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนคือ การบริหารเงินทุนที่ธุรกิจลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนที่จะเปลี่ยนสภาพเป็นเงินสดได้ภายในหนึ่งปี (พรรณูภา ฐานิมิตรกุล, 2558) ซึ่งหากบริษัทสามารถจัดการบริหารระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและกระแสเงินสดให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมได้ บริษัทอาจจะมีแนวโน้มที่จะเพิ่มผลกำไรและมีกระแสเงินสดอย่างต่อเนื่อง (Maness & Zietlow, 2005) ฉะนั้นในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ทำการศึกษาในหมวดธุรกิจพาณิชย์ เนื่องจากธุรกิจพาณิชย์เป็นธุรกิจที่มีการซื้อสินค้ามา และจำหน่ายออกไป และยังเป็นธุรกิจที่ใกล้ชิดกับผู้ลงทุน ในการดำเนินชีวิตประจำวัน จึงเป็นหมวดธุรกิจที่น่าสนใจในการศึกษา ดังนั้นการศึกษาวัดดูประสพผลของงานวิจัยนี้เพื่อ ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรซึ่งมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่อยู่ในหมวดธุรกิจพาณิชย์

## 2. วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร
2. เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทที่อยู่ในหมวดธุรกิจพาณิชย์

## 3. การดำเนินการวิจัย

### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยนี้รวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในหมวดธุรกิจพาณิชย์ ที่มีข้อมูลครบถ้วน จำนวน 19 บริษัท เป็นข้อมูลรายไตรมาส ในช่วงระหว่าง พ.ศ. 2557 – 2561 รวมเป็นจำนวนข้อมูลทั้งหมด 380 ข้อมูล

### 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ประกอบไปด้วย วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle), อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio), อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (Operating Cash Flow Ratio), สินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets), หนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities), สินทรัพย์รวม (Total Assets), อัตราผลตอบแทนจาก

สินทรัพย์ (Return on Assets), อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) และราคาหลักทรัพย์ (Price) โดยสืบค้นจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยได้ใช้โปรแกรมสำเร็จรูป มาทำการประมวลผล และนำหลักการทางสถิติมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยการวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยฉบับนี้ แบ่งออกเป็นรายละเอียดดังนี้

1. วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) โดยการคำนวณหาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum) ของตัวแปรในกลุ่มตัวอย่าง

2 วิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ โดยวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) และวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อวิเคราะห์ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ตั้งแต่ 3 ตัว ขึ้นไป โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งแบบจำลองการถดถอยที่ใช้ในการวิเคราะห์มี 3 แบบดังต่อไปนี้

- ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร

$$\text{สมการที่ 1: } ROA = B_0 + B_1CCCit + B_2QRit + B_3OCFRit + B_4CA/TAit + B_5CL/TAit + B_6SIZE + e_{it}$$

$$\text{สมการที่ 2: } ROE = B_0 + B_1CCCit + B_2QRit + B_3OCFRit + B_4CA/TAit + B_5CL/TAit + B_6SIZE + e_{it}$$

- ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรต่อราคาหลักทรัพย์

$$\text{สมการที่ 3: } P = B_0 + B_1CCCit + B_2QRit + B_3OCFRit + B_4CA/TAit + B_5CL/TAit + B_6ROEit + B_7ROAit + B_8SIZEit + e_{it}$$

โดยที่ CCC = วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle)

QR = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)

OCFR = อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (Operating Cash Flow Ratio)

CA/TA = อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Assets to Total Assets Ratio)

CL/TA = อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Liabilities to Total Assets Ratio)

ROA = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets)

ROE = อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

SIZE = ขนาดของกิจการ (ตัวแปรควบคุม) โดยคิดจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมบริษัท

P = ราคาหลักทรัพย์

#### 4. ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ผลจากการศึกษาข้อมูลกลุ่มตัวอย่างสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

##### 4.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการทดสอบค่าทางสถิติเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด สามารถสรุปได้ดังตารางที่ 1 ดังนี้

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่าง

ตัวแปร	หน่วย	จำนวนข้อมูล N	ค่าต่ำสุด Minimum	ค่าสูงสุด Maximum	ค่าเฉลี่ย Mean	ส่วนเบี่ยงเบน SD
Price	บาท	380	0.58	88	21.34	20.32
CCC	วัน	380	-179.61	916.23	65.51	131.46
QR	เท่า	380	0.07	10	0.94	0.88
OCFR	เท่า	380	-0.85	2.09	0.19	0.34
CA/TA	เท่า	380	0.01	0.97	0.47	0.24
CL/TA	เท่า	380	0.01	0.85	0.34	0.14
ROE	%	380	-20.18%	27.21%	4.75	5.14
ROA	%	380	-4.79%	18.92%	2.4	2.86
TA	พันล้านบาท	380	0.03	373.74	41.54	87.69

จากตารางที่ 1 สามารถอธิบายข้อมูลได้ดังนี้ ราคาหลักทรัพย์ (P) มีค่าเฉลี่ย 21.34 บาท ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.58 บาท ค่าสูงสุดอยู่ที่ 88 บาท มีการกระจายตัว โดยวัดจากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 20.32 วงจรเงินสด (CCC) มีค่าเฉลี่ย 65.51 วัน ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -179.61 วัน ค่าสูงสุดอยู่ที่ 916.23 วัน มีการกระจายตัว โดยวัดจากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 131.64 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีค่าเฉลี่ย 0.94 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.07 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 10 มีการกระจายตัว โดยวัดจากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.88 อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (OCFR) มีค่าเฉลี่ย 0.19 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.85 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 2.09 มีการกระจายตัว โดยวัดจากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.34 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) มีค่าเฉลี่ย 0.47 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.01 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.97 มีการกระจายตัว โดยวัดจากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.24 อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA) มีค่าเฉลี่ย 0.34 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.01 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.85 มีการกระจายตัว โดยวัดจากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.14 อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ย 4.75% ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -20.48% ค่าสูงสุดอยู่ที่ 27.21% มีการกระจายตัว โดยวัดจากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.14 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ย 2.4% ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -4.79% ค่าสูงสุดอยู่ที่ 18.92% มีการกระจายตัว โดยวัดจากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.86 สินทรัพย์รวม (Total Assets) มีค่าเฉลี่ย 41.54 พันล้านบาท ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.03 พันล้านบาท ค่าสูงสุดอยู่ที่ 373.74 พันล้านบาท มีการกระจายตัว โดยวัดจากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 87.69

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis)

จากการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ผลการวิเคราะห์ได้ดังตารางที่ 2 ดังนี้

ตารางที่ 2 ผลวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis)

	Price	CCC	QR	OCFR	CA/TA	CL/TA	ROE	ROA	TA
Price	1.000	<b>-0.432**</b>	<b>-0.322**</b>	0.002	<b>-0.614**</b>	<b>-0.147**</b>	0.04	-0.085	<b>0.695**</b>
		0.000	0.000	0.975	0.000	0.004	0.432	0.097	0.000
CCC		1.000	<b>0.163**</b>	<b>-0.151**</b>	<b>0.163**</b>	<b>-0.110*</b>	<b>-0.199**</b>	-0.082	<b>-0.233**</b>
			0.001	0.003	0.001	0.032	0.000	0.109	0.000
QR			1.000	<b>0.168**</b>	<b>0.489**</b>	<b>-0.318**</b>	-0.011	<b>0.171**</b>	<b>-0.546**</b>
				0.001	0.000	0.000	0.835	0.001	0.000
OCFR				1.000	0.032	<b>-0.266**</b>	<b>-0.473**</b>	<b>-0.621**</b>	<b>-0.179**</b>
					0.532	0.000	0.000	0.000	0.463
CA/TA					1.000	<b>0.339**</b>	<b>0.142**</b>	<b>0.283**</b>	<b>-0.746**</b>
						0.000	0.006	0.000	0.000
CL/TA						1.000	<b>0.138**</b>	-0.042	-0.018
							0.007	0.416	0.727
ROE							1.000	<b>0.865**</b>	-0.074
								0.000	0.152
ROA								1.000	<b>-0.325**</b>
									0.000
TA									1.000

\*\*\*,\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 2 เป็นตารางทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coe) ผลการศึกษาพบว่ามี Correlation ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) มีค่ามากกว่า 0.8 (Yan Zeng,2016) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ 0.865 ซึ่งมีความสัมพันธ์ระดับสูงก่อให้เกิดปัญหา Muticollinearity จึงทำให้การวิเคราะห์ในแบบจำลองที่ 3 เลือกตัดอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) ออก เนื่องจากมีค่า VIF (Variance Inflation Factor) มากกว่า ฉะนั้นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรจะมีเพียงอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ตัวเดียว

#### 4.3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

จากการวิเคราะห์การถดถอยเป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยแบบจำลองทั้ง 3 แบบ สามารถสรุปผลได้ดังนี้

#### 4.3.1 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร

$$\text{สมการที่ 1 : } ROA_{it} = B0 + B1CCC_{it} + B2QR_{it} + B3OCFR_{it} + B4CA/TA_{it} + B5CL/TA_{it} + B6TA_{it} + e_{it}$$

จากสมการที่ 1 อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทผ่านตัวชี้วัด นั่นคือ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) โดยการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ วงจรเงินสด (CCC), อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR), อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (OCFR), อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA) สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้ร้อยละ 46.3 ( $R^2 = 0.463$ ) ซึ่งส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 53.6 นั้นเกิดจากตัวแปรอื่นๆที่ไม่ได้นำมาศึกษา

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนและอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA)

Variable	Unstandardized		Standardized	t	Sig	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std Error	Beta			Tolerance	VIF
CCC	-0.001	0.001	-0.037	-0.910	0.363	0.875	1.143
QR	-0.316	0.176	-0.097	-1.793	0.074	0.489	2.045
OCFR	5.051	0.344	0.606	14.666	0.000***	0.842	1.188
CA/TA	3.022	0.876	0.249	3.448	0.001***	0.277	3.610
CL/TA	-0.032	1.118	-0.002	-0.029	0.977	0.505	1.979
TA	-0.169	0.115	-0.093	-1.464	0.144	0.360	2.776

$R = 0.681$  ;  $R^2 = 0.463$  ;  $ADJ.R^2 = 0.455$  ;  $F = 53.630$  ;  $Sig = 0.000$

\*\*\*,\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 3 พบว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (OCFR) และอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัวแปรตาม ก็คืออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) โดยตัวแปรที่มีน้ำหนักในการอธิบายหรือพยากรณ์ตัวแปรตาม อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) ได้มากที่สุด คือ อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (OCFR) รองลงมา คือ อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) ส่วนตัวแปรอิสระที่เหลือ ได้แก่ วงจรเงินสด (CCC), อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (QR) และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA)

จากผลการวิจัยดังกล่าว ทำให้ได้สมการในการวิจัยดังนี้

$$ROA_{it} = -0.037(CCC_{it}) - 0.097(QR_{it}) + 0.606(OCFR_{it}) + 0.249(CA/TA_{it}) - 0.002(CL/TA_{it}) - 0.093(TA_{it})$$

$$\text{สมการที่ 2 : } ROE_{it} = B_0 + B_1CCC_{it} + B_2QR_{it} + B_3OCFR_{it} + B_4CA/TA_{it} + B_5CL/TA_{it} + B_6TA_{it} + e_{it}$$

จากสมการที่ 2 อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทผ่านตัวชี้วัด นั่นคือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) โดยการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ วรรจเงินสด(CCC), อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว(QR), อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด(OCFR), อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม(CA/TA) และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม(CL/TA) สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ร้อยละ 31.6 ( $R^2 = 0.316$ ) ซึ่งส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 68.4 นั้นเกิดจากตัวแปรอื่นๆที่ไม่ได้นำมาศึกษา

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนและอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROE)

Variable	Unstandardized		Standardized	t	Sig	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std Error	Beta			Tolerance	VIF
CCC	-0.004	0.002	-0.093	-2.024	0.044**	0.875	1.143
QR	-0.312	0.357	-0.054	-0.874	0.383	0.489	2.045
OCFR	7.967	0.697	0.533	11.424	0.000***	0.842	1.188
CA/TA	4.015	1.775	0.184	2.262	0.024**	0.277	3.610
CL/TA	7.223	2.264	0.192	3.191	0.002***	0.505	1.979
TA	0.365	0.233	0.112	1.564	0.119	0.360	2.776

$R = 0.562$  ;  $R^2 = 0.316$  ;  $ADJ.R^2 = 0.305$  ;  $F = 28.697$  ;  $Sig = 0.000$

\*\*\*, \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามที่นำมาศึกษา พบว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (OCFR), อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัวแปรตาม ก็คืออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่วรรจเงินสด (CCC) จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัวแปรตาม โดยตัวแปรที่มีน้ำหนักในการอธิบายหรือพยากรณ์ตัวแปรตาม อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้มากที่สุด คือ อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (OCFR) รองลงมา คือ อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) ส่วนอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

จากผลการวิจัยดังกล่าว ทำให้ได้สมการในการวิจัยดังนี้

$$ROE_{it} = -0.093(CCC_{it}) - 0.054(QR_{it}) + 0.533(OCFR_{it}) + 0.184(CA/TA_{it}) + 0.192(CL/TA_{it}) + 0.112(TA_{it})$$

#### 4.3.2 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรต่อราคาหลักทรัพย์

$$\text{สมการที่ 3 : } P_{it} = B_0 + B_1CCC_{it} + B_2QR_{it} + B_3OCFR_{it} + B_4CA/TA_{it} + B_5CL/TA_{it} + B_6ROE_{it} + B_7TA_{it} + e_{it}$$

จากสมการที่ 3 นี้ อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ วงจรเงินสด (CCC), อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (QR), อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (OCFR), อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA), อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA), และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ (P) ได้ร้อยละ 60.0 ( $R^2 = 0.600$ ) ซึ่งส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 40.0 นั้นเกิดจากตัวแปรอื่นๆที่ไม่ได้นำมาศึกษา

#### ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์

Variable	Unstandardized		Standardized	t	Sig	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std Error	Beta			Tolerance	VIF
CCC	-0.045	0.005	-0.289	-8.192	0.000***	0.859	1.165
QR	1.845	1.080	0.080	1.708	0.088	0.482	2.074
OCFR	-0.642	2.451	-0.011	-0.262	0.794	0.527	1.897
CA/TA	-15.994	5.407	-0.186	-2.958	0.003***	0.267	3.747
CL/TA	-13.845	6.942	-0.093	-1.995	0.047**	0.453	2.207
ROE	0.267	0.157	0.067	1.703	0.089	0.165	6.070
TA	6.899	0.708	0.534	9.745	0.000	0.329	3.041

$R = 0.775$  ;  $R^2 = 0.600$  ;  $ADJ.R^2 = 0.593$  ;  $F = 79.746$  ;  $Sig = 0.000$

\*\*\*, \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 5 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามที่นำมาศึกษา พบว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ วงจรเงินสด (CCC), อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CL/TA) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัวแปรตาม ก็คือราคาหลักทรัพย์ (P) โดยตัวแปรที่มีน้ำหนักในการอธิบายหรือพยากรณ์ตัวแปรตาม ราคาหลักทรัพย์ (P) ได้มากที่สุด คือ วงจรเงินสด (CCC) รองลงมา คืออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (CA/TA) ส่วนอัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (OCFR) และส่วนอัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (P)



จากผลการวิจัยดังกล่าว ทำให้ได้สมการในการวิจัยดังนี้

$$P_{it} = -0.289(CCC_{it}) + 0.080(QR_{it}) - 0.011(OCFR_{it}) - 0.186(CA/TA_{it}) - 0.093(CL/TA_{it}) + 0.067(ROE_{it}) + 0.534(TA_{it})$$

### 5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรซึ่งมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งการบริหารเงินทุนหมุนเวียนวัดค่าในรูปของ วงจรเงินสด อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งสามารถสรุปได้ดังตารางที่ 6

ตารางที่ 6 สรุปผลการวิจัย

สมการที่ 1	$ROA = -0.037CCC - 0.097QR + 0.606OCFR^{***} + 0.249 CA/TA^{***} - 0.002CL/TA - 0.093TA$	$R^2 = 0.463$
สมการที่ 2	$ROE = -0.093CCC^{**} - 0.054QR + 0.533OCFR^{***} + 0.184CA/TA^{**} + 0.192CL/TA^{***} + 0.112TA$	$R^2 = 0.316$
สมการที่ 3	$P = -0.289CCC^{***} + 0.08QR - 0.011OCFR - 0.186CA/TA^{***} - 0.093CL/TA^{**} + 0.067ROE + 0.534TA$	$R^2 = 0.600$

จากตารางที่ 6 จากผลการศึกษาค้นหาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร แสดงให้เห็นว่า การที่บริษัทมีสภาพคล่องกระแสเงินสดที่ดี สามารถขายสินค้าออกไปได้เร็ว สามารถเก็บเงินจากลูกค้าได้เร็ว และสามารถยืดเวลาการจ่ายเงินให้กับเจ้าหนี้การค้าได้ อาจส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น นอกจากนี้ยังพบว่า การที่บริษัทมีหนี้สินหมุนเวียนเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น อาจเกิดจากหนี้สินหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นนั้นมาจากการกู้ยืมเงินระยะสั้น ซึ่งต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ จึงทำให้บริษัทมีกำไรมากขึ้น และจะส่งผลต่อไปยังอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นอีกด้วย จากที่กล่าวข้างต้นทำให้ทราบว่ากิจการในหมวดธุรกิจพาณิชย์นั้น ใช้นโยบายในการจัดหาเงินทุนแบบเชิงรุก (Aggressive Financing Approach) ซึ่งเป็นนโยบายการจัดหาเงินทุนแบบความเสี่ยงสูงในการชำระหนี้เร็ว แต่มีต้นทุนในการจัดหาเงินทุนที่ต่ำ

จากผลการศึกษาค้นหาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรต่อราคาหลักทรัพย์พบว่า วงจรเงินสด อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ จึงสามารถอธิบายได้ว่า หากบริษัทสามารถเปลี่ยนสินค้าคงเหลือ และลูกหนี้การค้าเป็นเงินสดได้เร็วเพียงใด บริษัทก็จะมีความสามารถในการชำระหนี้ได้ดีขึ้น โดยจะส่งผลให้หนี้สินหมุนเวียนลดลง ความเสี่ยงของบริษัทก็จะลดลง และอาจส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้น

จากผลการวิจัยพบว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรและราคาหลักทรัพย์ จึงเสนอแนวคิด ดังต่อไปนี้

1. ผู้บริหารบริษัทที่อยู่ในหมวดธุรกิจพาณิชย์ ควรให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เนื่องจากการบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมนั้น จะทำให้บริษัทมีสภาพคล่องสูงและช่วยลดต้นทุนของบริษัท และอาจจะส่งผลถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท
2. ผู้ลงทุนอาจจะพิจารณาลงทุนบริษัทในหมวดธุรกิจพาณิชย์ ได้จากความสามารถในการบริหารจัดการเงินทุนหมุนของบริษัทนั้นๆ เพราะถ้าบริษัทนั้นมีการจัดการเงินทุนที่ดี มีสภาพคล่องในกิจการ อาจจะส่งผลดีต่อราคาหลักทรัพย์

#### เอกสารอ้างอิง

พรรณภา ชูวนิมิตรกุล (2558). การเงินธุรกิจ. กรุงเทพฯ : คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

Maness, S.T., & Zietlow T J, (2005). Short-term financial management. Third Edition: Thomson Southwest.

Yan, Z. (2016). Classical Linear Regression Model: Assumptions and Diagnostic Tests Retrieved from

[https://www.quantsummaries.com/Zeng\\_clrm\\_diag\\_tests.pdf](https://www.quantsummaries.com/Zeng_clrm_diag_tests.pdf)