

ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Determinants of Working Capital Management of Listed Companies in the Stock Exchange  
of Thailand

ภาณุรุจ เหลืองไชยรัตน์ ตุลยา ตุลาดีลิก\* และชัชวูฒิ ตั้งสมชัย\*\*

บทคัดย่อ

จุดประสงค์ของการศึกษาในครั้งนี้เพื่อค้นหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากบริษัทตัวอย่างทั้งหมด 282 บริษัทเป็นระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี 2550-2559 ผลการศึกษาพบว่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 การจัดการเงินทุนหมุนเวียนนั้นได้รับอิทธิพลในทิศทางบวกมากจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น ผลกำไร และระยะเวลาในการดำเนินงาน และได้รับอิทธิพลในทางลบจากขนาดของกิจการ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และภาระหนี้สิน

ABSTRACT

The objective of this study is to investigate factors that influencing working capital management of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. Using the sample of 282 companies during 10 years period from 2007-2016, the study showed that at the significance level of 0.05, factors that related to working capital management positively include sale growth, firm's profitability and their operating time. On the other hand, factors including size of firm, operating cash flow and leverage significantly related to working capital management negatively.

บทนำ

การตัดสินใจทางการเงินส่วนใหญ่เกี่ยวกับ 3 เรื่องหลัก ได้แก่ แหล่งเงินทุน งบลงทุน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งกิจการส่วนใหญ่มักให้ความสำคัญอย่างยิ่งกับการบริหารจัดการอละตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว โดยที่อาจจะเลยการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งมีส่วนสำคัญในการหล่อเลี้ยงกิจการให้สามารถดำเนินงานตามปกติของกิจการได้อย่างราบรื่น คล่องตัว ซึ่งสามารถส่งผลกระทบต่อไปยังผลกำไรและความอยู่รอดของกิจการ ผู้ศึกษาจึงได้ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

\* นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

\*\* ดร. อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

\*\*\* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อาจารย์ภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

เพื่อเป็นแนวทางให้แก่กิจการที่สนใจสามารถนำผลการศึกษาที่ได้ไปเป็นแนวทางในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนได้อย่างเหมาะสม

## แนวคิดและทฤษฎี

Gill (2011) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทแคนาดาที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โตรอนโต (Toronto Stock Exchange) ด้วยการใช้ข้อมูลงบการเงินในระยะเวลา 3 ปีตั้งแต่ปีค.ศ. 2008–2010 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ วงจรการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ค่า Tobin's Q และความเป็นสากลของกิจการ ผู้ศึกษายังได้สรุปข้อค้นพบจากการศึกษาไว้ว่ากิจการที่มีวงจรการดำเนินงานเป็นระยะเวลานานจำเป็นต้องมีเงินทุนหมุนเวียนสูง กิจการที่มีอัตราผลตอบแทนสูงจะมีความใส่ใจในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนลดลงและกิจการที่มีความเป็นสากล (Multinational) มักจะคงระดับเงินทุนหมุนเวียนในระดับสูงด้วย ส่วนปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบผกผัน ได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขายและขนาดของกิจการ ซึ่งมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

Abbadi (2012) ได้หาปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมในประเทศปาเลสไตน์ ด้วยการใช้ข้อมูลงบการเงินจากบริษัทจำนวน 11 บริษัทใน Palestine Securities Exchange ระหว่างปี 2004–2011 โดยทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ โดยใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

และการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยด้านอัตราส่วนหนี้สิน และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์แบบผกผันกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท แต่กลับพบว่าปัจจัยภายนอกอื่นได้แก่อัตราดอกเบี้ยและผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศไม่ได้มีผลต่อการจัดการเงินทุน

Naser (2013) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนใน Abu Dhabi Securities Exchange การเก็บข้อมูลอาศักรายงานประจำปีของบริษัทระหว่างปีค.ศ. 2010–2011 จำนวนทั้งสิ้น 67 บริษัท การศึกษาใช้วงจรกิจกรรมเป็นตัววัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ผลการศึกษาพบว่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 การจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพนั้นเป็นอิทธิพลของการเติบโตของยอดขาย ขนาดของกิจการและอัตราส่วนหนี้สิน โดยการเติบโตของยอดขายและขนาดกิจการมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบผกผัน ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน ซึ่งอธิบายว่ากิจการขนาดใหญ่มีอำนาจต่อรองต่อทั้งลูกค้าและผู้ขายปัจจัยการผลิต (Supplier) มากจึงสามารถถดถอยวงจรกิจกรรมให้สั้นลงได้

Salawu (2014) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไนจีเรีย การศึกษาได้ใช้ข้อมูลบัญชีรายงาประจำปีของบริษัททั้งหมด 186 บริษัทใน 15 กลุ่มอุตสาหกรรมระหว่างปี 2000–2009 ผลการศึกษาแสดงว่าปัจจัยที่กำหนดเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีนัยสำคัญ 0.05 ประกอบด้วย การเติบโตของยอดขาย ขนาดของกิจการ และผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ ซึ่งส่งผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน

ดังนั้นการศึกษานี้จึงได้สร้างสมการทดสอบเป็น

$$WCR_{it} = \beta_0 + \beta_1(SIZE_{it}) + \beta_2(OCFTA_{it}) + \beta_3(GRWTH_{it}) + \beta_4(FINCLEV_{it}) + \beta_5(PROF_{it}) + \beta_6(CCC_{it}) + \beta_7(GDPR_{it}) + \beta_8(INT_{it}) + e$$

โดยที่

$WCR_{it}$	คือ	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม
$\beta_0$	คือ	จุดตัดแกน
$SIZE_{it}$	คือ	ขนาดกิจการ โดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติของยอดขายเป็นตัวชี้วัด
$OCFTA_{it}$	คือ	อัตราส่วนกระแสเงินสดดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม
$GRWTH_{it}$	คือ	การเติบโตของยอดขาย
$FINCLEV_{it}$	คือ	อัตราส่วนหนี้สิน
$PROF_{it}$	คือ	ความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด
$CCC_{it}$	คือ	วงจรเงินสด
$GDPR_{it}$	คือ	การเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ
$INT_{it}$	คือ	อัตราดอกเบี้ย
$e$	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน
$\beta_1 - \beta_8$	คือ	สัมประสิทธิ์

### วิธีการดำเนินการวิจัย

การประมวลข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทตัวอย่างนั้น ผู้ศึกษาได้อาศัยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการอธิบายข้อมูล โดยใช้ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงอ้างอิงโดยวิธีการถดถอยเชิงพหุคูณวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Multiple regression and Ordinary Least Square) เพื่อมาใช้ในการวิเคราะห์และทดสอบตัวสมการ โดยมีรายละเอียดดังนี้

#### 1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

##### 1.1 ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ใช้สูตร

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n}$$

เมื่อ	$\bar{X}$	แทน	ค่าเฉลี่ยของข้อมูล
	$\sum X$	แทน	ค่าผลรวมของข้อมูล
	$n$	แทน	จำนวนข้อมูล

1.2 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ใช้สูตร

$$S. D. = \sqrt{\frac{n \sum x^2 - (\sum x)^2}{n(n-1)}}$$

เมื่อ	S.D.	แทน	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล
	x	แทน	ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง
	$\sum x^2$	แทน	ผลรวมของค่าข้อมูลยกกำลังสอง
	$(\sum x)^2$	แทน	ค่ายกกำลังสองของผลรวมของค่าข้อมูล
	n	แทน	จำนวนข้อมูล
	n-1	แทน	จำนวนตัวแปรอิสระ

2. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

จากสมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม (Y) และตัวแปรอิสระ (X) ของประชากรจะเห็นว่ากลุ่มตัวแปรอิสระ ( $\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k$ ) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรตามได้ส่วนหนึ่ง ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงที่ไม่สามารถอธิบายได้นี้ เรียกว่า ค่าความคาดเคลื่อนในการพยากรณ์ (Error :  $\epsilon$ ) การวิเคราะห์เชิงถดถอยแบบพหุคูณจะเป็นการพยากรณ์หาค่าสัมประสิทธิ์  $\alpha$  และ  $\beta_1$  จากค่าสถิติ a และ b ที่ได้จากการคำนวณโดยกลุ่มตัวอย่าง โดยหลักการวิเคราะห์ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้จะต้องเป็นค่าสัมประสิทธิ์ที่ทำให้สมการดังกล่าว มีค่าความคาดเคลื่อนกำลังสองรวมกันน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS)

สมการถดถอยเชิงพหุคูณของประชากร

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \epsilon$$

สมการถดถอยเชิงพหุคูณของกลุ่มตัวอย่าง

$$Y = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_k X_k$$

โดยที่	X	แทน	ตัวแปรอิสระ
	Y	แทน	ตัวแปรตาม
	K	แทน	จำนวนตัวแปรอิสระ

เมื่อ  $\alpha$  และ a เป็นจุดตัดแกน Y ของสมการถดถอยหรือค่าของ Y เมื่อให้ตัวแปรอิสระทั้งหมดมีค่าเท่ากับศูนย์ ส่วน  $\beta$  และ b เป็นสัมประสิทธิ์การถดถอย (Partial Regression Coefficient) ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ซึ่งแสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม (Y) เมื่อตัวแปรอิสระนั้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย โดยตัวแปรอิสระตัวอื่นมีค่าคงที่

โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์  $a$  และ  $b$  สามารถคำนวณได้จาก

$$a = Y - b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_kX_k$$

$$b_i = \frac{\sum X_i Y_i - \sum X_i \sum Y_i}{n \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2}$$

โดยเงื่อนไขสำคัญของการวิเคราะห์เชิงถดถอยเชิงพหุคูณ คือ

1. ความคลาดเคลื่อน (error) ต้องเป็นตัวแปรสุ่มและมีการแจกแจงปกติ
2. ความแปรปรวนของตัวแปรตาม (Y) ในทุกค่าของตัวแปรอิสระ (X) จะต้องเท่ากัน
3. ค่าความผิดพลาดของตัวแปรตาม (Y) แต่ละค่าเป็นอิสระต่อกัน
4. ตัวแปรอิสระที่นำมาวิเคราะห์จะต้องเป็นอิสระต่อกัน

### ผลการศึกษา การอภิปรายผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา โดยใช้ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของข้อมูลตัวอย่าง สามารถสรุปค่าสถิติเชิงพรรณนาได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 1 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง

สถิติเชิงพรรณนา				
ตัวแปร	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (WCR)	-0.59	0.95	0.1801	0.24201
ขนาดกิจการ โดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติของยอดขายเป็นตัวชี้วัด (SIZE)	3.22	13.10	8.2383	1.53801
อัตราส่วนกระแสเงินสดดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFTA)	-0.41	0.52	0.0866	0.10421
การเติบโตของยอดขาย (GRWTH)	-89.00	135.97	4.6009	23.58580
อัตราส่วนหนี้สิน (FINCLEV)	0.00	34.61	2.1821	1.71826
ความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด (PROF)	-22.14	47.03	5.4211	7.37022

วงจรกิจจ (CCC)	-661.26	843.53	77.9750	115.38315
การเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDPR)	-0.70	7.50	3.1914	2.59259
อัตราดอกเบี้ย (INT)	5.85	7.25	6.6069	0.40266

จากตารางที่ 1 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (WCR) มีค่าต่ำสุดคือ -0.59 มีค่าสูงสุดที่ 0.95 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.1801 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.24201

ในส่วนของตัวแปรทดสอบอื่นๆ นั้น มีค่าสถิติพรรณนาตามลำดับดังนี้

ขนาดกิจการ โดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติของยอดขายเป็นตัวชี้วัด (SIZE) มีค่าต่ำสุดคือ 3.22 มีค่าสูงสุดที่ 13.10 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 8.2383 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.53801

อัตราส่วนกระแสเงินสดดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFTA) มีค่าต่ำสุดคือ -0.41 มีค่าสูงสุดที่ 0.52 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0866 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.10421

การเติบโตของยอดขาย (GRWTH) มีค่าต่ำสุดคือร้อยละ -89.00 มีค่าสูงสุดที่ร้อยละ 135.97 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.6009 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 23.58580

อัตราส่วนหนี้สิน (FINCLEV) มีค่าต่ำสุดคือร้อยละ 0.00 มีค่าสูงสุดที่ร้อยละ 34.61 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.1821 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 1.71826

ความสามารถในการทำกำไร (PROF) โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัวชี้วัด มีค่าต่ำสุดคือร้อยละ -22.14 มีค่าสูงสุดที่ร้อยละ 47.03 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.4211 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 7.37022

วงจรกิจจ (CCC) มีค่าต่ำสุดคือ -661.26 วัน มีค่าสูงสุดที่ 843.53 วัน มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 77.9750 วัน และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 115.38315 วัน

การเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDPR) มีค่าต่ำสุดคือร้อยละ -0.70 มีค่าสูงสุดที่ร้อยละ 7.50 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.1914 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 2.59259

อัตราดอกเบี้ย (INT) มีค่าต่ำสุดคือร้อยละ 5.85 มีค่าสูงสุดที่ร้อยละ 7.25 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 6.6069 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 0.40266

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

สมการที่ใช้ในการทดสอบด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ คือ  $WCR_{it} = \beta_0 + \beta_1(SIZE_{it}) + \beta_2(OCFTA_{it}) + \beta_3(GRWTH_{it}) + \beta_4(FINCLEV_{it}) + \beta_5(PROF_{it}) + \beta_6(CCC_{it}) + \beta_7(GDPR_{it}) + \beta_8(INT_{it}) + e$  โดยใช้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (WCR) เป็นตัวแปรตาม และมีตัวแปรทดสอบได้แก่ ขนาดกิจการ โดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติของยอดขายเป็นตัวชี้วัด (SIZE) อัตราส่วนกระแสเงินสดดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFTA) การเติบโตของยอดขาย (GRWTH) อัตราส่วนหนี้สิน (FINCLEV) ความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด (PROF) วงจรเงินสด (CCC) การเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDPR) และอัตราดอกเบี้ย (INT) ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 2 แสดงค่าสัมประสิทธิ์และค่า t-statistics ของตัวแปรทดสอบ

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	t-statistics
Constant	0.457**	0.000
SIZE	-0.030**	0.000
OCFTA	-0.099*	0.045
GRWTH	0.001*	0.019
FINCLEV	-0.022**	0.000
PROF	0.006**	0.000
CCC	0.001**	0.000
GDPR	0.001	0.707
INT	0.007	0.528
Adj. R <sup>2</sup>	0.203	
Std. Error	0.216	
F-statistic	45.045	
Prob. (F-statistic)	0.000	

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางบวกได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด (PROF) และวงจรเงินสด (CCC) นั่นหมายถึงหากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรและมีวงจรเงินสดที่ยาวนานขึ้น จะส่งผลให้กิจการจะมีระดับการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนของกิจการเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย

ในขณะเดียวกันปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางลบที่มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ได้แก่ ขนาดกิจการ โดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติของยอดขายเป็นตัวชี้วัด (SIZE)

และอัตราส่วนหนี้สิน (FINCLEV) แสดงให้เห็นว่าขนาดของกิจการที่ใหญ่ขึ้น อัตราส่วนหนี้สินของกิจการที่เพิ่มสูงขึ้นย่อมมีผลทำให้กิจการสามารถลดเงินทุนหมุนเวียนลงได้ หรือ ทำให้กิจการต้องมีการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

และที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 การเติบโตของยอดขาย (GRWTH) มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางบวก กล่าวคือกิจการที่มียอดขายเพิ่มขึ้นย่อมต้องมีการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับยอดขายที่กำลังเติบโตเพิ่มขึ้นในขนาดและที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 อัตราส่วนกระแสเงินสดดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFTA) มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางลบคือในขณะที่กิจการมีกระแสเงินสดจากการดำเนินการลดลงแต่สามารถเพิ่มระดับการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนของกิจการได้ ดังนั้นแสดงให้เห็นว่าแหล่งเงินทุน (Source of Financing) เพื่อนำมาลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่นั้นได้มาจากเจ้าหนี้ระยะสั้น เช่น เจ้าหนี้ทางการค้าผ่านการให้เครดิตและหนี้ระยะสั้นอื่นๆ

กล่าวโดยสรุปคือ ผลการศึกษาทางสถิติด้วยวิธีถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) แสดงให้เห็นว่าการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นได้รับอิทธิพลในทิศทางบวกมาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น ผลกำไร และระยะเวลาในการดำเนินงาน (วงจรรเงินสด) และได้รับอิทธิพลในทางลบจากขนาดของกิจการ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและภาระหนี้สิน ซึ่งหมายถึงหากกิจการมียอดขายที่เพิ่มสูงขึ้น มีผลกำไรเพิ่มขึ้นหรือมีระยะเวลาการดำเนินการมากขึ้นย่อมส่งผลให้ระดับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีมากขึ้นไปด้วย ในทางตรงกันข้ามหากกิจการเป็นกิจการที่มีขนาดใหญ่หรือมีภาระหนี้สินทางการเงินสูงขึ้นย่อมเป็นผลให้มีการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนที่ต่ำลง

### ข้อเสนอแนะ

การจัดการเงินทุนหมุนเวียนเป็นเรื่องหนึ่งที่กิจการควรใส่ใจและให้ความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง เนื่องด้วยการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพนั้นสามารถส่งผลกระทบได้ต่อทั้งความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องของกิจการ (Mansoori, 2012) ดังนั้นการที่กิจการจะสามารถรักษาระดับเงินทุนหมุนเวียนให้เหมาะสมกับการดำเนินงานของกิจการได้นั้น กิจการควรทราบถึงปัจจัยต่างๆ ที่จะส่งผลกระทบต่อระดับเงินทุนหมุนเวียนและเผื่อระวังปัจจัยต่างๆ เหล่านั้นให้อยู่ในการดูแลและควบคุมของกิจการให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมเสมอๆ เพื่อที่จะสามารถรักษาระดับเงินทุนหมุนเวียนของกิจการให้เหมาะสมและสามารถบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น



**บรรณานุกรม**

- Abbadi, S. M. and Abbadi, R. T. (2012). The Determinants of Working Capital Requirement in Palestinian Industrial Corporations. *International Journal of Economics and Finance*, 5(1), 67–75.
- Gill, and Biger. (2011). Factors that influence working capital requirements in Canada. *Economics and Finance Review*, 1(3), 30–40.
- Mansoori, E. and Muhammad, J. (2012). The Effect of Working Capital Management and Firm's Profitability: Evidence from Singapore. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4.
- Naser, M.S. (2013). Factors Influencing Corporate Working Capital Management: Evidence From an Emerging Economy. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 2(1), 11–30.
- Salawu, R.O. (2014). Determinants of Working Capital Management: Case of Nigerian Manufacturing Firms. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 5(14).