

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อวงจรเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดการลงทุนทางเลือก (MAI) ในประเทศไทย

Factors Affecting the Cash Cycle of Listed Companies in the Market for Alternative Investment (MAI) in Thailand

พรรณนภา เชื้อบาง¹, ธิติวรดา แสงสว่าง^{2*}, สุทธิรัตน์ พลอยบุตร³, สิริเนตร วรณจักร⁴
และ กรรณิการ์ ธรรมสร้างกูร⁵

Pharnnapha Chuebang¹, Thitiworada Sangsawang^{2*}, Sutthirat Ploybutr³,
Sirinate Wanajuck⁴ and Kannika Thamsarangkul⁵

^{1,2,3,4,5}คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรดิตถ์
^{1,2,3,4,5}Faculty of Management Science, Uttaradit Rajabhat University

*Corresponding email: pust42@gmail.com

Received: March 14, 2025 ; Revised: May 20, 2025 ; Accepted: June 4, 2025

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อวงจรเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดการลงทุนทางเลือกในประเทศไทย (MAI) ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า และระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า ระหว่างปี พ.ศ. 2565 – 2566 เก็บข้อมูลจากรายงานสรุปข้อสนเทศบริษัทมหาชนจำกัด จำนวน 203 บริษัท วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติ ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอย พหุคูณ ผลการวิจัยพบว่าระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสด ในขณะที่ระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ประโยชน์ที่ได้รับ คือ สะท้อนให้เห็นถึงบทบาทของ การจัดการสินค้าคงคลัง และบัญชีลูกหนี้ที่มีต่อสภาพคล่องของกิจการ รวมถึงการใช้เครดิตเทอมเป็นกลยุทธ์ทางการเงินในการรักษาสภาพคล่องอย่างมีประสิทธิภาพ

คำสำคัญ : วงจรเงินสด, บริษัทจดทะเบียนในตลาดการลงทุนทางเลือก (MAI)

ABSTRACT

This research aims to study the factors affecting the cash conversion cycle of companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI) in Thailand. The factors examined include accounts receivable turnover ratio, average collection period, inventory turnover ratio, average inventory holding period, accounts payable turnover ratio, and average payment period between the years 2022–2023. Data were collected from the summary reports of 203 publicly listed companies. The data were analyzed using statistical methods, including mean, standard deviation, correlation analysis, and multiple regression analysis. The results indicate that the average collection period and average inventory holding period have a positive impact on the cash conversion cycle. In contrast, the average payment period has a negative impact on the cash conversion cycle, with statistical significance at the 0.01 level. This study highlights the importance of inventory and accounts receivable management in enhancing business liquidity, and emphasizes the effectiveness of credit term strategies in maintaining financial stability.

Keywords: Cash Cycle, Market for Alternative Investment (MAI)

บทนำ

วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) เป็นตัวชี้วัดที่สำคัญในการประเมินประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนของกิจการ โดยเฉพาะการจัดการสินค้าคงคลัง การเก็บหนี้ และการจ่ายชำระหนี้ให้กับผู้ขาย ส่งผลโดยตรงต่อสภาพคล่องและศักยภาพในการดำเนินธุรกิจของกิจการ (Richard & Laughlin, 1980) ในบริบทของตลาดการลงทุนทางเลือก (Market for Alternative Investment: MAI) ของประเทศไทย ซึ่งเป็นตลาดรองสำหรับบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง การจัดการวงจรเงินสดมีความสำคัญอย่างยิ่ง เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มักเผชิญกับข้อจำกัดด้านแหล่งเงินทุนและการแข่งขันที่รุนแรงในตลาด (Charumilind et al., 2006)

ในช่วงเวลาที่ผ่านมาประเทศไทยได้ประสบกับความผันผวนทางเศรษฐกิจ เช่น การแพร่ระบาดของโควิด-19 และสงครามการค้าระหว่างประเทศส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรและการจัดการกระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาด MAI เป็นอย่างมาก (Bank of Thailand, 2021) นอกจากนี้การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีและการปรับตัวของพฤติกรรมผู้บริโภคยังเพิ่มความซับซ้อนในการบริหารจัดการเงินสดของกิจการมากยิ่งขึ้น (Chenhall, 2003) ดังนั้นการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อวงจรเงินสดของบริษัทในตลาด MAI จึงเป็นเรื่องที่มีความจำเป็นและเหมาะสมในสถานการณ์ปัจจุบัน ซึ่งในการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อวงจรเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดการลงทุนทางเลือก (MAI) ในประเทศไทย มีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องหลายฉบับที่สามารถนำมาใช้เป็นกรอบคิดและเปรียบเทียบผลการศึกษาได้ คือ งานของ Nguyen and Mohanlingam (2018) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ไทย (SET) โดยใช้ข้อมูลจาก 34 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2552–2556 ผลการศึกษาพบว่าวงจรเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยเฉพาะอย่างยิ่งระยะเวลาการผลิตและอัตราส่วนหนี้สินมีผลกระทบเชิงลบต่อ ROA ในขณะที่ระยะเวลาการชำระหนี้และขนาดของบริษัทมีผลกระทบเชิงบวกต่อ ROE งานของ Chotkunakitti and Srithaworn (2024) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารทุนหมุนเวียน การเติบโตของยอดขาย และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยใช้ข้อมูลจาก 325 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2561–2565 ผลการศึกษาพบว่าวงจรเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการลดระยะเวลาของวงจรเงินสดสามารถเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของบริษัทได้ งานของ Napompech (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารทุนหมุนเวียน (วัดโดยวงจรเงินสด) กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าวงจรเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร สอดคล้องกับแนวคิดที่ว่าระยะเวลาของวงจรเงินสดสามารถเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของบริษัทได้ งานของ Rattanacharuenchai and Chaiwong (2019) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินสดกับการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลจาก 371 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2555–2560 ผลการศึกษาพบว่าวงจรเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) งานของ Wongthatsanekorn (2010) ศึกษาผลกระทบของการบริหารวงจรเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรของโรงพยาบาลเอกชนในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลจาก 13 โรงพยาบาล ระหว่างปี พ.ศ. 2545–2551 ผลการศึกษาพบว่าระยะเวลาการเก็บหนี้และระยะเวลาการชำระหนี้มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตรากำไรหมุนเวียนสินทรัพย์ (AT) ซึ่งบ่งชี้ว่าการลดระยะเวลาของวงจรเงินสดสามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ของโรงพยาบาลได้

จากการศึกษาข้างต้นพบว่าวงจรเงินสดมีบทบาทสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในหลายอุตสาหกรรมในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ยังขาดงานวิจัยที่มุ่งเน้นเฉพาะบริษัทในตลาดการลงทุนทางเลือก (MAI) ซึ่งมีลักษณะเฉพาะ เช่น ขนาดธุรกิจขนาดกลางและเล็ก โครงสร้างการเงินที่ยืดหยุ่น และความเปราะบางต่อการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ ดังนั้น การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อวงจรเงินสดของบริษัทในตลาด MAI จึงเป็นช่องว่างทางวิชาการที่ควรได้รับการเติมเต็ม และแม้ว่างานวิจัยจำนวนหนึ่งที่ศึกษาเกี่ยวกับการบริหารทุนหมุนเวียน (Working Capital Management) และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อวงจรเงินสดในบริบทของบริษัทขนาดใหญ่หรือในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) แต่ยังมีงานวิจัยจำนวนจำกัดที่มุ่งเน้นเฉพาะกลุ่มบริษัทในตลาดการลงทุนทางเลือก (MAI) ซึ่งมีลักษณะเฉพาะแตกต่างจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์หลัก ได้แก่ การมีขนาดธุรกิจขนาดกลางถึงขนาดเล็ก โครงสร้างการเงินที่ยืดหยุ่นมากขึ้น และความเปราะบางต่อการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ ยิ่งไปกว่านั้น ยังขาดการศึกษาเชิงลึกที่วิเคราะห์ตัวแปรสำคัญด้านประสิทธิภาพการจัดการ เงินสด เช่น อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า และระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า ในบริบทของบริษัท MAI ที่ต้องเผชิญกับข้อจำกัดด้านเงินทุนและสภาพคล่อง การศึกษารังนี้จึงมีความสำคัญอย่างยิ่ง เนื่องจากจะช่วยเติมเต็มช่องว่างทางวิชาการโดยเฉพาะในกลุ่มกิจการขนาดกลางและขนาดเล็ก

ในตลาดทุนไทย รวมถึงให้ข้อมูลเชิงประจักษ์ที่สามารถนำไปใช้ในการวางแผนกลยุทธ์ด้านการบริหารเงินสดอย่างมีประสิทธิภาพและยั่งยืน

ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาว่าปัจจัยด้านอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า และระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า ส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) อย่างไร ระดับใด

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อวงจรเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า และระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า

วิธีดำเนินการวิจัย

เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ มีขั้นตอนการศึกษาดังต่อไปนี้

ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย 1) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover Ratio) 2) ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (Average Collection Period) 3) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (Inventory Turnover Ratio) 4) ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (Days Inventory Outstanding) 5) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (Accounts Payable Turnover Ratio) 6) ระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า (Days Payable Outstanding) ตัวแปรตาม คือ วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) ตามลำดับ

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ของประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลย้อนหลังในช่วงปี พ.ศ. 2565 – 2566 จากรายงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2567) ซึ่งปรากฏว่ามีจำนวนบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด 219 บริษัท จำแนกออกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 12 บริษัท กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 19 บริษัท กลุ่มธุรกิจการเงิน 11 บริษัท กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 47 บริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 38 บริษัท กลุ่มทรัพยากร 10 บริษัท กลุ่มบริการ 59 บริษัท และกลุ่มเทคโนโลยี 23 บริษัท อย่างไรก็ตาม เพื่อให้การวิเคราะห์ข้อมูลมีความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่มุ่งศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ วงจรเงินสด ซึ่งเกี่ยวข้องโดยตรงกับการจัดการลูกหนี้การค้า สินค้าคงคลัง และเจ้าหนี้การค้า ผู้วิจัยจึงได้คัดกลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 11 บริษัทออกจากกลุ่มตัวอย่าง เนื่องจากลักษณะการดำเนินงานของกิจการประเภทนี้ เช่น สถาบันการเงิน บริษัทประกันภัย และบริษัทหลักทรัพย์ มีแบบแผนการดำเนินงานด้านเงินทุนหมุนเวียนที่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากธุรกิจทั่วไป และมักไม่ครอบคลุมตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการจัดการสินค้าคงคลัง (García-Teruel & Martínez-Solano, 2007) นอกจากนี้ จากการตรวจสอบรายชื่อบริษัทในหมวดกลุ่มบริการพบว่ามี 5 บริษัทที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจแบบบริการเต็มรูปแบบ เช่น คลินิก โรงพยาบาล ธุรกิจสื่อและบันเทิง ที่ไม่มีการจัดการสินค้าคงคลัง จึงไม่เหมาะสมในการนำมารวมในการวิเคราะห์วงจรเงินสด ผู้วิจัยจึงตัดบริษัทเหล่านี้ออกจากกลุ่มตัวอย่างเช่นกัน ส่งผลให้กลุ่มตัวอย่างที่เหลือซึ่งเหมาะสมกับการวิเคราะห์มีจำนวนทั้งสิ้น 203 บริษัท จาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่

เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี

การเก็บรวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล เก็บข้อมูลทุติยภูมิจากสรุปข้อสนเทศบริษัทมหาชนจำกัด (Factsheet) ที่เปิดเผยอยู่ในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ลักษณะข้อมูลเป็น Panel Data คือ เป็นการเก็บข้อมูลของหน่วยสำรวจที่บันทึกค่าตัวแปรที่สนใจจากแต่ละหน่วย ณ จุดเวลาหนึ่ง (Cross Section Data) ที่กำหนด จากนั้นจึงเก็บข้อมูลของหน่วยสำรวจเดิมเพิ่มเติม ณ จุดเวลาถัด ๆ ไป (Time Series Data) ซึ่งอาจเพิ่มในจำนวนที่เท่ากันหรือไม่เท่ากันในระหว่างหน่วยสำรวจก็ได้ (มนตรี พิริยะกุล, 2544) คุณภาพข้อมูลผ่านการรับรองจากผู้สอบบัญชีตลาดทุน การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณใช้สถิติเชิงพรรณนาอธิบายภาพรวมของตัวแปรในรูปของค่าสถิติพื้นฐาน ได้แก่ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ใช้สถิติเชิงอ้างอิงทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle: CCC) หมายถึง ระยะเวลาที่องค์กรใช้ในการแปลงทรัพยากรและกิจกรรมการดำเนินงานให้เป็นกระแสเงินสด โดยวัดตั้งแต่การลงทุนในสินค้าคงคลัง การขายสินค้าหรือบริการ และการเก็บเงินจากลูกค้าจนกระทั่งได้รับเงินสดกลับเข้ามาในธุรกิจ (Richard & Laughlin, 1980) วงจรเงินสดสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการบริหารจัดการสินทรัพย์หมุนเวียน เช่น สินค้าคงคลัง บัญชีลูกหนี้ และบัญชีเจ้าหนี้ ซึ่งมีผลโดยตรงต่อสภาพคล่องและความสามารถในการดำเนินธุรกิจขององค์กร (Shin & Soenen, 1998) สูตรในการคำนวณ คือ ระยะเวลาที่สินค้าคงคลังอยู่ในระบบก่อนถูกขายบวกระยะเวลาเฉลี่ยที่ใช้ในการเก็บเงินจากลูกค้าหักระยะเวลาเฉลี่ยที่บริษัทใช้ในการชำระเงินให้กับผู้ขาย โดยวงจรเงินสดที่สั้นกว่าแสดงถึงความสามารถในการเปลี่ยนทรัพยากรเป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งช่วยเพิ่มสภาพคล่องและลดความจำเป็นในการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอก ในทางกลับกัน หากวงจรเงินสดยาวนานเกินไป อาจส่งผลให้องค์กรเผชิญกับปัญหาสภาพคล่องและต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น (DeLoof, 2003)

อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover Ratio: ART) หมายถึง การวัดจำนวนครั้งโดยเฉลี่ยที่กิจการสามารถเก็บเงินจากลูกหนี้การค้าภายในช่วงระยะเวลาหนึ่ง (มักเป็นปีบัญชี) อัตราส่วนนี้สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการจัดการและเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้ที่ซื้อสินค้าหรือบริการในรูปแบบเครดิต หากอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีค่าสูง จะแสดงว่าบริษัทสามารถเก็บเงินจากลูกหนี้ได้อย่างรวดเร็ว และมีนโยบายการให้เครดิตและการเก็บหนี้ที่มีประสิทธิภาพ (Gill et al., 2010) สูตรในการคำนวณ คือ ยอดขายสินค้าหรือบริการในรูปแบบเครดิตหลังหักส่วนลดและสินค้าที่คืนหารด้วยยอดลูกหนี้การค้าเฉลี่ยระหว่างต้นงวดและปลายงวด โดยอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ายังช่วยให้องค์กรสามารถประเมินความสามารถในการเปลี่ยนบัญชีลูกหนี้เป็นเงินสด ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อสภาพคล่องและการดำเนินงานขององค์กร (Shin & Soenen, 1998) นอกจากนี้อัตราส่วนนี้ยังสามารถใช้วิเคราะห์ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระเงินของลูกค้า และปรับปรุงกลยุทธ์การบริหารจัดการบัญชีลูกหนี้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพทางการเงิน.

ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (Average Collection Period: ACP) หมายถึง ช่วงเวลาโดยเฉลี่ยที่กิจการใช้ในการเรียกเก็บเงินจากลูกค้าหลังจากที่ขายสินค้าหรือบริการในรูปแบบเครดิต โดยระยะเวลาดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการจัดการบัญชีลูกหนี้ของกิจการ หากกิจการมีระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยที่สั้นกว่าจะแสดงว่าบริษัทสามารถเปลี่ยนบัญชีลูกหนี้เป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องและลดความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระเงินของลูกค้า (Shin & Soenen, 1998) มีสูตรการคำนวณ คือ ลูกหนี้เฉลี่ยในช่วงเวลาที่พิจารณาหารด้วยยอดขายสินค้าหรือ

บริการในรูปแบบเครดิตเฉลี่ยต่อวัน โดยระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยเป็นหนึ่งในองค์ประกอบสำคัญของวงจรเงินสด และมีผลโดยตรงต่อความสามารถในการจัดการกระแสเงินสดขององค์กร (DeLoof, 2003) การวิเคราะห์ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยช่วยให้องค์กรสามารถประเมินนโยบายการให้เครดิตและการเก็บหนี้ เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการกระแสเงินสดและเพิ่มศักยภาพในการทำกำไร

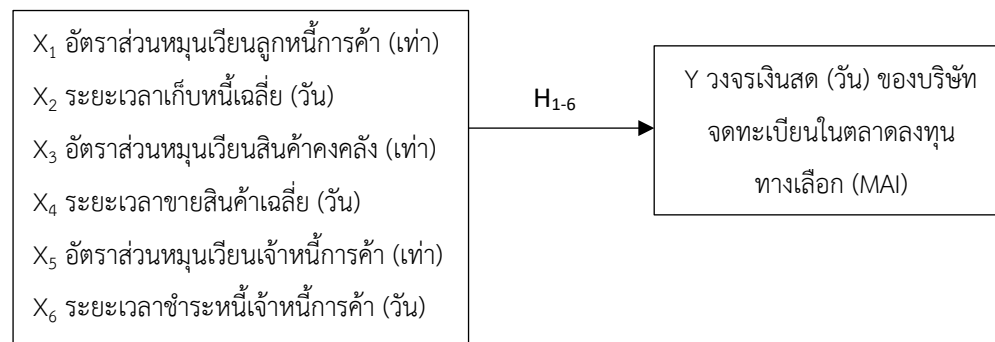
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (Inventory Turnover Ratio) หมายถึง การวัดจำนวนครั้งโดยเฉลี่ยที่บริษัทสามารถขายและเติมสินค้าคงคลังในช่วงระยะเวลาหนึ่ง (มักเป็นปีบัญชี) อัตราส่วนนี้สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการจัดการสินค้าคงคลังขององค์กร หากอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลังมีค่าสูง จะแสดงว่าบริษัทสามารถขายสินค้าคงคลังได้อย่างรวดเร็วและมีการบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่มีประสิทธิภาพ ในทางกลับกัน หากอัตราส่วนต่ำ อาจบ่งชี้ถึงการสะสมสินค้าคงคลังมากเกินไปหรือการขายที่ช้า (Gill et al., 2010) สูตรในการคำนวณคือ ต้นทุนของสินค้าที่ขายในช่วงเวลาที่พิจารณาหารด้วยสินค้าคงคลังเฉลี่ยระหว่างต้นงวดและปลายงวด โดยอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลังเป็นเครื่องมือสำคัญในการประเมินว่าองค์กรมีการจัดการสินค้าคงคลังอย่างเหมาะสมหรือไม่ โดยเฉพาะในธุรกิจที่มีต้นทุนสินค้าคงคลังสูง เช่น ธุรกิจค้าปลีกหรือการผลิต อัตราส่วนนี้ยังช่วยลดความเสี่ยงจากการเก็บสินค้าคงคลังที่ล้าสมัยหรือเสื่อมสภาพ และเพิ่มประสิทธิภาพของการใช้เงินทุนหมุนเวียน (Shin & Soenen, 1998).

ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (Days Inventory Outstanding) หมายถึง ช่วงเวลาโดยเฉลี่ยที่สินค้าคงคลังอยู่ในระบบของบริษัทก่อนที่จะถูกขายออกไป ซึ่งเป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพของการจัดการสินค้าคงคลัง หากระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยสั้นแสดงว่าบริษัทสามารถขายสินค้าคงคลังได้อย่างรวดเร็ว และมีการบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่มีประสิทธิภาพ ในทางกลับกัน หากค่าระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยยาวอาจบ่งชี้ว่าสินค้าคงคลังถูกเก็บไว้นานเกินไป ซึ่งอาจนำไปสู่ความเสี่ยงจากการสะสมสินค้าคงคลังที่ล้าสมัยหรือเสื่อมสภาพ (DeLoof, 2003) สูตรคำนวณ คือ สินค้าคงคลังเฉลี่ยระหว่างต้นงวดและปลายงวดหารด้วยต้นทุนของสินค้าที่ขายเฉลี่ยต่อวัน โดยระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยเป็นองค์ประกอบสำคัญของวงจรเงินสดและช่วยให้องค์กรสามารถประเมินว่าสินค้าคงคลังถูกแปลงเป็นรายได้เร็วเพียงใด การลดระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยสามารถช่วยเพิ่มสภาพคล่องและลดต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับการเก็บรักษาสินค้าคงคลัง เช่น ค่าเสื่อมราคาหรือค่าใช้จ่ายในการจัดเก็บ (Shin & Soenen, 1998)

อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (Accounts Payable Turnover Ratio) หมายถึง การวัดจำนวนครั้งโดยเฉลี่ยที่บริษัทชำระเงินให้กับเจ้าหนี้การค้าในช่วงระยะเวลาหนึ่ง (มักเป็นปีบัญชี) อัตราส่วนนี้สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการชำระเงินให้กับผู้ขายหรือซัพพลายเออร์ หากอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีค่าสูง จะแสดงว่าบริษัทชำระเงินให้กับเจ้าหนี้อย่างรวดเร็ว ในทางกลับกัน หากอัตราส่วนต่ำ อาจบ่งชี้ว่าบริษัทใช้เวลาในการชำระเงินนานขึ้น ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการจัดการกระแสเงินสดเพื่อเพิ่มสภาพคล่อง (Gill et al., 2010) สูตรคำนวณ คือ มูลค่าการซื้อสินค้าหรือบริการในรูปแบบเครดิตหลังหักส่วนลดและสินค้าที่คืนหารด้วยเจ้าหนี้การค้าเฉลี่ยระหว่างต้นงวดและปลายงวด โดยอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าช่วยให้องค์กรสามารถประเมินนโยบายการชำระเงินและการบริหารความสัมพันธ์กับซัพพลายเออร์ หากบริษัทชำระเงินช้าเกินไป อาจส่งผลเสียต่อความน่าเชื่อถือขององค์กร แต่หากบริษัทชำระเงินเร็วเกินไปก็อาจทำให้ขาดสภาพคล่องที่จำเป็นสำหรับการดำเนินงาน (Shin & Soenen, 1998)

ระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า (Days Payable Outstanding) หมายถึง ช่วงเวลาโดยเฉลี่ยที่บริษัทใช้ในการชำระเงินให้กับเจ้าหนี้การค้าหลังจากซื้อสินค้าหรือบริการในรูปแบบเครดิต ระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการใช้เครดิตจากซัพพลายเออร์เพื่อสนับสนุนกระแสเงินสดและลดต้นทุนทางการเงิน หากระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าสั้นแสดงว่าบริษัทใช้เวลาสั้นในการชำระเงิน ซึ่งอาจช่วยเพิ่มสภาพคล่องระยะสั้น แต่หากค่าระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าสั้นเกินไปอาจบ่งชี้ว่าบริษัทไม่ได้ใช้ประโยชน์จากเครดิตการค้าอย่างเต็มที่ (DeLoof, 2003) สูตรคำนวณ คือ เจ้าหนี้การค้าเฉลี่ยระหว่างต้นงวดและปลายงวดหารด้วยต้นทุนของสินค้าที่ขายเฉลี่ยต่อวันโดยระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าเป็นองค์ประกอบสำคัญของวงจรเงินสดและช่วยให้องค์กรสามารถประเมินว่านโยบายการชำระเงินของตนเหมาะสมหรือไม่ การปรับระยะเวลาชำระหนี้ให้อยู่ในระดับที่สมดุลจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของการใช้เงินทุนหมุนเวียนและรักษาความสัมพันธ์ที่ดีกับซัพพลายเออร์ (Shin & Soenen, 1998)

อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า และระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า ถูกกำหนดให้เป็นตัวแปรอิสระ (Independent Variables) มีผลกระทบต่อวงจรเงินสดที่ถูกกำหนดให้เป็นตัวแปรตาม (Dependent Variable) สามารถสรุปเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัย ได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย:

- H₁ อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้าส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสด
- H₂ ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสด
- H₃ อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลังส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสด
- H₄ ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสด
- H₅ อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสด
- H₆ ระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสด

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	Y
$\bar{X}$	30.714	397.477	770.969	172.496	6.796	436.271	153.923
S.D.	212.769	4,198.192	9,122.418	360.170	5.623	4,173.074	5,014.769
X ₁	1.000	-0.013	-0.011	0.213**	0.139	-0.021	0.006
X ₂		1.000	-0.018	-0.169*	-0.092	0.986**	0.996**
X ₃			1.000	-0.040	-0.050	0.024	-0.048
X ₄				1.000	-0.065	0.086	0.971**
X ₅					1.000	-0.109	0.001
X ₆						1.000	-0.596**
Y							1.000

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 1 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระปัจจัยที่มีผลกระทบต่อวงจรรเงินสดและตัวแปรตามวงจรรเงินสดพบว่ามีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ระหว่าง -0.596 – 0.996 แปลความหมายได้ว่าตัวแปรที่ศึกษาที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและตรงกันข้ามในระดับปานกลางถึงสูง (ประคอง กรรณสูตร, 2538)

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณโดยใช้ตัวแปรตามเป็นวงจรรเงินสด

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อวงจรรเงินสด	ตัวแปรอิสระ (Y) วงจรรเงินสด (วัน)						
	H	B	SE	Beta	t	Sig	VIF
a ค่าคงที่		0.332	0.663		0.502	0.617	
X ₁ อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	H ₁	0.000	0.001	0.000	0.076	0.939	1.096
X ₂ ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	H ₂	0.998	0.005	0.162	198.209	0.000*	1.260
X ₃ อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	H ₃	0.000	0.000	0.000	0.196	0.845	1.007
X ₄ ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	H ₄	1.000	0.001	1.025	1,335.131	0.000*	1.116
X ₅ อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	H ₅	-0.011	0.046	0.000	-0.234	0.815	1.305
X ₆ ระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า (วัน)	H ₆	-1.000	0.004	-0.227	-259.065	0.000*	1.453

F=315,771.125; p=0.000; R²=1.000; Adj.R²=1.000

*มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 2 พบว่า ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ($b_2=0.998$, $p\leq 0.05$) และระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ($b_4=1.000$, $p\leq 0.05$) มีผลกระทบเชิงบวกต่อวงจรเงินสด ในขณะที่ระยะเวลารอหนี้เจ้าหนี้การค้า ($b_6=-1.000$, $p\leq 0.05$) มีผลกระทบเชิงลบต่อวงจรเงินสด ในขณะที่อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า ($b_1=0.000$, $p\geq 0.05$) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง ($b_3=0.000$, $p\geq 0.05$) และอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ($b_5=-0.011$, $p\geq 0.05$) ไม่มีผลกระทบเชิงบวกต่อวงจรเงินสด

ผู้วิจัยได้ดำเนินการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) พบว่ามีค่า Variance Inflation Factor (VIF) อยู่ระหว่าง 1.007 – 1.453 มีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งเป็นปัญหาที่ผู้วิจัยอาจไม่สามารถแยกได้ว่าตัวแปรอิสระใดกันแน่ที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม (Black, 2006)

จากนั้นผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณและสร้างสมการพยากรณ์วงจรเงินสด โดยสมการที่สามารถพยากรณ์วงจรเงินสดได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($F=315,771.125$; $p=0.000$) และค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ปรับปรุง $\text{Adj.}R^2=1.000$

$$Y = 0.332 + 0.000X_1 + 0.998X_2 + 0.000X_3 + 1.000X_4 - 0.011X_5 - 1.000X_6$$

สรุปผลการวิจัย

ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยที่มีผลกระทบต่อวงจรเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาด MAI อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ 1. ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย 2. ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย และ 3. ระยะเวลารอหนี้เจ้าหนี้การค้า โดยปัจจัยทั้งสามสะท้อนให้เห็นถึงบทบาทของการจัดการด้านเวลาในระบบหมุนเวียนที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพของกระแสเงินสดมากกว่าตัวชี้วัดในรูปของอัตราส่วนหมุนเวียนทั่วไป โดยบริษัทควรกำหนดนโยบายการให้เครดิตแก่ลูกค้าอย่างเหมาะสมเพื่อไม่ให้ระยะเวลาเก็บหนี้ยืดยาวจนกระทบต่อวงจรเงินสด ควรเสริมสร้างระบบบริหารสินค้าคงคลังที่ดี เช่น การใช้ระบบ ERP หรือ Inventory AI เพื่อลดเวลาในการขายสินค้า และควรเจรจาเพื่อให้ได้เครดิตที่มากขึ้นกับเจ้าหนี้การค้าอย่างเหมาะสมเพื่อลดภาระกระแสเงินสดจ่าย ในทางกลับกันอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง และอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าไม่แสดงผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อวงจรเงินสด ในแบบจำลองที่ใช้ศึกษา ดังนั้นบริษัทจึงควรมีการประเมินประสิทธิภาพรายกิจกรรม เช่น วันเก็บหนี้เฉลี่ยจริงเทียบกับเครดิตทอมเพื่อใช้ควบคุมกระแสเงินสด เป็นต้น

อภิปรายผลการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้าไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อวงจรเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($p>0.05$) อาจเกิดจากปัจจัยหลายประการที่ไม่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการเก็บหนี้จากลูกค้าซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้ 1. วงจรเงินสดมีหลายปัจจัยที่มีอิทธิพล วงจรเงินสดถูกกำหนดโดยการรวมระยะเวลาในการหมุนเวียนเงินจากกิจกรรมต่าง ๆ เช่น การเก็บหนี้จากลูกค้า การหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง และการจ่ายหนี้ ดังนั้นแม้ว่าอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้จะสูงหมายความว่าบริษัทสามารถเก็บหนี้ได้เร็วขึ้น แต่หากบริษัทมีสินค้าคงคลังที่หมุนเวียนช้า หรือมีการ

ชำระหนี้ที่ช้า ก็ยังอาจทำให้วงจรเงินสดยังคงยาวอยู่ได้ (DeLoof, 2003) 2. การเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ อาจไม่มีผลกระทบต่อหนี้สิน แม้ว่าอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ที่สูงจะหมายความว่าบริษัทสามารถเก็บหนี้ได้เร็วขึ้น แต่ในบางกรณีการเปลี่ยนแปลงนี้อาจไม่สะท้อนผลกระทบต่อวงจรเงินสด เนื่องจากบางบริษัทอาจมีลูกหนี้จำนวนมากที่ไม่ได้จ่ายเงินในทันที หรืออาจมีการขยายเวลาการชำระหนี้ให้กับลูกค้า (Raheman & Nasr, 2007) 3. ปัจจัยการจัดการสินค้าคงคลังและหนี้สินมีอิทธิพลมากกว่าการหมุนเวียนสินค้าคงคลังและการบริหารจัดการหนี้สินเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลมากกว่าต่อวงจรเงินสด โดยเฉพาะในบริษัทที่มีสินค้าคงคลังจำนวนมากหรือมีการเจรจาต่อรองชำระหนี้กับซัพพลายเออร์ที่ช้า ซึ่งสามารถชะลอการหมุนเวียนเงินสดในระบบแม้ว่าจะสามารถเก็บหนี้จากลูกค้าได้เร็วขึ้น (Shin & Soenen, 1998) 4. ธุรกิจประเภทต่าง ๆ มีลักษณะการดำเนินงานที่แตกต่างกัน บริษัทที่ดำเนินธุรกิจที่มีลักษณะการลงทุนในสินค้าคงคลังสูง หรือมีระยะเวลาในการผลิตที่ยาวนาน อาจพบว่าแม้ว่าจะสามารถเก็บหนี้จากลูกค้าได้เร็ว แต่หากกระบวนการผลิตหรือการจัดการหนี้สินยังไม่มีประสิทธิภาพ อาจทำให้เงินสดยังไม่สามารถหมุนเวียนได้อย่างรวดเร็วและมีผลกระทบต่อวงจรเงินสด (Vishwanath & Ghosh, 2020) **ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 1**

สมมติฐานที่ 2 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($p < 0.05$) เนื่องจากระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงระยะเวลาเฉลี่ยที่กิจการใช้ในการเรียกเก็บเงินจากลูกค้าหลังจากขายสินค้าหรือบริการในรูปแบบเครดิต การลดระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยสามารถส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสดเนื่องจากการเร่งกระบวนการเปลี่ยนทรัพยากรของกิจการให้กลายเป็นเงินสดได้เร็วขึ้นช่วยเพิ่มสภาพคล่องและประสิทธิภาพทางการเงินขององค์กร สอดคล้องกับงานของ Brigham & Houston (2019) กล่าวว่าเมื่อระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยลดลงกิจการจะสามารถเรียกเก็บเงินจากลูกค้าได้เร็วขึ้นส่งผลให้เงินสดไหลเวียนเข้าสู่กิจการอย่างรวดเร็วช่วยลดความจำเป็นในการพึ่งพาแหล่งเงินทุนระยะสั้น เช่น การกู้ยืมเงินจากธนาคาร สอดคล้องกับงานของ Ross et al. (2021) กล่าวว่า วงจรเงินสด ประกอบด้วยสามองค์ประกอบหลัก ได้แก่ ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงคลัง และระยะเวลาชำระหนี้ หากระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยลดลงจะช่วยลดวงจรเงินสดโดยตรงทำให้บริษัทสามารถแปลงทรัพยากรเป็นเงินสดได้เร็วขึ้น งานของ Damodaran (2012) กล่าวว่า การลดระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยช่วยเพิ่มสภาพคล่องของบริษัท ทำให้มีเงินสดสำรองเพียงพอสำหรับการดำเนินงาน การชำระหนี้ และการลงทุนใหม่ ๆ โดยไม่ต้องเผชิญกับปัญหาการขาดแคลนเงินสด และสอดคล้องกับงานของ Gibson (2020) กล่าวว่า เมื่อกิจการสามารถเรียกเก็บเงินได้เร็วขึ้นจะช่วยลดความเสี่ยงที่ลูกค้าจะผิดนัดชำระเงินหรือเกิดหนี้สูญซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดในระยะยาว **ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 2**

สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลังไม่ส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($p > 0.05$) เนื่องจากวงจรเงินสดขึ้นอยู่กับระยะเวลาการแปลงทรัพยากรเป็นเงินสดแม้ว่าอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลังจะแสดงถึงความสามารถในการขายสินค้า แต่กระบวนการนี้ยังไม่ครอบคลุมถึงการแปลงยอดขายให้กลายเป็นเงินสดโดยตรง (Brigham & Houston, 2019) โดยวงจรเงินสดคำนึงถึงระยะเวลาทั้งหมดตั้งแต่การซื้อวัตถุดิบจนถึงการรับชำระหนี้จากลูกค้า หากสินค้าถูกขายแต่ลูกค้ายังไม่ชำระเงิน การหมุนเวียนสินค้าคงคลังที่สูงอาจไม่ได้ช่วยเพิ่มสภาพคล่องของบริษัท งานของ Jensen & Meckling (1976) กล่าวว่า การเพิ่มอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลังอาจเพิ่มต้นทุนดำเนินงาน ดังนั้นการเร่งการขายสินค้าหรือลดปริมาณสินค้าคงคลังเพื่อเพิ่มอัตราส่วนหมุนเวียนอาจนำไปสู่ต้นทุนแฝง เช่น ค่าใช้จ่ายในการขนส่งเร่งด่วน หรือการผลิตแบบเร่งด่วน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด

ในทางลบ นอกจากนี้การลดสินค้าคงคลังมากเกินไปอาจทำให้ขาดแคลนสินค้าสำหรับตอบสนองความต้องการของลูกค้า ส่งผลให้ยอดขายลดลงและกระแสเงินสดชะลอตัว งานของ Ross et al. (2021) กล่าวว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลังไม่มีผลโดยตรงต่อระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยซึ่งเป็นส่วนประกอบสำคัญของวงจรเงินสดหากลูกค้าใช้เวลาในการชำระเงินนาน แม้สินค้าจะถูกขายออกไปแล้ว กระแสเงินสดก็ยังไม่เพิ่มขึ้น และงานของ Damodaran (2012) กล่าวว่า การเพิ่มอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลังอาจนำไปสู่ปัญหา เช่น การขาดแคลนสินค้าหรือการสูญเสียโอกาสในการขาย ซึ่งอาจส่งผลให้รายได้ลดลงและส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดในระยะยาว **ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 3**

สมมติฐานที่ 4 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($p < 0.05$) เนื่องจากระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงระยะเวลาเฉลี่ยที่สินค้าคงคลังอยู่ในมือของบริษัทก่อนที่จะถูกขายออกไป การลดระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยสามารถส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสดเนื่องจากช่วยเร่งกระบวนการเปลี่ยนทรัพยากรของบริษัทให้กลายเป็นเงินสดได้เร็วขึ้น ซึ่งช่วยเพิ่มสภาพคล่องและประสิทธิภาพทางการเงินขององค์กร สอดคล้องกับงานของ Brigham & Houston (2019) กล่าวว่า เมื่อระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยลดลง สินค้าคงคลังจะถูกขายออกไปได้เร็วขึ้น ส่งผลให้บริษัทสามารถสร้างรายได้จากการขายสินค้าได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งช่วยลดระยะเวลาที่ทรัพยากรถูกล็อกไว้ในรูปของสินค้าคงคลัง และทำให้วงจรเงินสดสั้นลง งานของ Ross et al. (2021) กล่าวว่า หากระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยลดลงจะช่วยลดวงจรเงินสดโดยตรงทำให้กิจการสามารถแปลงทรัพยากรเป็นเงินสดได้เร็วขึ้น งานของ Damodaran (2012) กล่าวว่า การลดระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยช่วยเพิ่มสภาพคล่องของกิจการ ทำให้มีเงินสดสำรองเพียงพอสำหรับการดำเนินงาน การชำระหนี้ และการลงทุนใหม่ ๆ โดยไม่ต้องเผชิญกับปัญหาการขาดแคลนเงินสด และงานของ Gibson (2020) กล่าวว่า เมื่อกิจการสามารถขายสินค้าคงคลังได้เร็วขึ้นจะช่วยลดความเสี่ยงที่สินค้าจะล้าสมัยหรือเสื่อมคุณภาพ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดในระยะยาว **ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 4**

สมมติฐานที่ 5 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าไม่ส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($p > 0.05$) เนื่องจากอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงความสามารถในการชำระเงินให้กับเจ้าหนี้การค้าในช่วงเวลาหนึ่ง อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถของบริษัทในการจัดการระยะเวลาชำระเงินกับผู้ขายหรือซัพพลายเออร์ อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าไม่ได้ส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสดเนื่องจากเมื่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าสูงขึ้น หมายความว่าบริษัทชำระเงินให้กับเจ้าหนี้เร็วขึ้น ซึ่งจะทำให้กระแสเงินสดออกเร็วขึ้น โดยงานของ Brigham & Houston (2019) กล่าวว่า การชำระเงินเร็วเกินไปอาจลดสภาพคล่องของบริษัทและไม่ได้ช่วยปรับปรุงวงจรเงินสดในทางบวก สอดคล้องกับงานของ (Ross et al. (2021) กล่าวว่า หากอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าสูงขึ้นระยะเวลาเฉลี่ยที่กิจการใช้ในการชำระเงินให้กับเจ้าหนี้จะลดลงส่งผลให้วงจรเงินสดยาวขึ้นแทนที่จะสั้นลง งานของ Damodaran (2012) กล่าวว่า การรักษ้อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าในระดับต่ำ (หรือขยายระยะเวลาชำระหนี้) ช่วยให้กิจการสามารถใช้ประโยชน์จากเครดิตการค้าได้มากขึ้น ซึ่งช่วยเพิ่มสภาพคล่องและลดความจำเป็นในการใช้แหล่งเงินทุนภายนอก เช่น การกู้ยืมเงิน และงานของ Jensen & Meckling (1976) กล่าวว่า การชำระเงินให้กับเจ้าหนี้เร็วเกินไปอาจทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการใช้เงินสดสำหรับกิจกรรมอื่น ๆ เช่น การลงทุนหรือการดำเนินงาน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของการจัดการกระแสเงินสด **ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 5**

สมมติฐานที่ 6 ระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าส่งผลกระทบต่อวงจรมีความสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($p < 0.05$) เนื่องจากระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าสะท้อนถึงระยะเวลาเฉลี่ยที่บริษัทใช้ในการชำระเงินให้กับเจ้าหนี้การค้าหากระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้ายาวนานขึ้นจะส่งผลกระทบต่อวงจรมีความสำคัญทางสถิติในบางกรณี เนื่องจากการขยายระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าอาจทำให้ความสัมพันธ์กับซัพพลายเออร์เสียหาย ซึ่งอาจนำไปสู่การลดเครดิตการค้าหรือการเพิ่มราคาสินค้าในอนาคต (Brigham & Houston, 2019) ส่งผลให้บริษัทต้องใช้เงินสดเร็วขึ้นในการจัดหาสินค้าหรือวัตถุดิบ สอดคล้องกับงานของ Ross et al. (2021) กล่าวว่า หากบริษัทชำระเงินช้าเกินไป ซัพพลายเออร์อาจไม่เต็มใจให้เครดิตการค้าระยะยาวอีกต่อไป หรืออาจกำหนดเงื่อนไขการชำระเงินที่เข้มงวดขึ้น เช่น การเรียกเก็บดอกเบี้ยจากการชำระล่าช้า ซึ่งจะเพิ่มภาระทางการเงินและส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดในระยะยาว สอดคล้องกับงานของ Damodaran (2012) กล่าวว่า การขยายระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้ามากเกินไปอาจทำให้บริษัทพลาดโอกาสในการได้รับส่วนลดจากการชำระเงินเร็วซึ่งเป็นประโยชน์ทางการเงินที่สามารถช่วยลดต้นทุนและปรับปรุงกระแสเงินสด สอดคล้องกับงานของ Jensen & Meckling (1976) กล่าวว่า การชำระเงินล่าช้าอาจส่งผลกระทบต่อชื่อเสียงของบริษัทในตลาด ซึ่งอาจส่งผลให้ซัพพลายเออร์ไม่ยอมขายสินค้าให้ในอนาคต หรืออาจทำให้บริษัทต้องหันไปพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอก เช่น การกู้ยืมเงิน ซึ่งจะเพิ่มต้นทุนทางการเงินและส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด และสอดคล้องกับงานของ Gibson (2020) กล่าวว่า หากซัพพลายเออร์ไม่พอใจกับพฤติกรรมการชำระเงินที่ล่าช้า บริษัทอาจเผชิญกับความเสี่ยงด้านการขาดแคลนวัตถุดิบหรือสินค้าคงคลัง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกระบวนการผลิตหยุดชะงัก และส่งผลกระทบต่อยอดขายและกระแสเงินสดในระยะยาว โดยสรุปแม้ว่าการขยายระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องในระยะสั้น แต่หากขยายเวลานานเกินไปอาจส่งผลกระทบต่อวงจรมีความสำคัญทางสถิติในระยะยาว เนื่องจากความเสี่ยงด้านความสัมพันธ์กับซัพพลายเออร์ การสูญเสียโอกาสในการเจรจา และความเสี่ยงด้านการขาดแคลนวัตถุดิบ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 6

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้ประโยชน์

1. เชิงการบริหารจัดการภายในองค์กร: ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย และระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้ามีผลกระทบต่อวงจรมีความสำคัญทางสถิติ ดังนั้นผู้บริหารควรให้ความสำคัญกับการควบคุมและวางแผนระยะเวลาในการเก็บหนี้และขายสินค้าให้มีประสิทธิภาพ และพิจารณากลยุทธ์ในการบริหารเครดิตทอมนกับคู่ค้าอย่างสมดุลเพื่อลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง
2. เชิงนโยบายของตลาดทุน: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) ควรใช้ข้อมูลจากการศึกษานี้เพื่อกำหนดแนวทางสนับสนุนการบริหารทุนหมุนเวียนสำหรับบริษัทขนาดกลางและเล็ก เช่น การอบรมเรื่องการบริหารวงจรมีความสำคัญ หรือการสนับสนุนซอฟต์แวร์บริหารลูกหนี้และเจ้าหนี้ที่เหมาะสมกับกิจการ
3. เชิงการให้ข้อมูลเชิงนโยบายด้านการเงิน: สถาบันการเงินสามารถใช้ผลการวิจัยนี้ในการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อโดยอ้างอิงตัวชี้วัดด้านระยะเวลาทางบัญชีในระบบทุนหมุนเวียนของกิจการเพื่อประเมินความสามารถในการบริหารสภาพคล่องในระยะสั้น

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

1. ขยายกลุ่มตัวอย่างไปยังบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ (SET): เพื่อเปรียบเทียบลักษณะความสัมพันธ์ของปัจจัยทุนหมุนเวียนกับวงจรเงินสดในกิจการขนาดใหญ่ ซึ่งมีโครงสร้างการเงินและระบบบริหารที่ซับซ้อนขึ้น
2. การวิเคราะห์เชิงอุตสาหกรรมย่อย: เพื่อเปรียบเทียบในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมผลิตเทคโนโลยี หรือสังหาริมทรัพย์ ให้เข้าใจความแตกต่างในการจัดการทุนหมุนเวียนและวงจรเงินสดในเชิงลึก
3. เพิ่มตัวแปรใหม่ที่สะท้อนคุณภาพการบริหารจัดการ: เช่น ตัวแปรด้านนโยบายเครดิต นโยบายสินค้าคงคลัง หรือการใช้เทคโนโลยีดิจิทัลในการบริหารบัญชี

องค์ความรู้ใหม่จากการวิจัย

งานวิจัยนี้สร้างองค์ความรู้ใหม่ที่สำคัญเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อวงจรเงินสดของบริษัทในตลาด MAI โดยเน้นการจัดการสินค้าคงคลัง การใช้เครดิตการค้า ลักษณะเฉพาะของอุตสาหกรรม ความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร และบทบาทของเทคโนโลยี ตลอดจนผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ซึ่งสามารถนำไปประยุกต์ใช้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการจัดการกระแสเงินสดในบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม

ข้อจำกัดการวิจัย

การเก็บข้อมูลในครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานสรุปข้อมูลบริษัทจดทะเบียนที่เผยแพร่โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งอาจมีข้อจำกัดด้านความครบถ้วนและความทันสมัยของข้อมูล เช่น ข้อมูลบางบริษัทอาจไม่เปิดเผยรายละเอียดทางการเงินบางประการ หรือมีการเปลี่ยนแปลงงบการเงินย้อนหลัง

เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567). สรุปข้อสนเทศบริษัทมหาชนจำกัด (Factsheet). www.set.or.th
- ประคอง กรณสุตร. (2538). สถิติเพื่อการวิจัยทางพฤติกรรมศาสตร์. (พิมพ์ครั้งที่ 2). สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- มนตรี พิริยะกุล. (2544). Panel data analysis. วารสารรวมคำแห่งสาขาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี, 30(2), 41–54.
- Bank of Thailand. (2021). Annual report 2021: Navigating through uncertainty. <https://www.bot.or.th>
- Black, K. (2006). Business statistics for contemporary decision making. (4th ed.). John Wiley & Sons.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Fundamentals of financial management. (15th ed.). Cengage Learning.
- Charumilind, C., Kali, R., & Wiwattanakantang, Y. (2006). The economic effects of the Asian crisis: Firm-level evidence from Thailand. Pacific-Basin Finance Journal. 14(2), 153-174. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2005.06.001>.

- Chenhall, R. H. (2003). **Management control systems design within its organizational context: Findings from contingency-based research and directions for the future.** *Accounting, Organizations and Society*, 28(2-3), 127-168. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(01\)00027-7](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(01)00027-7).
- Chotkunakitti, N., & Srithaworn, C. (2024). The relationship between working capital management, sales growth, and profitability of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Management and Innovation*, 14(1), 88–103. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/jam/article/view/268191>
- Damodaran, A. (2012). **Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset** (3rd ed.). Wiley.
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>.
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164–177. <https://doi.org/10.1108/17439130710738718>.
- Gibson, C. H. (2020). **Financial reporting and analysis: Using financial accounting information.** (14th ed.). Cengage Learning.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2010). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. *Business and Economics Journal*, 2010(1), 1-9.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- 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. <https://doi.org/10.7763/IJTEF.2012.V3.205>
- Nguyen, H. M., & Mohanlingam, S. (2018). The effects of working capital management on profitability: Evidence from listed companies in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, 11(3), 231–253. <https://ejournal.um.edu.my/index.php/AJBA/article/view/12148>
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). Working capital management and profitability – Case of Pakistani firms. *International Review of Business Research Papers*, 3(1), 279-300.

- Rattanacharuenchai, T., & Chaiwong, K. (2019). The impact of cash conversion cycle on financial performance: Evidence from Thai listed companies. **UTCC Journal of Business Administration and Accounting**, 41(1), 31-44. <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/utccjournalhs/article/view/193678>
- Richard, A. C., & Laughlin, J. R. (1980). **Corporate liquidity: Management and measurement**. Financial Management, 9(2), 64-70. <https://doi.org/10.2307/3665053>.
- Richards, V. D., & Laughlin, E. J. (1980). **A cash conversion cycle approach to liquidity analysis**. Financial Management, 9(1), 32-38. <https://doi.org/10.2307/3665283>.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2021). **Fundamentals of corporate finance**. (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Shin, H. H., & Soenen, L. (1998). **Efficiency of working capital and corporate profitability**. Financial Practice and Education, 8(2), 37-45.
- Vishwanath, S., & Ghosh, M. (2020). Working capital management and firm performance: An empirical study of Indian SMEs. **Journal of Small Business Management**, 58(3), 529-546. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12416>.
- Wongthatsanekorn, W. (2010). **Cash conversion cycle and corporate profitability: An empirical study of hospital industry in Thailand**. In Proceedings of the World Congress on Engineering and Computer Science 2010 (Vol. 2, pp. 1179-1184). IAENG. https://www.iaeng.org/publication/WCECS2010/WCECS2010_pp1179-1184.pdf