

ปัจจัยของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**Determinants of Working Capital Management Impacting on Profitability:
Evidence from Agro and Food Industry in Stock Exchange of Thailand**

โชษิตา เปสตันยี* และสรียา วิจิตรเสถียร
Chosita Pestonji* and Sareeya Wichitsatian

สาขาวิชาเทคโนโลยีการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี
School of Management Technology, Suranaree University of Technology, Thailand

ABSTRACT

This research is a quantitative study with an objective to 1) investigate the impacts of working capital on profitability and 2) develop and validate a structure equation model of working capital management and profitability. The main focus of this study included 43 agro and food industries in the Stock Exchange of Thailand. Secondary data for the past 3 years were analyzed using path analysis method. The results showed that 1) the model fitted the empirical data collected and 2) the company is able to increase its profitability by aiming at high liquidity in working capital management. In addition, shortening inventory conversion period and receivable collection period along with extending payable deferral period also help to gain higher profit.

ARTICLE INFO

Article history:
Received 8 May 2018
Received in revised form
30 April 2019
Accepted 25 May 2019
Available online
27 June 2019

Keywords:

Working Capital Management
(การบริหารเงินทุนหมุนเวียน),
Profitability
(ความสามารถในการทำกำไร),
Stock Exchange of Thailand
(บริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

* ผู้เขียนที่ให้การติดต่อ
E-mail address: fluffy_dd@hotmail.com

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร และ 2) พัฒนาและทดสอบแบบจำลองสมการโครงสร้างของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร โดยศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 43 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลทศวรรษย้อนหลัง 3 ปี จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาวิเคราะห์ผลด้วยการวิเคราะห์เส้นทาง ผลการศึกษาพบว่า 1) แบบจำลองสมการโครงสร้างของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร มีความเหมาะสมกับข้อมูลเชิงประจักษ์ และ 2) กิจการสามารถเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้โดยการบริหารสัดส่วนเงินทุนหมุนเวียนให้มีสภาพคล่องสูง นอกจากนี้ยังรวมถึงการสามารถลดระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าและระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ รวมถึงการขยายระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ด้วย

บทนำ

การบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management) เป็นส่วนหนึ่งของการจัดการทางการเงิน (Financial Management) (Bagchi and Khamrui, 2012) อันเป็นมาตรการสำคัญที่ใช้ในการประเมินสภาพคล่องของกิจการ (Naser, Nuseibeh and Al-Hadeya, 2013) เป็นการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนระยะสั้นและจำเป็นต่อความสามารถในการดำเนินงานของกิจการอย่างต่อเนื่อง (Adeniji, 2008) วัตถุประสงค์หลักของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนเพื่อให้กิจการมีกระแสเงินสดเพียงพอต่อการดำเนินงานตามปกติ ลดความเสี่ยงของการไม่สามารถชำระภาระผูกพันระยะสั้นได้ตรงตามเวลา รวมทั้งหลีกเลี่ยงการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่จำเป็น ดังนั้น การบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ดีจะต้องพยายามรักษาสภาพคล่องให้เพียงพอที่จะสามารถดำเนินกิจการได้ตามปกติ และยังสามารถบรรลุข้อตกลงในการชำระหนี้ระยะสั้นได้โดยไม่ทำให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง (Egbide, Uwuigbe and Uwalomwa, 2013; Mansoori and Muhammad, 2012; Azam and Haider, 2011; Padachi, 2006)

การวัดประสิทธิภาพของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนสามารถแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ คือ 1) การวัดบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบคงที่ (Statically) ซึ่งเกี่ยวข้องกับการปรับสมดุลและรักษาสมดุลของระดับสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน โดยเป็นการตรวจสอบเงินทุนหมุนเวียน ณ จุดใดจุดหนึ่งของเวลา เช่น ใน 1 รอบระยะเวลาบัญชี เป็นต้น ทั้งนี้ สามารถวัดได้โดยอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) และ 2) การวัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบไดนามิก (Dynamically) เกี่ยวข้องกับการหมุนเวียนเงินสดสำหรับการดำเนินงาน ซึ่งในแต่ละกิจการจะมีรอบระยะเวลาในการหมุนเวียนเงินสดสำหรับการดำเนินงานในรอบระยะเวลาที่ต่างกัน ขึ้นอยู่กับวิธีการบริหารเงินสดของกิจการนั้น ๆ สามารถวัดได้โดยวงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle : CCC) (Moss and Stine, 1993; Pass and Pike 1984)

บริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบคงที่ (Statically) สะท้อนถึงการบริหารสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนผ่านสภาพคล่องของกิจการ ทั้งนี้ หากกิจการบริหารให้มีสภาพคล่องสูง

(มีปริมาณสินทรัพย์หมุนเวียนสูงขึ้น) จะทำให้กิจการต้องลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนที่มากขึ้น และอาจต้องจัดหาเงินทุนจากภายนอกเพิ่มเติมซึ่งมีต้นทุนทางการเงิน จึงส่งผลให้ลดความสามารถในการทำกำไรของกิจการลงได้ (Dong and Su, 2010 ; Faulkender and Wang, 2006) ในทางกลับกัน ถ้ากิจการบริหารสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนให้มีสภาพคล่องต่ำเกินไป จะส่งผลให้เกิดวิกฤตสภาพคล่อง และมีเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินงานประจำวันไม่เพียงพอ ซึ่งอาจนำไปสู่การล้มละลายในที่สุด (Jayarathne, 2014)

สำหรับการวัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบไดนามิก (Dynamically) จะสะท้อนถึงสภาพคล่องในรูปแบบของรอบระยะเวลาในการหมุนเวียนเงินสดของกิจการ หากกิจการบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้มีรอบระยะเวลาการหมุนเวียนเงินสดที่ยาว กิจการจะมีเงินสดในการหมุนเวียนสำหรับการดำเนินงานที่ช้าลง ส่งผลให้ต้องเพิ่มการพึ่งพาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกเพิ่มขึ้น ซึ่งก่อให้เกิดต้นทุนทางการเงินเพิ่ม จึงอาจทำให้เกิดปัญหาในการลดความสามารถในการทำกำไร แต่อย่างไรก็ตาม กิจการไม่ควรลดระยะเวลาการหมุนเวียนเงินสดให้สั้นเกินไป เพราะอาจเกิดปัญหาในการดำเนินงานของกิจการ เช่น สินค้าไม่เพียงพอต่อความต้องการของลูกค้า ขาดการกระตุ่นยอดขายด้วยการให้เครดิตทางการค้า ซึ่งจะนำไปสู่การลดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (Talonpoika, 2016 ; Mullins, 2009 ; Smith and Begemann, 1997)

จากที่กล่าวมาข้างต้น การศึกษาครั้งนี้จึงศึกษาผลกระทบของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร และเพื่อให้ได้องค์ความรู้ของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนทั้งสองมุม คือ การบริหารสัดส่วนของเงินทุนหมุนเวียน และการบริหารรอบระยะเวลาของวงจรเงินสดของกิจการ การศึกษาครั้งนี้จึงศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนทั้งแบบคงที่และแบบไดนามิก โดยศึกษาในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand : SET) ซึ่งถือเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่ใหญ่ที่สุดของประเทศที่มีส่วนสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจและความเจริญ รวมทั้งเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทย (Tondee, 2014 ; Jaiton, 2012) โดยศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เนื่องจากในประเทศไทยมีทรัพยากรธรรมชาติและทรัพยากรมนุษย์ที่สมบูรณ์ในด้านอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อีกทั้งประเทศไทยยังมีศักยภาพทางด้านการผลิตในภาคเกษตรกรรม และเป็นผู้นำในการผลิตอาหารและส่งออกรายใหญ่ที่สุดของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (Department of Industry Promotion , 2017; Chun-On, 2014) ดังนั้น อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจึงเป็นอุตสาหกรรมที่น่าสนใจในการศึกษาถึงแนวทางการบริหารเงินทุนหมุนเวียนว่าควรมีการบริหารในทิศทางใดเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการทำกำไร

ผลการศึกษาจะทำให้ได้องค์ความรู้ของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนทั้งในส่วนของการบริหารสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน รวมทั้งในส่วนของการบริหารรอบระยะเวลาของรายการบัญชีในสินทรัพย์หมุนเวียน (เงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ) และหนี้สินหมุนเวียน (เจ้าหนี้การค้า) ซึ่งอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทยสามารถนำองค์ความรู้ที่ได้ไปประยุกต์ใช้ในการปรับปรุงการบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพ และเสริมสร้างโอกาสการเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของกิจการต่อไป

วัตถุประสงค์

1. เพื่อนำเสนอแบบจำลองสมการโครงสร้างของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร
2. เพื่อศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร

บททวนวรรณกรรม

แนวคิดของการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

การบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management) คือ การบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน (Talonpoika, 2016) เพื่อให้มีสภาพคล่องเพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจตามปกติ ลดความเสี่ยงจากการไม่สามารถชำระหนี้สินระยะสั้นได้ตามกำหนด และหลีกเลี่ยงการลงทุนที่ไม่จำเป็นในเงินทุนหมุนเวียน เพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (Smith, 1987 ; Mansoori and Muhammad, 2012) การบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่มีประสิทธิภาพไม่เพียงแต่จะลดความสามารถในการทำกำไร แต่อาจนำไปสู่การเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินของกิจการในที่สุด ซึ่งเป็นผลกระทบอย่างมากต่อการอยู่รอดของกิจการ (Siddiquee and Khan, 2009) ดังนั้น การบริหารเงินทุนหมุนเวียนจึงเป็นสิ่งที่สำคัญที่ผู้จัดการด้านการเงินต้องตัดสินใจ (Watson and Head, 2012)

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนเป็นการสะท้อนถึงสภาพคล่อง (Nia, Alouj, Gezelbash and Amiri, 2012) โดยสภาพคล่องอธิบายถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ (Afza and Nazir, 2007; Shin and Soenen, 1998) ซึ่งสามารถสะท้อนได้ 2 รูปแบบ (Tuffour and Boateng, 2017; Moss and Stine, 1993; Pass and Pike 1984) คือ 1) *แบบคงที่ (Statically)* เกี่ยวข้องกับการสมดุลระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน เป็นการตรวจสอบเงินทุนหมุนเวียน ณ จุดใดจุดหนึ่งของเวลา หากสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้นจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกิจการ ในทางกลับกัน การลดลงของสัดส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนจะเพิ่มความเสี่ยงด้านสภาพคล่องมีมากขึ้น ดังนั้นเงินทุนหมุนเวียนแบบคงที่จึงเป็นเครื่องมือที่ช่วยประเมินสภาพคล่องของกิจการ สำหรับพิจารณาถึงความสามารถในการชำระหนี้ผูกพันทางการเงินระยะสั้น และการลงทุนที่ไม่จำเป็นในเงินทุนหมุนเวียน (Paramasivan and Subramanian, 2012) และ 2) *ตัวแบบไดนามิก (Dynamically)* เกี่ยวข้องกับการหมุนเวียนเงินสดสำหรับการดำเนินงานในกิจการ เป็นการบริหารองค์ประกอบของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนประกอบด้วย เงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า โดยพิจารณาว่ากิจการมีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะยังคงดำเนินธุรกิจตามปกติหรือไม่ และมีการหมุนเวียนเงินสดได้ทันเวลาในการชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้การค้าหรือไม่ (Hassan, 2017)

การวัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบคงที่ (Statically) เป็นการแสดงถึงการวัดตำแหน่งของเงินทุนหมุนเวียน (Position Measures) ซึ่งชี้วัดสภาพคล่องที่เกี่ยวกับการบริหารสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ทั้งนี้ ในกรณีที่กิจการมีสัดส่วนของหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนจะสะท้อนให้เห็นว่ากิจการไม่มีความสามารถที่จะชำระหนี้ระยะสั้นได้ด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมดที่กิจการถือครอง ดังนั้น สัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนจึงสะท้อนให้เห็นว่ากิจการสามารถดำรงอยู่ได้ในระยะเวลาอันสั้นหรือไม่ ทั้งนี้ การกำหนดสัดส่วนความสมดุลของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนมีความสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ เพราะเกี่ยวข้องกับการลงทุนระยะสั้นของกิจการ (Dash and Ravipati, 2009; Moss and Stine, 1993; Pass and Pike 1984)

การกำหนดสัดส่วนการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนในมุมมองแบบดั้งเดิม ผู้บริหารจะพยายามบริหารให้มีสภาพคล่องที่สูง เพราะแสดงถึงผลการดำเนินงานที่ดี แนวคิดนี้ได้รับการขับเคลื่อนโดยทัศนคติของผู้ให้กู้ เพื่อมั่นใจว่ากิจการมีสภาพคล่องเพียงพอที่จะชำระหนี้ระยะสั้น ในขณะที่การบริหารสัดส่วนการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนสำหรับมุมมองปัจจุบัน สามารถสะท้อนให้เห็นว่าสภาพคล่องที่สูงอาจซ่อนรายการของลูกหนี้การค้าที่ไม่สามารถเก็บหนี้ได้ หรือแม้กระทั่งสินค้าคงคลังที่ล้าสมัยและไม่อาจจำหน่ายได้ตามมูลค่าที่ตั้งไว้ ทำให้เกิดแนวคิดในการบริหารสัดส่วนของเงินทุนหมุนเวียนให้เหมาะสมกับความต้องการของเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ (Sagner, 2014) เนื่องจากการมีเงินทุนหมุนเวียนที่เพียงพอต่อการดำเนินงาน เป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนธุรกิจ

การวัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบคงที่ (Statically) โดยทั่วไปสามารถวัดได้ด้วยอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวสามารถบ่งชี้ว่ากิจการมีสภาพคล่องเพียงพอที่จะชำระหนี้ระยะสั้นได้หรือไม่ หากอัตราส่วนน้อยกว่า 1 เท่า แสดงให้เห็นว่ากิจการมีสภาพคล่องที่ต่ำและอาจไม่สามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้ตามกำหนด (Sagner, 2014; Bhattacharya, 2014) โดยในการศึกษาที่ผ่านมาได้พบผลกระทบของอัตราส่วนทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไรทั้งทิศทางบวกและทิศทางลบ

ในงานวิจัยของ Ahmed, Awan, Safdar, Hasnain and Kamran (2016) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร ของอุตสาหกรรมภาคเภสัชกรรมและเคมี บริษัทในตลาดหลักทรัพย์การจี (Karachi Stock Exchange : KSE) ประเทศปากีสถาน พบผลกระทบเชิงลบระหว่างอัตราส่วนทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร เนื่องจาก สภาพคล่องที่สูงเกินไปแสดงถึงการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนที่มากเกินไปจนความจำเป็น และทำให้เสียโอกาสในการลงทุนอื่นๆ เพื่อเพิ่มรายได้ ผลการวิจัยดังกล่าวสอดคล้องกับการศึกษาของ Eljelly (2004) ที่ศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ซาอุดีอาระเบีย

ในขณะที่มีงานวิจัยที่ศึกษาในตลาดหลักทรัพย์การจีเช่นเดียวกับ Ahmed et al. (2016) แต่พบผลกระทบเชิงบวกระหว่างอัตราส่วนทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร เนื่องจากสภาพคล่องที่ต่ำเกินไปจะเป็นอันตรายต่อการดำเนินงานขององค์กร (Huma and Shah, 2015) ซึ่งสอดคล้องกับการวิจัย Eya (2016) ที่ทำการศึกษาอุตสาหกรรมอาหาร ในประเทศไนจีเรีย จากผลการศึกษาที่แตกต่างกัน ทำให้งานวิจัยชิ้นนี้กำหนดทิศทางความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร ตามมุมมองแบบปัจจุบันตามแนวคิดของ Sagner (2014) และเป็นที่มาของสมมติฐานที่ 1 ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 : อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบไดนามิก (Dynamically) จะเชื่อมโยงกับกิจกรรมการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งเป็นการดำเนินงานของรายการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อทางการค้าและสินค้าคงคลัง (Fleuriet, Kehdy and Blanc, 1978) เรียกอีกอย่างหนึ่งว่าเป็นองค์ประกอบที่ไม่ใช่เงินสดของเงินทุนหมุนเวียน (Mullins, 2009) เป็นการแสดงถึงมาตรการกิจกรรมของเงินทุนหมุนเวียน (Activity Measures) สามารถวัดได้จาก วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle : CCC) เป็นตัวชี้วัดสภาพคล่องที่เกี่ยวข้องกับรอบระยะเวลา ได้รับความพัฒนาจาก Richards and Laughlin (1980)

วงจรเงินสด คือ ระยะเวลาในการหมุนเวียนเงินสดของกิจการ เริ่มตั้งแต่การจ่ายเงินสดสำหรับชำระหนี้ค่าวัตถุดิบให้แก่เจ้าหนี้การค้า จนกระทั่งวันที่ได้รับเงินสดจากลูกหนี้การค้าจากการขายสินค้า (Atseye, Ugwu and Takon, 2015) ซึ่งได้รับการออกแบบสำหรับวัดประสิทธิภาพของการจัดการห่วงโซ่อุปทานทางการเงินเพื่อการตัดสินใจในการบริหารลูกหนี้การค้า สินค้าคงคลังและเจ้าหนี้การค้า (Grosse-Ruyken, Wagner and Jonke, 2011)

การศึกษผลกระทบของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร เพื่อได้อรรถกถาความรู้ในการปรับปรุงวงจรเงินสดในการเพิ่มประสิทธิภาพในการทำกำไร ได้มีการศึกษาจากบริษัทขนาดใหญ่ และ SMEs โดยในการศึกษารายบริษัทขนาดใหญ่การวิจัยของ Jayarathne (2014) ได้ศึกษาในอุตสาหกรรมการผลิต ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศศรีลังกา พบว่า วงจรเงินสดมีผลกระทบเชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร เช่นเดียวกับการศึกษาในอุตสาหกรรมการผลิตของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์การจี (Karachi Stock Exchange : KSE) ประเทศปากีสถาน (Raheman, Talat, Qayyum and Mohmood, 2010)

นอกจากนี้ในประเทศปากีสถานยังพบการศึกษาศึกษาที่ศึกษารวมทุกอุตสาหกรรม พบว่า วงจรเงินสดมีผลกระทบเชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร (Azam and Haider, 2011) ซึ่งสอดคล้องกับการวิเคราะห์รวมทุกอุตสาหกรรมในประเทศสิงคโปร์ ของ Mansoori and Muhammad (2012) โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (Singapore Stock Market Exchange : SGE) สำหรับการศึกษาใน SMEs ประเทศนอร์เวย์ของ Lyngstadaas and Berg (2016) ซึ่งศึกษาทุกอุตสาหกรรมรวมกัน SMEs พบว่า วงจรเงินสดมีผลกระทบเชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร เช่นเดียวกับการศึกษาทุกอุตสาหกรรมรวมกัน SMEs ของประเทศสวีเดน (Yazdanfar and Öhman, 2014) อีกทั้งยังสอดคล้องกับการศึกษาใน SMEs อุตสาหกรรมการผลิตของประเทศเวียดนาม (Tran, Abbott and Jin-Yap, 2017)

จากผลการศึกษาที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันสามารถสรุปได้ว่า เมื่อกิจการบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้มีรอบระยะเวลาการหมุนเวียนเงินสดที่สั้น กิจการจะมีเงินสดในการหมุนเวียนสำหรับการดำเนินงานที่เร็วขึ้น ทำให้กิจการสามารถนำเงินสดไปลงทุนในกิจกรรมอื่น ๆ เพิ่มเติม รวมทั้งส่งผลให้ลดการพึ่งพาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกซึ่งก่อให้เกิดต้นทุนทางการเงิน จึงทำให้กิจการสามารถเพิ่มความสามารถในการทำกำไร จากที่กล่าวมาจึงเป็นที่มาของสมมติฐานที่ 2 ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 : วงจรเงินสดมีผลกระทบเชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร

เมื่อทราบทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเงินสดและความสามารถในการทำกำไรของกิจการแล้ว สิ่งสำคัญอีกประการหนึ่งคือ กิจการจะต้องบริหารวงจรเงินสดอย่างไรให้มีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น ตัวอย่างเช่น หากผลการศึกษาพบว่า วงจรเงินสดมีผลกระทบเชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร แล้วจะบริหารวงจรเงินสดอย่างไรให้มีระยะเวลาที่สั้น ซึ่งจำเป็นจะต้องศึกษาองค์ประกอบของวงจรเงินสด เพื่อหาคำตอบของทิศทางความสัมพันธ์ขององค์ประกอบวงจรเงินสดที่มีผลต่อวงจรเงินสด สำหรับนำไปประยุกต์ใช้บริหารวงจรเงินสดเพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไร

ตามทฤษฎีการบริหารเงินทุนหมุนเวียนจะสามารถลดวงจรเงินสดได้โดยการลดระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ (Receivables Collection Period : RCP) และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงคลัง (Inventory Conversion Period : ICP) และเพิ่มระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ (Payable Deferral Period : PDP) ในทางกลับกัน การเพิ่มระยะเวลาของวงจรเงินสดสามารถทำได้โดยการเพิ่มระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงคลัง รวมทั้งลดระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ แต่ในทางปฏิบัติของแต่ละอุตสาหกรรม อาจไม่จำเป็นจะต้องเน้นการบริหารองค์ประกอบของวงจรเงินสดทุกตัว เพื่อให้วงจรเงินสดมีประสิทธิภาพในการนำไปสู่ความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น งานวิจัยชิ้นนี้จึงจะศึกษาองค์ประกอบของวงจรเงินสดทั้ง 3 องค์ประกอบ ที่มีผลต่อวงจรเงินสด เพื่อได้ทิศทางและความสำคัญในการบริหารองค์ประกอบของวงจรเงินสด

วงจรเงินสดประกอบด้วย รายการบัญชีของ 1) สินทรัพย์หมุนเวียน คือ ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงคลัง และ 2) หนี้สินหมุนเวียน คือ บัญชีเจ้าหนี้การค้า ซึ่งผลการวิจัยที่ผ่านมาได้พบว่ารายการบัญชีดังกล่าวมีผลกระทบต่อวงจรเงินสด โดยงานวิจัยของ Tran, Abbott and Jin-Yap (2017), Kumaraswamy (2016), Tauringana and Afrifa (2013) และ Raheman et al. (2010) พบว่า ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงคลังมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับวงจรเงินสด อีกทั้งพบว่า ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีความสัมพันธ์เชิงลบกับวงจรเงินสด จึงเป็นที่มาของสมมติฐานที่ 3-5 ดังนี้

สมมติฐานที่ 3 : ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้มีผลกระทบเชิงบวกกับวงจรเงินสด

สมมติฐานที่ 4 : ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงคลังมีผลกระทบเชิงบวกกับวงจรเงินสด

สมมติฐานที่ 5 : ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีผลกระทบเชิงลบกับวงจรเงินสด

แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) มักใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ โดยทั่วไปมักวัดด้วยอัตราส่วน ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงส่วนประกอบของเงินทุนหมุนเวียนจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรโดยตรง (Sagner, 2014) โดยงานวิจัยที่ศึกษาถึงการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรที่ผ่านมา พบว่ามีการวัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราส่วนที่แตกต่างกัน โดยงานวิจัยในประเทศปากีสถานของ Raheman et al. (2010) วัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตรากำไรจากการดำเนินงานสุทธิ (Net Operating Profitability) ส่วนงานวิจัยของ Ahmed et al. (2016) วัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment : ROD) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร เพื่อให้ได้ผลตอบแทนกลับมา และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงอัตราผลตอบแทนที่เจ้าของควรจะได้รับจากการนำเงินมาลงทุนในกิจการ

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยที่ศึกษาถึงการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ในประเทศปากีสถานยังมีการศึกษาของ Huma and Shah (2015) ที่วัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets Ratio : ROA) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ทั้งหมดเพื่อให้ได้ผลตอบแทนกลับมา อีกทั้งในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ยังมีงานวิจัยที่ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไร ตัวอย่างเช่นงานวิจัยของ Jayarathne (2014) ศึกษาในประเทศศรีลังกา งานวิจัยของ Yazdanfar and Öhman (2014) ทำการศึกษาในประเทศสวีเดน งานวิจัยของ Pais and Gama (2015) ศึกษาในประเทศโปรตุเกส งานวิจัยของ Wanguu and Kipkirui (2015) ทำการศึกษาในประเทศเคนย่า งานวิจัยของ Eya (2016) ศึกษาในประเทศไนจีเรีย และงานวิจัยของ Lyngstadaas and Berg (2016) ทำการศึกษาในประเทศนอร์เวย์

จากการที่มีผู้วิจัยจำนวนมากใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรในการศึกษาถึงบริบทของเงินทุนหมุนเวียน ประกอบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนบ่งบอกถึงประสิทธิภาพการใช้ประโยชน์ของสินทรัพย์ เพื่อสร้างผลกำไร ซึ่งสอดคล้องกับการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งเป็นการบริหารการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์หมุนเวียน และบริหารการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ทำให้การศึกษานี้ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นเครื่องมือในการวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

วิธีการวิจัย

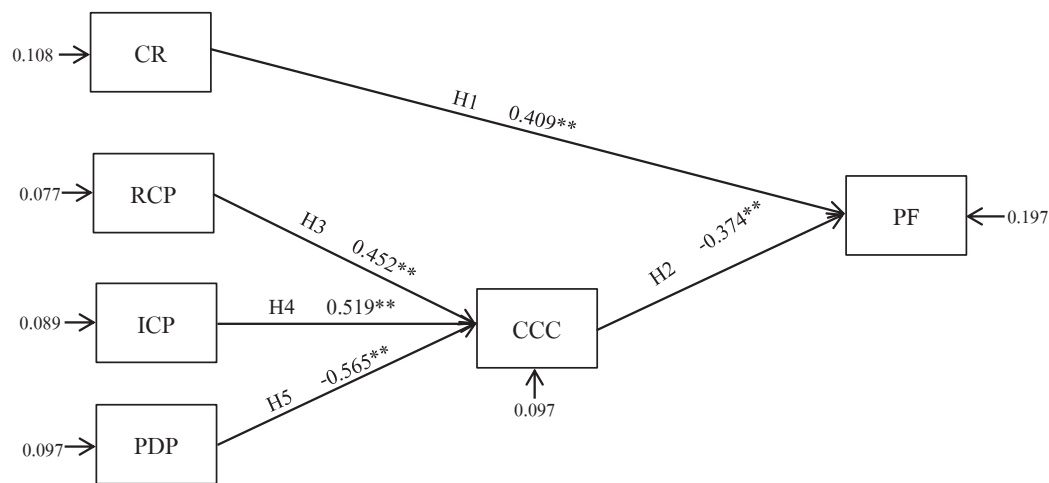
ประชากรในการศึกษาครั้งนี้ คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 50 บริษัท เนื่องจาก ในประเทศไทย มีศักยภาพทางด้านการผลิตในภาคเกษตรกรรม และเป็นผู้ดำเนินการผลิตอาหารและส่งออกรายใหญ่ที่สุดของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งวัตถุดิบที่ใช้ในการแปรรูปอาหารส่วนใหญ่เป็นวัตถุดิบทางการเกษตรภายในประเทศ (Department of Industry Promotion, 2017 ; Chun-On, 2014) ดังนั้น กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจึงเป็นอุตสาหกรรมที่น่าสนใจในการศึกษา โดย การศึกษาครั้งนี้จะไม่รวมบริษัทที่เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ถึงระยะเวลา 3 ปี และบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน ทำให้เหลือกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 43 บริษัท เป็นข้อมูล ณ วันที่ 14 พฤษภาคม 2560 (Stock Exchange of Thailand, 2017) โดยเก็บข้อมูลเป็นรายปี ทำให้ได้ข้อมูลทั้งสิ้น $(43 \times 3) = 129$ ตัวอย่าง

เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จาก www.set.or.th และ www.setsmart.com ทำการเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินที่กำหนดเป็นตัวแปรในการศึกษา โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 ถึง พ.ศ. 2558 รวมทั้งสิ้น 3 ปี วิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) ในการหาขนาดผลกระทบของตัวแปรอิสระที่มีผลต่อตัวแปรตามเพื่อตอบวัตถุประสงค์ที่ และตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้

- 1) ค่าไค-สแควร์สัมพันธ์ (χ^2/df) ควรมีค่าระหว่าง 2.00-5.00 แสดงว่า โมเดลมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ (Marsh and Hocevar, 1985)
- 2) ดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพันธ์ (Comparative Fit Index : CFI) ควรมีค่า 0.80 ขึ้นไป แสดงว่าโมเดลมีความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพันธ์ (Browne and Cudeck, 1993)
- 3) ดัชนีวัดความกลมกลืน (Goodness of Fit Index: GFI) ควรมีค่า 0.80 ขึ้นไป แสดงว่าโมเดลมีความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพันธ์ (Browne and Cudeck, 1993)
- 4) ดัชนีไอเอฟไอ (Incremental Fit Index: IFI) โดย IFI ที่ดีควรมีค่า 0.80 ขึ้นไป (Benamati and Lederer, 2008)
- 5) ดัชนีรากของค่าเฉลี่ยกำลังสองของส่วนเหลือมาตรฐาน (Standardized Root Mean Squared Residual : RMR) ควรมีค่าเข้าใกล้ศูนย์ โดยทั่วไปควรมีค่าต่ำกว่า 0.05 (Schumacker and Lomax, 2010)

ผลการวิจัย

วัตถุประสงค์ที่ 1 เพื่อนำเสนอแบบจำลองสมการโครงสร้างของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร ผลการศึกษาได้นำเสนอแบบจำลองสมการโครงสร้างจากภาพที่ 1 พบว่า ค่า $\chi^2/df = 2.37$, CFI = 0.840, GFI = 0.856, IFI = 0.849 และ RMR = 0.018 แสดงว่า โมเดลมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ แสดงในภาพที่ 1 ดังนี้



Standardized Estimate

$\chi^2/df = 2.37$, CFI = 0.840, GFI = 0.856, IFI = 0.849 และ RMR = 0.018 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

หมายเหตุ : CR = Current Ratio, RCP = Receivables Collection Period, ICP = Inventory Conversion Period,

PDP = Payable Deferral Period, CCC = Cash Conversion Cycle, PF = Profitability Measured by Return on Assets Ratio

ภาพที่ 1 แบบจำลองสมการโครงสร้างของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร

วัตถุประสงค์ที่ 2 เพื่อศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ได้ทำการทดสอบสมมติฐานดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	β	p-value	ผลทดสอบ
H1 : อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร	0.409	0.001**	ปฏิเสธ
H2 : วงจรเงินสดมีผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร	-0.374	0.004**	ยอมรับ
H3 : ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้มีผลกระทบเชิงบวกกับวงจรเงินสด	0.452	0.000**	ยอมรับ
H4 : ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงคลังมีผลกระทบเชิงบวกกับวงจรเงินสด	0.519	0.000**	ยอมรับ
H5 : ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีผลกระทบเชิงลบกับวงจรเงินสด	-0.565	0.000**	ยอมรับ

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผลการทดสอบสมมติฐานจากตารางที่ 1 พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งปฏิเสธสมมติฐานที่ 1 ในขณะที่วงจรเงินสดมีผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ซึ่งยอมรับสมมติฐานที่ 2 อีกทั้งยังพบว่า ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงคลังมีผลกระทบเชิงบวกกับวงจรเงินสด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีผลกระทบเชิงลบกับวงจรเงินสด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งยอมรับสมมติฐานที่ 3-5

นอกจากนี้ ผลการศึกษายังพบอิทธิพลทางอ้อม (Indirect Effect) ของตัวแปรต้นที่มีผลต่อตัวแปรตาม โดยผ่านตัวแปรคันกลางคือ วงจรเงินสด พบว่า ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้มีอิทธิพลทางอ้อมเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรโดยผ่านวงจรเงินสด ($\beta = -0.169$) ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงคลังมีอิทธิพลทางอ้อมเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรโดยผ่านวงจรเงินสด ($\beta = -0.194$) และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีอิทธิพลทางอ้อมเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรโดยผ่านวงจรเงินสด ($\beta = 0.211$) ดังนั้น การเพิ่มความสามารถในการทำกำไรจึงได้รับอิทธิพลทางอ้อมจากการลดระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงคลังและระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ รวมทั้งการเพิ่มระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ ซึ่งจะทำให้รอบระยะเวลาของวงจรเงินสดสั้นลง

อภิปรายผลการวิจัย

การศึกษถึงผลกระทบของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบคงที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร พบว่า การบริหารสภาพคล่องให้สูงจะส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Eya (2016) ที่ศึกษาในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในประเทศไนจีเรีย และ Huma and Shah (2015) ซึ่งศึกษาในตลาดหลักทรัพย์การจี ประเทศปากีสถาน เนื่องจาก ถ้ากิจการจัดการสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนให้มีสภาพคล่องต่ำเกินไป จะส่งผลให้เกิดวิกฤตสภาพคล่อง และมีเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินงานประจำวันไม่เพียงพอ ซึ่งอาจนำไปสู่การลดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ดังนั้น กิจการควรบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้มีสภาพคล่องสูงเพื่อสนับสนุนให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการเพิ่มขึ้น นอกจากนี้การบริหารสัดส่วนของเงินทุนหมุนเวียนให้มีสภาพคล่องสูงยังสอดคล้องกับแนวคิดการกำหนดสัดส่วนการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนในมุมมองแบบดั้งเดิมของ Sagner (2014) โดยผู้บริหารจะพยายามบริหารให้มีสภาพคล่องที่สูง เพราะแสดงถึงผลการดำเนินงานที่ดี และเพื่อมั่นใจกิจการมีสภาพคล่องเพียงพอที่จะจ่ายชำระหนี้ระยะสั้น โดยการบริหารสภาพคล่องให้สูงนี้ จะต้องไม่ซ่อนรายการบัญชีที่เป็นอันตรายต่อการดำเนินงาน เช่น รายการลูกหนี้การค้าที่ไม่สามารถเรียกเก็บเงินได้ รายการสินค้าคงเหลือที่เน่าเสียและไม่สามารถจำหน่ายได้ในราคาที่ตั้งไว้ เป็นต้น

สำหรับการศึกษถึงผลกระทบของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบไดนามิกที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร พบว่า การลดระยะเวลาของวงจรเงินสดจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการเพิ่มขึ้น เนื่องจาก กิจการจะมีเงินสดในการหมุนเวียนสำหรับการดำเนินงานที่เร็วขึ้น ทำให้กิจการสามารถนำเงินสดไปลงทุนในกิจกรรมอื่น ๆ เพิ่มเติม รวมทั้งส่งผลให้ลดการพึ่งพาเงินทุนจาก

แหล่งเงินทุนภายนอก จึงทำให้เกิดการเพิ่มความสามารถในการทำกำไรให้กับกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาในบริษัทในตลาดหลักทรัพย์การจี ประเทศปากีสถานของ Raheman et al. (2010) และ Azam and Haider (2011) รวมทั้งการศึกษาในบริษัทในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ของ Mansoori and Muhammad (2012) และการศึกษาในบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศศรีลังกาของ Jayarathne (2014) นอกจากนี้ ผลการศึกษายังสอดคล้องกับการศึกษาใน SMEs ของ Lyngstadaas and Berg (2016) ซึ่งศึกษาในประเทศนอร์เวย์ และการศึกษาของ Tran, Abbott and Jin-Yap (2017) ในประเทศเวียดนาม

โดยการลดระยะเวลาของวงจรเงินสดควรให้ความสำคัญกับการเพิ่มระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มากที่สุด เนื่องจาก ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีผลกระทบกับวงจรเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\beta = -0.565$) นอกจากนี้ ซึ่งเจ้าหน้าที่การค้ำเป็นแหล่งเงินทุนของกิจการที่ไม่มีดอกเบี้ยจ่าย ดังนั้นกิจการสามารถใช้ช่วงระยะเวลาก่อนจ่ายชำระหนี้ให้กับเจ้าหน้าที่ในการนำเงินสดไปหมุนเวียนในกิจกรรมอื่นๆ เพื่อเพิ่มผลกำไรให้กับกิจการ (Mathuva, 2010) รองลงมาควรให้ความสำคัญกับการลดระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงคลังและระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ ตามลำดับ ($\beta = 0.519$ และ 0.452 ตามลำดับ) การลดระยะเวลาดังกล่าว จะทำให้กิจการมีเงินสดมาใช้ในการหมุนเวียนเร็วขึ้น และเพิ่มโอกาสในการนำเงินสดไปลงทุนกับกิจกรรมอื่น ๆ เพื่อสร้างผลกำไร

จากผลการศึกษาทั้งในส่วนของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบคงที่สามารถสรุปได้ว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะสามารถเพิ่มความสามารถในการทำกำไรด้วยการบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้มีสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียน แต่ทั้งนี้ เพื่อการบริหารที่สอดคล้องกับผลการศึกษาในส่วนของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบไดนามิกซึ่งพบว่า การลดระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้และการลดระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าจะนำไปสู่ความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากการลดระยะเวลาดังกล่าวจะทำให้กิจการมีเงินสดมาใช้ในการหมุนเวียนเร็วขึ้น (วงจรเงินสดสั้นลง) และนำไปสู่การเพิ่มความสามารถในการทำกำไร จากการลดการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากภายนอกซึ่งจะก่อให้เกิดต้นทุนทางการเงิน ดังนั้น กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรเน้นการเพิ่มสินทรัพย์หมุนเวียนในรายการบัญชีที่มีสภาพคล่องสูงและสามารถสร้างรายได้ให้กับกิจการ เช่น การลงทุนในหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ซึ่งจะทำให้กิจการมีสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันทีเพื่อตอบสนองความต้องการในการดำเนินงานรายวัน ในขณะที่ลดต้นทุนค่าเสียโอกาสในการไม่ถือครองสินทรัพย์ที่ไม่ให้ผลตอบแทน (เงินสด) (Kytönen, 1993)

สรุป

การศึกษากลยุทธ์การบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่ากิจการจะสามารถเพิ่มความสามารถในการทำกำไรด้วยการบริหารเงินทุนหมุนเวียนโดยการบริหารควบคู่กันในสองรูปแบบ ในประการแรกควรบริหารวงจรเงินสดให้สั้น โดยการพยายามเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้าให้เร็วขึ้น และบริหารการจำหน่ายสินค้าคงคลังให้เร็วขึ้นหรือจัดเก็บสินค้าคงคลังในระดับที่เหมาะสมกับความต้องการของผู้บริโภค รวมทั้งพยายามขยายระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้า

สำหรับการบริหารประการที่สอง ควรบริหารสัดส่วนการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนให้มีสภาพคล่องสูง ซึ่งผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าสภาพคล่องที่สูงจะทำให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น และเพื่อให้สอดคล้องกับการบริหารรอบระยะเวลาของเงินทุนหมุนเวียนที่ได้กล่าวไปข้างต้น กิจการไม่ควรเพิ่มสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนในรายการบัญชีที่มีสภาพคล่องต่ำ เช่น ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงคลัง เพราะอาจซ่อนรายการของลูกหนี้การค้าที่ไม่สามารถเก็บหนี้ได้ หรือสินค้าคงคลังที่ล้าสมัยและไม่อาจจำหน่ายได้ตามมูลค่าที่ตั้งไว้ ดังนั้น เพื่อเป็นผลดีต่อฐานะการเงินของกิจการ จึงควรเพิ่มสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนในรายการบัญชีที่มีสภาพคล่องสูง เช่น การเพิ่มการลงทุนในเงินลงทุนระยะสั้น เป็นต้น

References

- Adeniji, A.A. (2008). **Management Accounting**. Nigeria. El-Toda Venture Limited: Lagos.
- Ahmed, Z., Awan, M.Z., Safdar, M.Z., Hasnain, T. and Kamran, M. (2016). A nexus between working capital management and profitability : A case study of pharmaceutical Sector in Pakistan. **International Journal of Economics and Financial Issues**. 6(3): 153-160.
- Afza, T., and Nazir, M. S. (2007). Is it Better to be Aggressive or Conservative in Managing Working Capital??. **Journal of Quality and Technology Management**. 3(2): 11-21.
- Atseye, F.A., Ugwu, J.L. and Takon, S.M. (2015). Determinants of working capital management theoretical review. **International Journal of Economics, Commerce and Management**. 3(2):
- Azam, M. and 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., and Khamrui, B. (2012). Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Study of Selected FMCG Companies in India. **Business and Economics Journal**. 1-11.
- Benamati, J.S. and Lederer, A.L. (2008). Decision support systems unfrustration: the root problems of the management of changing IT. **Decision Support Systems**. 45(4): 833-844.
- Bhattacharya, H. (2014). **Working capital management: strategies and techniques**. Dehi, India: Prentice-Hall.

- Browne, M. W. and Cudeck, R. (1993). **Alternative ways of assessing model fit**. [On-line]. Available: <http://tggaccounting.com/2012/11/understanding-the-cash-conversion-cycle/>.
- Chun-On, N. (2014). **Thailand Food Security** [On-line]. Available: http://library.senate.go.th/document/Ext7091/7091777_0002.PDF
- Dash, M. and Ravipati, R. (2009). **A liquidity-profitability trade-off model for working capital Management** [On-line]. Available: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?Abstract_id=1408722.
- Department of Industry Promotion. (2017). **National Industrial Development Master Plan** [On-line]. Available: http://www.oie.go.th/sites/default/files/attachments/industry_plan/National_Industrial_Development_Master_Plan.pdf.
- Dong, H.P. and Su, J. (2010). The relationship between working capital management and profitability: a Vietnam case. **International Research Journal of Finance and Economics**. 49: 5-67.
- Egbide, B.C., Uwuigbe, O. and Uwalomwa, U. (2013). Liquidity management and profitability of manufacturing companies in Nigeria. **Journal of Business and Management**. 9(1): 13-21.
- Eljeljy, A. (2004). Liquidity - profitability trade off: an empirical investigation in an emerging market. **International Journal of Commerce and Management**. 14(2): 48-61.
- Eya, C.L. (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.
- Faulkender, M. and Wang, R. (2006). Corporate financial policy and the value of cash. **The Journal of Finance**. 61(4): 1957-1990.
- Fleuriet, M.J., Kehdy, R. and Blanc, G.A. (1978), **Financial dynamics of companies Brazil**. Fundação Dom Cabral: Belo Horizonte.
- Grosse-Ruyken, P.T., Wagner, S.M. and Jönke, R. (2011). What is the right cash conversion cycle for your supply chain?. **International Journal of Services and Operations Management**. 10(1): 13-29.
- Huma, Z. and Shah, F.M. (2015). Impact of working capital on the profitability a case of Pakistan state oil. **International Journal of Scientific & Engineering Research**. 6(10): 476-484.
- Hassan, U. O. (2017). Effect of Working Capital Management on Firm Financial Performance: A Survey of Water Processing Firms in Puntland. **International Journal of Economics Commerce and Management**. 4(1): 479-797.
- Jaiton, J. (2012). **Trading strategies of retail investors in the Stock Exchange of Thailand in 2011**. Thesis of Master of Business Administration, Bangkok University.
- Jayarathne, T. (2014). Impact of working capital management on profitability: Evidence from listed companies in Sri Lanka. **International Conference on Management and Economics**. 3: 269-274.
- Kumaraswamy, S. (2016). Impact of working capital on financial performance of gulf cooperation council firms. **International Journal of Economics and Financial Issues**. 6(3): 1136-1142.
- Lyngstadaas, H. and Berg, T. (2016). Working capital management: evidence from Norway. **International Journal of Managerial Finance**. 12(3): 295-313.
- Kytönen, E. (1993). The Cash Management Behavior of Firms and Its Structural Change in an Emerging Money Market. Proceedings of the University of Oulu, Finland.

- 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.
- Marsh, H.W. and Hocevar, D. (1985). Application of confirmatory factor analysis to the study of self-concept: First- and higher-order factor models and their invariance across groups. **Psychological Bulletin**. 97: 562-582.
- Mathuva, D.M. (2010). Influence of working capital management components on corporate profitability: A survey on Kenyan listed firms. **Research Journal of Business Management**. 3(1): 1-11.
- Moss, J. and Stine, B. (1993). Cash conversion cycle and firm size: A study of retail firms. **International Journal of Business and Management**. 19(8): 25-35.
- Mullins, J.W. (2009). Capital is king!. **Business Strategy Review**. 20(4): 4-8.
- Naser, K.A.M., Nuseibeh, R.A.N. and 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.
- Nia, N. M., Alouj, H. A., Gezelbash, A., and Amiri S. M. S. (2012). An Analytical Review of the Effect of Working Capital Development on Financial Performance Measures. **American Journal of Scientific Research**. 77: 110-122.
- 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.
- Pais, M.A. and Gama, P.M. (2015). Working capital management and SMEs profitability: Portuguese evidence. **International Journal of Managerial Finance**. 11(3): 341-358.
- Paramasivan, C. and Subramanian, T. (2012). **Financial Management**. India: New Age International (P) Limited.
- Pass, R., and Pike, C. (1984). An Overview of Working Capital Management and Corporate Financing. **Managerial Finance**. 10(3): 1-10.
- Raheman, A., Talat, A., Qayyum, A. and Mohmood, A.B. (2010). Working capital management and corporate performance of manufacturing sector in Pakistan. **International Research Journal of Finance and Economics**. 47: 151-163.
- Richards, V.D. and Laughlin, E.J. (1980). A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. **Financial Management**. 9(1): 32-38.
- Sagner, J.S. (2014). **Working capital management: applications and case studies**. New Jersey, United States of America: Wiley.
- Schumacker, R. E., and Lomax, R. G. (2010). **A beginner's guide to structural equation modeling**. (3rd ed). New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates
- Siddiquee, M. M., and Khan, S. M. (2008). Analyzing Working Capital Performance: Evidence from Dhaka Stock Exchange (DSE) Ltd. **The Journal of Nepalese Business Studies** 3(1).
- Shin, H. H., and Soenen, L. (1998). Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability. **Financial Practice and Education**. 8(2): 37-45.
- Smith, K (1987). Trade Credit and Informational Asymmetry. **Journal of Finance**. 42: 863-872.
- Smith, M.B. and Begemann, E. (1997). Measuring associations between working capital and return on investment. **South African Journal of Business Management**. 28(1): 73-84.

- Stock Exchange of Thailand. (2017). **Sector Quotation** [On-line]. Available: <http://marketdata.set.or.th/kt/sectorquotation.do?language=th&country=TH§or=AGRO>.
- Talonpoika, A.M. (2016). **Financial working capital management and measurement**. Thesis for Doctor of Science (Technology). School of business and management Lappeenranta university of technology, Finland.
- Tauringana, V. and Afrifa, G.A. (2013). The relative importance of working capital management and its components to SME's profitability. **Journal of Small Business and Enterprise Development**. 20(3): 453-469.
- Tondee, O. (2014). **Factors Affecting the Stock Price of Thai- Listed in Agricultural Industry and the Food Industry**. Thesis of Master of Accountancy, Rajamangala University of Technology Isan.
- Tran, H., Abbott, M. and Jin-Yap, C. (2017). How does working capital management affect the profitability of Vietnamese small- and medium-sized enterprises. **Journal of Small Business and Enterprise Development**. 24(1): 2-11.
- Tuffour, J. K., and Boateng, J. A. (2017). Is Working Capital Management Important? Empirical Evidence from Manufacturing Companies in Ghana. **Review of Innovation and Competitiveness**. 3(1): 5-20.
- Wanguu, K.C. and Kipkirui, S.E. (2015). The effect of working capital management on profitability of cement manufacturing companies in Kenya. **Journal of Economics and Finance**. 6(6): 53-61.
- Watson, D., and Head, A. (2012). **Corporate Finance Principles & Practice** (4th ed.). Spain: Pearson Education Limited.
- Yazdanfar, D. and Öhman, P. (2014). The impact of cash conversion cycle on firm profitability Anempirical study based on Swedish data. **International Journal of Managerial Finance**. 10(4): 442-452.