

ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรของ
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ช่วงก่อนและระหว่างเกิด
สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19

RELATIONSHIP BETWEEN WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND
PROFITABILITY OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF
THAILAND: BEFORE AND DURING THE COVID-19 PANDEMIC

จันทนา สาแก้ว¹ ภัทธัชชา โชติคุณากิตติ²

Jantana Sakaew¹ Phatnatcha Chotkunakitti²

¹นักศึกษาลูกศรบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรังสิต

¹ Master of Accountancy, Faculty of Accountancy, Rangsit University, Thailand

Tel. 06-5058-9124 E-mail: jantana.s63@rsu.ac.th

²อาจารย์ประจำ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

² Lecturer, Faculty of Accountancy, Rangsit University, Thailand

Tel. 08-6994-9154 E-mail: phatnatcha.c@rsu.ac.th

(Received: January 10, 2024 ; Revised: February 12, 2024 ; Accepted: March 1, 2024)

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในช่วงก่อนและระหว่างเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 โดยเลือกกลุ่มตัวอย่างเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินในปี พ.ศ. 2561 – 2565 เครื่องมือทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบไปด้วย สถิติเชิงพรรณนา ค่าสหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ

ผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลรวมทั้งช่วงก่อนและระหว่างเกิดการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 พบว่าระยะเวลาการรับชำระจากลูกหนี้ ระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้ และระยะเวลาการเก็บสินค้าคงคลัง มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม และพบว่าสถานการณ์โควิด ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน แต่อัตรานี้ขึ้นต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม

คำสำคัญ: การบริหารเงินทุนหมุนเวียน; ความสามารถในการทำกำไร; การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19

Abstract

The purpose of this study was to study the relationship between working capital management and profitability of companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) before and during the COVID-19 pandemic. A sample group was the companies with financial statements and financial ratios in 2018 – 2022. The statistical techniques used in the study are descriptive statistics, correlation and multiple regression analysis.

The results of data analysis including before and during the COVID-19 pandemic revealed that the receivable collection period, payable payment period and inventory outstanding period correlate with the return on assets in the opposite direction, and found that the COVID-19 pandemic has no significant effect on the return on assets.

In addition, it was found that the control variable consisted of the size of the business correlated with the return on assets in the same direction, whereas the debt-to-equity ratio was inversely related to the return on assets.

Keywords: Working Capital Management; Profitability; COVID-19 Pandemic

1. บทนำ (Introduction)

ในช่วงเดือนธันวาคม ค.ศ. 2019 ในเมืองอู่ฮั่น มณฑลหูเป่ย์ สาธารณรัฐประชาชนจีน การระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ได้ถูกรายงานต่อองค์การอนามัยโลก และองค์การอนามัยโลกได้ออกประกาศให้โรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) เป็นโรคระบาดใหญ่ทั่วโลก (Coronavirus pandemic) (Siriporn Chawsurin et al, 2021) เพื่อเป็นการป้องกันและควบคุมจำนวนผู้ติดเชื้อจากเชื้อไวรัสนี้รัฐบาลได้ประกาศล็อกดาวน์ (Lock Down) ในเดือนมีนาคม พ.ศ. 2563 เพื่อทำการปิดประเทศ กล่าวคือ ห้ามบุคคลต่างประเทศเข้ามายังประเทศไทย และห้ามคนในประเทศออกไปนอกประเทศ ปิดกั้นบริเวณชายแดนในประเทศรอบข้าง รวมถึงห้ามเดินทางข้ามต่างจังหวัด (PPTV, 2020)

จากการใช้มาตรการล็อกดาวน์นั้นทำให้เศรษฐกิจที่เริ่มไม่ค่อยดีตั้งแต่ปี 2562 เริ่มได้รับผลกระทบ แต่ผู้ถูกระทบทั้งภาคธุรกิจและประชาชนที่ได้รับความเดือดร้อนจะได้รับการช่วยเหลือจากรัฐในหลายรูปแบบด้วยงบประมาณตามปกติและเงินกู้เกือบสองล้านล้านบาท คาดว่าจะทำให้เศรษฐกิจของไทยฟื้นตัวได้ในไตรมาสที่เหลือของปี 2563 แต่ในปลายเดือนธันวาคมในปีเดียวกันได้เกิดการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 รอบที่สอง ทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจที่คาดว่าจะฟื้นตัวกลับติดลบทุกไตรมาสส่งผลให้การขยายตัวของเศรษฐกิจติดลบถึง 6.1% และเมื่อพิจารณาผลกระทบดังกล่าวเป็นรายสาขา พบว่าในภาพรวมของภาคเกษตรในปีปกติเริ่มติดลบมาตั้งแต่ปี 2562 ประมาณ 0.6% แต่เมื่อมีการระบาดเกิดขึ้นในปี 2563 จึงติดลบมากขึ้นทั้งปีถึง 3.4% ภาคอุตสาหกรรมพบว่าในปี 2562 มีการขยายตัวในอัตราต่ำอยู่แล้วโดยการขยายตัวทั้งปีเป็นศูนย์ และเมื่อเกิดการระบาดเกิดขึ้นต่อเนื่องทั้งปีส่งผลให้ติดลบถึง 5.9% ส่วนภาคบริการยังคงขยายตัวเศรษฐกิจได้ดีตลอดปี 2562 แต่เมื่อเกิดการระบาดขึ้นทำให้การขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมสาขาบริการทั้งปีติดลบถึง 6.5% (Thailand development research institute: TDRI, 2021) อีกทั้งยังส่งผลให้เศรษฐกิจหยุดชะงักและมาตรการต่างๆ ยังส่งผลกระทบต่อการดำเนินชีวิตของคนไทย ส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจ และเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศไทยด้วย ซึ่งทางวิจัยกรุงศรีได้ประเมินผลกระทบของโรคระบาดไวรัสโควิด-19 ว่าจะทำให้เศรษฐกิจโลกหดตัว 3.2% และเศรษฐกิจอาเซียนจะลดลงราว 2.1-5.4% จากสถานการณ์ปกติ หากมีการบังคับใช้มาตรการล็อกดาวน์ 2 เดือน โดยประเทศไทยจะได้รับผลกระทบมากที่สุดในบรรดาประเทศสมาชิกอาเซียน จากการที่นักท่องเที่ยวคาดว่าจะลดลง 60% จากปี 2563 เนื่องจากรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างประเทศถือเป็นรายได้หลักของประเทศไทย นอกจากนี้ยังส่งผลถึงสภาพคล่องของธุรกิจ โดยในช่วงการระบาดของโรคโควิด-19 นั้นภาคธุรกิจส่วนใหญ่ไม่สามารถรักษายอดขายและกำไรไว้ได้ บางบริษัทอาจมีกำไรลดลงและเงินทุนลดลง อย่างไรก็ตาม บริษัทที่มีสภาพคล่องสูงจะผ่านพ้นสถานการณ์ที่ยากลำบากไปได้ ซึ่งหากบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียนจะสะท้อนว่า บริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ในปัจจุบัน ในขณะที่บริษัทที่มีสินทรัพย์หมุนเวียนต่ำกว่าหนี้สินหมุนเวียนอาจจะมีปัญหาสภาพคล่องอย่างรุนแรงจากการหยุดชะงักของภาคธุรกิจ (Somprawin Manprasert, 2020)

จากประเด็นที่กล่าวมาข้างต้นนั้น จึงมีความสนใจที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนและระหว่างเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดโรค COVID-19

2. วัตถุประสงค์การวิจัย (Objective)

ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนและระหว่างเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19

3. การทบทวนวรรณกรรม (Literature Review)

โรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 หรือโรคโควิด-19 เป็นโรคติดต่ออุบัติใหม่ที่ส่งผลกระทบต่อสุขภาพสังคม และเศรษฐกิจไปทั่วโลก ประเทศไทยพบผู้ติดเชื้อสะสม 1,234,487 ราย เสียชีวิต 12,103 ราย (ข้อมูล ณ วันที่ 2 กันยายน 2564) รัฐบาลไทยจึงออกนโยบายและดำเนินการต่างๆ เพื่อควบคุมสถานการณ์การระบาด เช่น ประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินตั้งแต่ 26 มีนาคม 2563 จนถึง 30 กันยายน 2564 ร่วมกับมาตรการเว้นระยะห่างระหว่างบุคคล โดยมีการปิดสถานที่บริการ พื้นที่สาธารณะและห้ามออกนอกเคหสถานโดยไม่จำเป็น (lockdown) ในพื้นที่กรุงเทพมหานคร จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 นี้ส่งผลกระทบต่ออย่างรุนแรงทั้งด้านเศรษฐกิจ ทำให้รายได้ครัวเรือนลดลง ลดการทำงาน ส่งผลกระทบต่อชีวิตประจำวัน (Health Systems Research Institute, 2022) โดยการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา-2019 หรือโรค COVID-19 นั้นเริ่มในปลายปี 2562 และต่อเนื่องไปจนถึงปี 2563 ตลอดทั้งปี พบว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2562 มีการขยายตัวที่มีความผันผวนต่ำกว่าปี 2561 ในทุกไตรมาส ส่งผลให้ Gross Domestic Product (GDP) มีการขยายตัวต่ำลงเหลือ 2.3% เมื่อเทียบกับปี 2561

เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) หมายถึง เงินทุนที่บริษัทนำมาใช้ในการดำเนินการของบริษัท ประกอบด้วย 2 องค์ประกอบคือ สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน โดยสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นการแสดงถึงเงินทุนสำหรับกิจกรรมการสร้างรายได้ โดยจะเกี่ยวข้องกับการซื้อ การผลิต และการขายสินค้าและบริการ แต่หนี้สินหมุนเวียนจะแสดงถึงแหล่งเงินทุนของเงินทุนหมุนเวียนที่มีอยู่ โดยกิจการจะจัดหาเงินทุนมาสำหรับการดำเนินงาน (Chosita Pestonji, 2018)

แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน หมายถึง การกำหนดนโยบายเงินลงทุนหมุนเวียนในสินทรัพย์หมุนเวียน และนโยบายการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อให้เกิดการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพ โดยต้องกำหนดสัดส่วนการลงทุนให้อยู่ในปริมาณที่เหมาะสมของแต่ละกิจการ ซึ่งปัจจัยที่ใช้ในการกำหนดสัดส่วนคือสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรเป็นหลัก หากกิจการมีการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนได้ไม่มีประสิทธิภาพอาจจะส่งผลให้กิจการมีปัญหาในการดำเนินธุรกิจ (Rinrada Saengbua, 2016) นโยบายและกลยุทธ์การบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Policy) จะนำไปสู่การวางแผนกลยุทธ์การบริหารเงินทุนหมุนเวียน โดยนโยบายการบริหาร

เงินทุนหมุนเวียนสามารถแบ่งออกเป็นสองส่วน คือ นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Investment Policies) และนโยบายการจัดหาเงินเพื่อการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Financing Policies) (Chosita Pestonji, 2018)

งานวิจัยที่กล่าวมาข้างต้นแสดงให้เห็นถึง การบริหารเงินทุนหมุนเวียนเป็นการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งเป็นการตัดสินใจระยะสั้นขององค์กร โดยมีบทบาทสำคัญในการกำหนดความสำเร็จหรือความล้มเหลวของกิจการเนื่องจากเกี่ยวกับสภาพคล่องและความเสี่ยงของกิจการ นอกจากนี้จุดเริ่มต้นของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพเป็นส่วนสำคัญของยุทธศาสตร์โดยรวมของกิจการในการเพิ่มความสามารถในการทำกำไร (Chosita Pestonji, 2018) ซึ่งพบว่าตัวชี้วัดผลด้านการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ อัตราส่วนระยะเวลารับชำระหนี้จากลูกหนี้ อัตราส่วนระยะเวลาย่อยชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ อัตราส่วนระยะเวลากลับสินค้าคงคลัง ในด้านประสิทธิภาพในการทำกำไร นิยมใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset : ROA) ซึ่งจากการทบทวนผลการวิจัยในอดีตพบงานวิจัยหลายฉบับที่ชี้ให้เห็นว่าการบริหารเงินทุนหมุนเวียนส่วนใหญ่จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไร (Pimprapa Subtanarat, 2018; LI YIXING, 2020)

4. วิธีกรวิจัย (Research Methodology)

4.1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มประชากรเป้าหมาย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2561 – 2565 ประกอบด้วยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน รวมทั้งสิ้น 448 บริษัท

4.2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายปีของบริษัทในกลุ่มประชากรตั้งแต่ปี 2561 ถึง 2565 ได้แก่ อัตราส่วนทางการเงิน เก็บรวบรวมจากระบบข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART)

4.3. แบบจำลองความสัมพันธ์

การศึกษาในครั้งนี้ได้ใช้แนวคิดจากงานวิจัยของ Pimprapa Subtanarat (2018) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทผู้ผลิตที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยแบบจำลองที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลรวม

ตั้งแต่ปี 2561 ถึง 2565 โดยใส่ตัวแปรสถานการณ์โควิด COVID-19 เพื่อทดสอบผลของสถานการณ์โควิด-19 ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร ดังนี้

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{COVID-19}_{it} + \beta_2 \text{ACP}_{it} + \beta_3 \text{APP}_{it} + \beta_4 \text{ASP}_{it} + \beta_5 \text{LNS}_{it} + \beta_6 \text{DE}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

โดยที่

ROA_{it} คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ณ ปีที่ t

COVID-19 คือ สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 จะใช้ตัวแปรหุ่น

(Dummy Variable) มาใช้ในการวัดค่า

โดยกำหนด 0 = ช่วงก่อนเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19

1 = ช่วงระหว่างเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19

ACP_{it} คือ ระยะเวลาชำระหนี้จากลูกหนี้ของบริษัท i ณ ปีที่ t

APP_{it} คือ ระยะเวลาจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ของบริษัท i ณ ปีที่ t

ASP_{it} คือ ระยะเวลาสินค้าคงคลังของบริษัท i ณ ปีที่ t

LNS_{it} คือ ขนาดของบริษัท i ณ ปีที่ t วัดด้วยค่าลอการิทึมธรรมชาติสินทรัพย์รวม

DE_{it} คือ อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ณ ปีที่ t

ε คือ ค่าความผิดพลาด

4.4. การวัดค่าของตัวแปร

ข้อมูลของตัวแปรต้นและตัวแปรตามที่ใช้ในงานวิจัยนี้ ดังนี้

ตัวแปรตาม คือ ความสามารถในการทำกำไร วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ดังงานวิจัยของ LI YIXING (2020) เป็นอัตราส่วนที่บ่งชี้ว่ากิจการสามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ในการก่อให้เกิดผลตอบแทนมากน้อยเพียงใด

ตัวแปรอิสระ คือ การบริหารเงินทุนหมุนเวียน ผู้ทำการวิจัยเลือกใช้อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงการบริหารเงินทุนหมุนเวียน 3 อัตราส่วนดังงานวิจัยของ Srisuda Kiatgasikorn (2019) ได้แก่ ระยะเวลาการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ (ACP) ระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ (APP) และระยะเวลาการเก็บสินค้าคงคลัง (ASP)

ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (LNS) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) จากงานวิจัยของ LI YIXING (2020) และ Srisuda Kiatgasikorn (2019) พบว่าขนาดของกิจการและอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

4.5. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยเครื่องมือทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลซึ่งประกอบไปด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ค่าสหสัมพันธ์ (Correlations) และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression)

5. ผลการศึกษา (Research Finding)

5.1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การศึกษานี้เป็นการศึกษาสถิติเชิงพรรณนาในส่วนนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 448 บริษัท โดยอาศัยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) และ ค่าสูงสุด (Maximum) ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ข้อมูลทางสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

Variables	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	2372	5.4675	9.06747	-51.97	64.17
ACP	2372	68.5185	136.10549	.01	2895.86
APP	2372	100.1566	233.47492	1.02	6351.58
ASP	2372	221.6627	651.68522	.02	11499.16
LNS	2372	15.8126	1.56885	11.54	21.95
D/E	2372	1.2044	2.89571	.01	101.12

5.2. การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation)

จากตารางที่ 1 ผลการทดสอบการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์พบว่า ไม่มีค่าตัวแปรใดที่มีค่าเกินเกณฑ์ที่กำหนดโดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ต้องมีค่ามากกว่า 0.8 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการศึกษานี้มีความเป็นอิสระต่อกัน และไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรอิสระ ดังนั้น ไม่จะเป็นที่ควรตัดตัวแปรออกจากสมการถดถอย และสามารถเป็นตัวแปรในการทดสอบต่อไป

ตารางที่ 2 ตารางค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix)

Variables	ROA	ACP	APP	ASP	LNS	D/E
ROA	1					
ACP	-.103**	1				
APP	-.102**	.324**	1			
ASP	-.078**	.184**	.373**	1		
LNS	.135**	-.105**	.048*	.031	1	
D/E	-.155**	.009	.041*	.017	.116**	1

หมายเหตุ * หมายถึง ค่าสหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** หมายถึง ค่าสหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างแต่ละตัวแปร โดยจากตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรชี้วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ประกอบไปด้วย ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ (ACP) ระยะเวลาจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ (APP) และระยะเวลาการเก็บสินค้าคงคลัง (ASP) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับตัวแปรชี้วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียน พบว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามทั้ง 3 ตัวแปร สำหรับตัวแปรขนาดของกิจการ (LNS) ที่เป็นตัวแปรควบคุม พบว่ามีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แต่ในขณะเดียวกันตัวแปรอัตราหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

โดยสรุป ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม มีความสัมพันธ์กัน ซึ่งมีค่า r อยู่ระหว่าง $-.155$ ถึง 0.373 ไม่สูงกว่า 0.5 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันไม่สูงเกินไป จนอาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity จึงสามารถนำตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมเหล่านี้ ใส่ในสมการถดถอยพหุคูณได้

จากการทดสอบจากค่าสถิติ Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF) เพิ่มเติม ตามตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทุกตัวมีค่า Tolerance มากกว่า 0.10 และค่า VIF ต่ำกว่า 10 จึงสรุปได้ว่า ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

5.3. การวิเคราะห์โดยใช้วิธีการถดถอยพหุคูณ (Multiple regression)

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและสถานการณ์โควิดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (2561-2565)

	Coefficients	t	P - value	Tolerance	VIF
(Constant)	-6.81	-3.606	0.000		
COVID	-0.608	-1.305	0.192	.998	1.002
ACP	-0.004	-2.606	0.009**	.876	1.142
APP	-0.003	-3.006	0.003**	.788	1.270
ASP	-0.001	-2.047	0.041*	.856	1.169
LNS	0.889	7.607	0.000**	.968	1.033
D/E	-0.531	-8.455	0.000**	.985	1.016

F-Test = 26.753, p-value = 0.000, R Square = 0.064, Adjusted R² = 0.061, Durbin Watson = 1.803

หมายเหตุ * หมายถึง ค่าสหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** หมายถึง ค่าสหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ช่วงก่อนและระหว่างเกิด COVID-19 พบว่าค่า Durbin Watson ที่คำนวณได้ เท่ากับ 1.803 ค่าอยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์เป็นอิสระกัน

ช่วงก่อนและระหว่างเกิด COVID-19 มีค่า F-Test เท่ากับ 26.753 p-value เท่ากับ 0.000 < 0.05 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมอย่างน้อย 1 ตัวในสมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ และค่า Adjust R² เท่ากับ 0.061 หมายถึง ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้ร้อยละ 6.10

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (Coefficients) พบว่าระยะเวลารับชำระหนี้จากลูกหนี้ (ACP) ระยะเวลาจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ (APP) และระยะเวลาการเก็บสินค้าคงคลัง (ASP) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งมีค่า Coefficients เท่ากับ -0.004, -0.003 และ -0.001 ตามลำดับ หมายความว่า ระยะเวลารับชำระหนี้จากลูกหนี้ (ACP) เปลี่ยนแปลง 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เปลี่ยนแปลง -0.004 หน่วย ระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ (APP) เปลี่ยนแปลง 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เปลี่ยนแปลง -0.003 หน่วย และระยะเวลาการเก็บสินค้าคงคลัง (ASP) เปลี่ยนแปลง 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เปลี่ยนแปลง -0.001 หน่วย และพบว่าตัวแปร COVID-19 กับอัตรา

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่า Coefficients เท่ากับ -0.608 ($p\text{-value} > 0.50$)

ส่วนตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย ขนาดของกิจการ (LNS) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) พบว่าขนาดของกิจการ (LNS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งมีค่า Coefficients เท่ากับ 0.889 แต่อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่า Coefficients เท่ากับ -0.531

6. อภิปรายและสรุป (Discussion/Conclusion)

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์นั้นพบว่า บริหารเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 3 ตัวแปร ซึ่งประกอบด้วย ระยะเวลาชำระหนี้จากลูกหนี้ มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สอดคล้องกับงานวิจัยของ LI YIXING (2020) และ Rafathunnisa Syeda (2021) ระยะเวลาชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ และระยะเวลาการเก็บสินค้าคงคลัง มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สอดคล้องกับงานวิจัยของ LI YIXING (2020) แสดงว่าบริษัทที่มีระยะเวลารับชำระหนี้จากลูกหนี้ ระยะเวลาชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ และระยะเวลาการเก็บสินค้าคงคลัง เพิ่มขึ้นจะมีความสามารถในการทำกำไรลดลง ทั้งนี้เนื่องจากการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ดี ควรต้องมีระยะเวลาในการรับชำระหนี้จากลูกหนี้เร็วเพื่อให้กิจการได้รับเงินสดได้เร็วที่สุด และระยะเวลาการเก็บสินค้าคงคลังที่มีจำนวนวันต่ำ เพื่อลดค่าใช้จ่ายในการเก็บสินค้าคงคลัง และมีการจ่ายชำระหนี้เจ้าหนี้ที่เร็วเพื่อรักษาสัมพันธภาพกับผู้ขายหรือคู่ค้า ซึ่งจะสามารถลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลงได้ อันจะส่งผลให้มีกำไรเพิ่มขึ้น

นอกจากนี้พบว่าขนาดของกิจการและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของ LI YIXING (2020) แสดงว่าบริษัทที่มีขนาดกิจการเพิ่มขึ้นจะมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น หรืออาจกล่าวได้ว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความสามารถในการทำกำไรสูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก แต่อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แสดงว่าบริษัทที่มีภาระหนี้เพิ่มขึ้นจะมีความสามารถในการทำกำไรลดลง ทั้งนี้อาจเนื่องจากต้องมีการระดมเงินจ่ายดอกเบี้ยสูงจึงทำให้กำไรลดลง

สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติอาจเป็นเพราะสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 นั้นส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ด้วยระดับความรุนแรงที่ไม่เท่ากันทุกบริษัทหรือทุกธุรกิจ

6.1 ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

ฝ่ายบริหารสามารถนำข้อมูลของงานวิจัยครั้งนี้ไปประยุกต์ใช้หรือนำไปประกอบพิจารณาในด้านการบริหารเงินทุนหมุนเวียนเพื่อเป็นประโยชน์ในการวางแผน ควบคุม และตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของกิจการ โดยในการบริหารลูกหนี้และสินค้าคงเหลือนั้นควรมีกลยุทธ์ในการขายเพื่อกระตุ้นยอดขายและจงใจให้ลูกหนี้ชำระหนี้ให้เร็วขึ้นเพื่อลดระยะเวลาในการรับชำระหนี้จากลูกหนี้และลดระยะเวลาในการขายสินค้า นอกจากนี้ ควรเจรจาต่อรองกับผู้ขายหรือคู่ค้าเพื่อยืดระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ให้ได้นานมากที่สุด เพื่อให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นได้

6.2 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

งานวิจัยต่อเนื่องสามารถเพิ่มปัจจัยอื่น ตัวแปรควบคุมอื่น เช่น อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) ซึ่งอัตราส่วนที่กล่าวมาข้างต้นเป็นอัตราส่วนที่ใช้พิจารณาว่ากิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน หรือตัวแปรตามอื่นที่อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรหรือส่งผลในช่วงเวลาเดียวกันเพื่อผลลัพธ์ที่แตกต่างกันออกไป เช่น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่ไว้ใช้ประเมินว่าผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากน้อยเพียงใด หากผู้ที่สนใจต้องการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรสามารถเจาะจงในอุตสาหกรรมเดียว หรือบริษัทที่ประกอบธุรกิจแบบอื่น หรือตลาดหลักทรัพย์อื่น เช่น MAI ก็ได้เช่นเดียวกัน

6.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

1. งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรวบรวมข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินในปี พ.ศ. 2561 – 2565 โดย ปี พ.ศ. 2561 - 2562 ช่วงก่อนเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19, ปี พ.ศ. 2563 - 2564 ช่วงระหว่างเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 และปี 2565 ช่วงผ่อนปรนของการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 โดยเก็บข้อมูลจากระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART)

2. งานวิจัยฉบับนี้เป็นการวิเคราะห์เพียงบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เท่านั้น ดังนั้นการวิเคราะห์ผลการวิจัยที่เกิดขึ้นนี้จึงไม่สามารถอธิบายได้ครอบคลุมถึงบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

REFERENCES

- Boonthanomwong, S. (2015). **An Association Between Profitability and Asset Management Efficiency** (Independent Study). Retrieved from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:94333
- Charoenlert, K. (2020). **The Study of Impact of Covid-19 on Stock Price Across Different Sectors and Sub-Sectors: A Case Study of Companies Listed on The Stock Exchange of Thailand** (Master's thesis). Retrieved from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:185636
- Chawsurin, S., Kasemsiri, J., Chewwattana, W., Manipantee, S., & Chuchan, N. (2021). The Impact of the Coronavirus Disease 2019 (COVID-19) Pandemic on Children with Chronic Diseases and Guidelines for Providing Care. **Vajira Nursing Journal**, 23(2), 97-107.
- Erik, R. (2012). **Effects of Working Capital Management on Company Profitability: An industry-wise study of Finnish and Swedish public companies** (Master's thesis). Retrieved from <https://helda.helsinki.fi/server/api/core/bitstreams/f0f0bfb5-8daa-4456-9d32-59acaacbbe7b/content>
- Hathaicharoenlarp, T., (2011). **Working capital management and corporate performance of manufacturing sector in Thailand** (Master's thesis). Retrieved from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:121935
- Kanokwaranon, S. (2020). **The Study of Covid-19 Pandemic Effect on Tourism Industry's Companies in the Stock Exchange of Thailand: Financial Firm Characteristics Mitigating the Effect of Covid-19** (Master's thesis). Retrieved from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:185694
- Kiatgasikorn, S. (2020). **The Relationship between Profitability and working Capital Management of Construction Firms in Bangkok Area Revenue Office 25** (Master's thesis). Retrieved from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:184795

- Kweekarnjanakul, V. (2018). **The study of Relationship between Trade Credit and Profitability of Listed Companies in Market for Alternative Investment (MAI)** (Master's thesis). Retrieved from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:163318
- Li, Y. (2020). **The Relationship between Profitability and Working Capital Management of Photovoltaic Related Manufacturing Firms on Shanghai Stock Exchange (SSE) and Shenzhen Stock Exchange (SZSE)** (Master's thesis). Retrieved from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:184986
- Manprasert, S. (2020). **Impact of the COVID-19 pandemic to the Thai economy**. Retrieved from <https://www.krungsri.com/th/krungsri-the-coach/investments/investment-knowledge/economic-covid-impact>
- Mhd, A. H. (2015). **The Effect of Working Capital Management on Firms' Profitability: Comparative Study on Middle East and West Europe Companies**. (Master's thesis). Retrieved from <https://docplayer.net/21751642-The-effect-of-working-capital-management-on-firms-profitability-comparative-study-on-middle-east-and-west-europe-companies.html>
- Mohit, B. (2021). **Impact of Working Capital Management on Business Profitability**. (Master's thesis). Retrieved from <https://norma.ncirl.ie/5408/1/mohitbisht.pdf>
- Nasomyon, N., & Kaewploy, N. (2019). The Relationship between Working capital Management and Profitability which Affects to Stock Price of Listed Companies in Commercial Business in Thailand. **Proceeding of the 14th UTCC National Graduate Research Conference 2019**, 448-457.
- Pestonji, C. (2018). **The Impacts of Working Capital Management on Firm's Performances of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand** (Doctoral dissertation). Retrieved from <http://sutir.sut.ac.th:8080/jspui/bitstream/123456789/8048/2/Fulltext.pdf>
- Pongpunpisand, P., Sununtiwat, M., Pumtong, S., & Anuratpanich, L. (2022). The Health Impact of the Covid-19 Pandemic on Visually Disabled Persons in Bangkok **Journal of Health Systems Research**, 16(2), 169-182.

- Rafathunnisa, S. (2021). **Impact of Working Capital Management on Profitability: A Case Study of Trading Companies**. Chapters, in Nizar Mohammad Alsharari (ed.), Accounting and Finance Innovations, IntechOpen.
- Srirueangmetta, A. (2020). **The Impact of Capital Structure on Firms' Performance of Listed Companies on The Stock Exchange of Thailand (SET100) before and during Pandemic Covid-19** (Independent Study). Retrieved from <https://www.scribd.com/document/617646467/TU>
- Subtanarat, P. (2018). **The Relationship between Profitability and Working Capital Management of Manufacturing Firms on the Stock Exchange of Thailand (SET)** (Independent Study). Retrieved from https://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2018/TU_2018_6002112602_10021_10129.pdf
- Surarit, I. (2020). **The effect of Applying Temporary Relief Measures on Accounting Alternatives in Response to The Impact of the Covid-19 Situation on Firm Value and Accounting Performance** (Master's thesis). Retrieved from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:186238
- Thailand Development Research Institute (TDRI). (2021). **Impact of COVID-19 outbreak, 2nd round, Continuing 3rd round, and the direction of the Thai labor market**. Retrieved from <https://tdri.or.th/2021/04/covid-19-2-3-affected-thai-labor-market/>
- Tongpoon, T. (2021). **The relationship between working capital management and profitability of automotive companies in Thailand** (Independent Study). Retrieved from http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/4782/3/thanaporn_tong.pdf