ผลกระทบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน การจัดการสภาพคล่องและการจัดการหนี้ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจกลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Impact of Working Capital Management, Liquidity and Debt Management on the Profitability of Commercial Sector in Stock Exchange of Thailand

อภิชาติ ลิ้มเมธี[1*]
Apichat Limmethee[1*]

บทคัดย่อ

การศึกษาผลกระทบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียน การจัดการสภาพคล่องและการจัดการหนี้ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจกลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นการศึกษาเชิงปริมาณ จากข้อมูลทุติยภูมิซึ่งประกอบไปด้วยตัวแปรต่าง ๆ ในรูปแบบอนุกรมเวลาภาคตัดขวาง (Cross-Panel Data) ได้แก่ บริษัทในกลุ่มพาณิชย์จำนวน 19 บริษัท รวบรวมข้อมูลเป็นแบบรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2567 รวมระยะเวลา 26 ไตรมาส เพื่อหาความสัมพันธ์ทางเศรษฐมิติด้วยสมการถดถอยเชิงพหุนามภาคตัดขวาง ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน การจัดการสภาพคล่องและการจัดการหนี้มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจกลุ่มพาณิชย์ โดยผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ, ระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ ส่วนระยะเวลาจ่ายชำระหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ การศึกษานี้จึงเป็นการเพิ่มหลักฐานเชิงประจักษ์ในประเด็นดังกล่าวสำหรับกรณีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: การจัดการเงินทุนหมุนเวียน การจัดการสภาพคล่อง การจัดการหนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

[1*]สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
School of Management Science, Sukhothai Thammathirat Open University
E-mail: apichat.lim@gmail.com
*Corresponding author

Received: 17 September 2024 / **Revised**: 18 August 2025 / **Accepted**: 29 August 2025

Abstract

The impact of working capital management, liquidity and debt management on the profitability of the commercial sector in the Stock Exchange of Thailand is a quantitative study based on secondary data. The study data consisted of various variables in the form of cross-panel data, a total of 19 companies, collected every quarter from quarter 1 of 2018 to quarter 2 of 2024 for a total of 26 quarters. The purpose of this study was to identify the econometric relationship using a multiple regression equation. The results showed that the factors of working capital management, aspects of liquidity, and debt management affect the profitability of the commercial sector. The current ratio had a positive relationship with the return on assets. The debt-to-asset ratio had a positive relationship with the return on equity. Inventory days had a negative relationship with the return on assets and return on equity, while payable days had a positive relationship with the return on assets and return on equity. The result increased the empirical evidence on this issue in the case of the Stock Exchange of Thailand.

Keywords: Working Capital Management, Liquidity Management, Debt Management, Stock Exchange of Thailand

1. บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของงานวิจัย

ในการดำเนินงานของธุรกิจเพื่อให้เกิดการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนนั้น จำเป็นอย่างยิ่งที่กิจการจะต้องมีการจัดการเงินทุนหมุนเวียน การจัดการหนี้และสภาพคล่องที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งในส่วนของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนนั้นมีความสำคัญต่อธุรกิจอย่างยิ่ง เนื่องจากกิจการต้องมีสินทรัพย์ระยะสั้นเพื่อให้สามารถดำเนินงานได้อย่างราบรื่น เช่น เงินสดที่มีเพียงพอ สินค้าคงเหลือที่มีในระดับที่มีประสิทธิภาพให้สอดรับกับยอดขายในแต่ละช่วงเวลา เป็นต้น การจัดการเงินทุนหมุนเวียนจึงเกี่ยวข้องกับกิจการเป็นอย่างยิ่ง สะท้อนถึงความสมดุลในการดำเนินงานของกิจการในระยะสั้น ซึ่งประเด็นดังกล่าวเกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพในการใช้เงินทุนของกิจการ การศึกษาเกี่ยวกับจัดการเงินทุนหมุนเวียนจะช่วยให้ทราบถึงผลกระทบของประเด็นดังกล่าวที่มีต่อการดำเนินงานของกิจการมากขึ้น (Parrino et al., 2019) ส่วนประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการจัดการสภาพคล่องและการจัดการหนี้ของกิจการนั้น ก็เป็นประเด็นที่ได้รับความสนใจในการศึกษาทางวิชาการ เนื่องจากการจัดการสภาพคล่องนั้นช่วยสะท้อนให้เห็นความรวดเร็วของกิจการในการแปลงสินทรัพย์เป็นเงินสด เนื่องจากยิ่งกิจการมีการจัดการสภาพคล่องที่มีประสิทธิภาพเพียงใด ก็จะทำให้ยากที่กิจการจะประสบปัญหาภาระผูกพันที่เกี่ยวข้องกับหนี้สินและมีโอกาสล้มละลายน้อยลงเท่านั้น การจัดการในประเด็นสภาพคล่องและหนี้สินเป็นประเด็นที่จะช่วยให้กิจการสามารถหลีกเลี่ยงปัญหาทางการเงินได้ อย่างไรก็ตาม สินทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง มักมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าสินทรัพย์ถาวร ดังนั้นกิจการจึงจำเป็นต้องลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ซึ่งทำให้ต้องจัดการความสมดุลในเรื่องสภาพคล่องของกิจการ เพื่อให้กิจการสามารถดำเนินงานทั้งในระยะสั้นและระยะยาวได้อย่างยั่งยืน ปราศจากปัญหาทางการเงินที่เป็นประเด็นสำคัญในการดำเนินธุรกิจ รวมถึงประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการจัดการหนี้ ซึ่งเป็นภาระผูกพันของกิจการที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยและคืนเงินกู้แก่เจ้าหนี้ในระยะเวลาที่กำหนด ก็เป็นประเด็นสำคัญในการดำเนินธุรกิจ อีกทั้งได้รับความสนใจในทางวิชาการ เนื่องจากหากกิจการผิดสัญญาจะเกิดสภาพบังคับต่อสินทรัพย์ของบริษัท รวมถึงเจ้าหนี้เกิดสิทธิเรียกร้องต่อกระแสเงินสดและสินทรัพย์ของกิจการ ซึ่งอาจนำไปสู่การล้มละลายได้ ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการจัดการหนี้จึงมีความสำคัญต่อการดำเนินงานอย่างยั่งยืนของกิจการ รวมถึงสะท้อนให้เห็นความสำคัญของการรักษาระดับหนี้ที่เหมาะสมของกิจการ (Ross, et al., 2021) กล่าวโดยสรุป การจัดการเกี่ยวกับ เงินทุนหมุนเวียน สภาพคล่องและหนี้สินของกิจการถือเป็นประเด็นสำคัญทั้งในทางปฏิบัติของธุรกิจ รวมถึงในการศึกษาด้านวิชาการ

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาจากการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) และหมวดธุรกิจ(Sector) ของบริษัทจดทะเบียน โดยจัดประเภทธุรกิจที่ใกล้เคียงกันอยู่ในหมวดเดียวกัน เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างบริษัทจดทะเบียนได้และนำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างเหมาะสม สะท้อนให้เห็นว่าประเภทของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนมีความแตกต่างกัน ตามบริบทของแต่ละอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ การศึกษาเฉพาะหมวดธุรกิจที่มีบริบทหรือลักษณะธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน หรือมีแนวโน้มความเคลื่อนไหวในแนวทางเดียวกันของปัจจัยทางธุรกิจต่างๆ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568) จึงมีความน่าสนใจ โดยในการศึกษานี้มุ่งเน้นไปที่ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ(Service) หมวดธุรกิจพาณิชย์(Commerce) ซึ่งเป็นหมวดธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นผู้ให้บริการจำหน่ายสินค้า ทั้งแบบปลีกและค้าส่งให้แก่ผู้บริโภค รวมถึงสินค้าที่จำหน่ายเป็นสินค้าขั้นสุดท้ายสำหรับผู้บริโภค เนื่องจากลักษณะทางธุรกิจมีความเกี่ยวข้องกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนเป็นอย่างมากเนื่องจากการประกอบธุรกิจเกี่ยวข้องกับลูกค้าเป็นจำนวนมาก และต้องมีการจัดการสินค้าคงเหลืออย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้กิจการจำเป็นต้องมีการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างเหมาะสม นอกจากนี้จากข้อมูลสิ้นปี พ.ศ.2567 ภาคบริการมีบทบาทต่อเศรษฐกิจไทยเป็นอย่างมาก โดยมีมูลค่าสูงถึง 14.44 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 61.57 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDP) (“ถอดบทเรียนดัชนีภาคบริการโลก”, 2568) จึงทำให้เห็นว่าธุรกิจในกลุ่มดังกล่าว ถือเป็นแนวโน้มสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย จำเป็นต้องมีการศึกษาในแง่มุมต่างๆที่เกี่ยวข้องเพื่อสร้างเสริมโอกาสให้กับผู้ประกอบการไทยและลดอุปสรรค รวมถึงความเสี่ยงต่างๆ จึงเป็นที่มาของการศึกษานี้

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจกลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของการจัดการสภาพคล่องและการจัดการหนี้ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจกลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาผลกระทบของตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน การจัดการสภาพคล่องและการจัดการหนี้ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจกลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยธุรกิจหมวดพาณิชย์(COMMERCE)เป็นหมวดธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมบริการ(SERVICE)

1.4 สมมติฐานการวิจัย

1.4.1 ความสัมพันธ์ของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจกลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4.2 ความสัมพันธ์ของการจัดการสภาพคล่องและการจัดการหนี้กับความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจกลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5 กรอบแนวคิดในการวิจัย

งานศึกษาในอดีตสะท้อนให้เห็นว่า การจัดการเงินทุนหมุนเวียน การจัดการสภาพคล่องและการจัดการหนี้ มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ เนื่องจากหากกิจการจัดการเงินทุนหมุนเวียน สภาพคล่องและการจัดการหนี้อย่างไม่เหมาะสมแล้วจะก่อให้เกิดแรงกดดันทางการเงินแก่กิจการ(Cost of Financial Distress) ซึ่งจะนำไปสู่ปัญหาทางการเงินอย่างรุนแรงแก่กิจการได้ นอกจากนี้ สำหรับธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ ประเด็นดังกล่าวยังอาจก่อให้เกิดความกังวลต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนรวมถึงผู้ถือหุ้น และสะท้อนความไม่เชื่อมั่นดังกล่าวไปยังมูลค่าตลาดของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นเพื่อลดแรงกดดันทางการเงินแก่กิจการ กิจการจึงควรจัดการเงินทุนหมุนเวียน สภาพคล่องและการจัดการหนี้อย่างเหมาะสม (Brealey et al., 2018) โดยการศึกษานี้มุ่งวิเคราะห์ให้เห็นถึงผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

นอกจากนี้ ในทางทฤษฎีแล้ว การประเมินผลการดำเนินการของกิจการ มี 2 วิธี ได้แก่ การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทโดยวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงตามเวลา และการเปรียบเทียบบริษัทของตนเองและ/หรือบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งในการวิจัยนี้จะใช้วิธีอัตราส่วน (Set of Financial Ratios) (Berk et al., 2015) โดยมีแนวคิดทฤษฎีและงานศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

1.5.1 ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

ในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนนั้น โดยปกติระบบธุรกิจต้องมีวงจรการดำเนินงาน โดยมีจุดเริ่มต้นจากกระแสเงินสดจ่ายระยะสั้นของกิจการผ่านวงจรการดำเนินงาน ทั้งในด้านการผลิต การจัดการ การบริการ จนสามารถคืนกระแสเงินสดดังกล่าวพร้อมกำไรให้แก่กิจการได้ ซึ่งตัวชี้วัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนสามารถวัดประสิทธิภาพได้จากระยะเวลาเก็บเงินลูกหนี้การค้า(Receivable Days: RD) ระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือ(Inventory Days: ID) และระยะเวลาจ่ายชำระหนี้(Payable Days: PD) ตามรอบระยะเวลาการดำเนินงาน (Kothari, 2017) ในทางทฤษฎี การจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีความสำคัญต่อการดำเนินกิจการ เนื่องจากเป็นการพิจารณาว่ากิจการสามารถบริหารเงินทุนหมุนเวียนได้อย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด ซึ่งโดยทั่วไป จะมีอัตราส่วนที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ระยะเวลาเก็บเงินลูกหนี้การค้า หรือ RD คือ การพิจารณาบัญชีลูกหนี้การค้าของกิจการ ในรูปแบบจำนวนวันที่กิจการต้องใช้ในการเก็บเงินจากลูกหนี้การค้า ระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้ หรือ PD คือ การพิจารณาบัญชีเจ้าหนี้การค้าของกิจการ ว่ากิจการใช้ระยะเวลาเพียงใดในการจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้า และระยะเวลาการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ หรือ ID คือ การพิจารณาถึงสินค้าคงคลังหรือสินค้าคงเหลือของกิจการ ในรูปแบบของจำนวนวันที่กิจการต้องใช้เก็บรักษาสินค้าคงเหลือหรือสินค้าคงคลังไว้ก่อนที่จะสามารถขายสินค้าดังกล่าวออกไปได้ (Berk et al., 2015)โดยมีตัวอย่างการศึกษาที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ Phuong and Hung (2020) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียน กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม ซึ่งพบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการสร้างกำไรของบริษัท เช่นเดียวกับ Wichitsathian and Pestonji (2019) ซึ่งเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีผลต่อการที่กิจการสามารถทำกำไรได้ดีขึ้น ส่วน Jaworski and Czerwonka (2022) เป็นการศึกษาการจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรในตลาดหลักทรัพย์วอร์ซอร์ พบว่า ตัวแปรการจัดการเงินทุนหมุนเวียน สามารถเป็นตัวชี้วัด (Profit-driven) เนื่องจากเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนความสัมพันธ์ระหว่างกิจการกับเจ้าหนี้และผู้จำหน่ายวัตถุดิบว่ามีประสิทธิภาพ หรือ กิจการมีการจัดการที่เหมาะสมหรือไม่ การศึกษาดังกล่าวสะท้อนหลักฐานเชิงประจักษ์ถึงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและการจัดการเงินทุนหมุนเวียน เช่นเดียวกับการศึกษาของ Otekunrin et al. (2021) และ Pangestuti et al. (2021) ซึ่งเป็นการศึกษาการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในฐานะตัวชี้วัด ผลการศึกษาพบว่า ระยะเวลาเก็บเงินลูกหนี้ ระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้า มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร โดยสะท้อนว่าตัวแปรระยะเวลาเก็บเงินลูกหนี้การค้า และระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือ มีความสัมพันธ์ในทางลบกับความสามารถในการทำกำไร ส่วนระยะเวลาจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้ามีความสัมพันธ์ทางบวกกับความสามารถในการทำกำไร นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยอื่นๆที่เกี่ยวข้อง เช่น Basyith et al. (2021) ศึกษาว่าการจัดการเงินทุนหมุนเวียนส่งผลต่อผลกำไรหรือไม่ จากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียของอุตสาหกรรมต่างๆ โดยเป็นการศึกษาจากตัวแปรการจัดการเงินทุนหมุนเวียน เช่น ระยะเวลาเก็บเงินลูกหนี้การค้า, ระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้า ผลการศึกษาพบว่า การจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ต่อผลกำไรของบริษัทจดทะเบียน โดยเฉพาะอย่างยิ่งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม นอกจากนี้ การศึกษายังพบว่าการจัดการเงินทุนหมุนเวียนส่งผลต่อผลกำไรของอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมโครงสร้างพื้นฐาน/สาธารณูปโภคมากที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมอื่น

1.5.2 ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวกับการจัดการสภาพคล่องและการจัดการหนี้

การจัดการสภาพคล่องและการจัดการหนี้ หมายถึง ความสามารถของกิจการในการชำระหนี้ที่เกิดขึ้นตามภาระผูกพัน ซึ่งภาระผูกพันดังกล่าวอาจเกิดขึ้นเนื่องจากการดำเนินงานตามปกติ(Routine Operations) หรือเป็นภาระที่เกิดจากค่าใช้จ่ายทางการเงิน(Financial Charges) ซึ่งตัวชี้วัดที่เกี่ยวข้องกับการจัดการสภาพคล่องและการจัดการหนี้ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว(Quick Ratio: QR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์(Debt Asset: DA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ(Debt Equity: DE) ซึ่งหากกิจการมีการจัดการสภาพคล่องและหนี้สินอย่างเพียงพอ ก็จะช่วยให้กิจการมีการเจริญเติบโตได้อย่างยั่งยืน และมีความสัมพันธ์ระหว่างภาระผูกพันในการชำระหนี้ที่สมดุลกับแหล่งที่มาของเงินทุนสำหรับการปฏิบัติตามภาระผูกพันดังกล่าว ซึ่งจะมีความแตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับลักษณะของธุรกิจและรูปแบบของกระแสเงินสดของกิจการ (Berk et al., 2015; Kothari, 2017) ในทางทฤษฎี นักวิเคราะห์การเงินมักใช้ข้อมูลในงบฐานะการเงินของกิจการเพื่อประเมินความสามารถในการชำระหนี้ และเพื่อบ่งชี้สถานการณ์ด้านสภาพคล่องทางการเงินของกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากมุมมองของเจ้าหนี้ที่มักจะเปรียบเทียบระหว่างสินทรัพย์และส่วนของเจ้าของกับหนี้สินของกิจการ เพื่อประเมินว่ากิจการจะมีศักยภาพในการจัดหาและใช้จ่ายเงินทุนมากน้อยเพียงใด โดยสามารถแบ่งอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องได้เป็น 2 ส่วน ได้แก่ อัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับหนี้สิน คือ การวัดระดับการพึ่งพาของกิจการที่อาศัยหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุน(Gearing) หรืออัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ในการวิจัยนี้จะมุ่งเน้นไปที่อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ หรือ DA และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ หรือ DE ซึ่งเป็นอัตราส่วนของหนี้สินทั้งหมดของบริษัทต่อมูลค่าของส่วนของเจ้าของ (Brealey et al., 2018) นอกจากนี้ ยังพิจารณาถึงอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน หรือ CR ซึ่งเปรียบเทียบระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนของกิจการ และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว หรือ QR ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบเฉพาะเงินสดและสินทรัพย์ที่มีลักษณะใกล้เคียงเงินสด(Near Cash Assets) เช่น เงินลงทุนระยะสั้น และบัญชีลูกหนี้การค้า กับ หนี้สินหมุนเวียน (Brealey et al., 2018) โดยมีตัวอย่างงานศึกษา ได้แก่ Pham et al. (2020) ได้ศึกษาในอุตสาหกรรมเหล็กในตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม พบว่าตัวแปรด้านการจัดการสภาพคล่องและหนี้ มีผลกระทบเชื่อมโยงกับความสามารถในการทำกำไรของอุตสาหกรรม เช่นเดียวกับ Mazreku et al. (2020) ซึ่งศึกษาผลกระทบของการจัดการสภาพคล่องและหนี้สินที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์โคโซโว โดยตัวแปรด้านสภาพคล่องมีผลกระทบในทางบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ ส่วนตัวแปรด้านหนี้สินมีผลกระทบในด้านลบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ เช่นเดียวกับการศึกษาของ Pangestuti et al. (2021) ซึ่งให้ข้อมูลเชิงประจักษ์ว่าการจัดการสภาพคล่องและหนี้มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของอุตสาหกรรมการผลิตในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ส่วน Kartikasary et al. (2021) ศึกษาการจัดการหนี้ในตัวแปรต่างๆ พบว่ามีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร โดยเป็นการศึกษาในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค(Consumer Goods Sector)ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย โดยใช้วิธีการ multiple regression

1.5.3 ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไร หมายถึง การวัดประสิทธิภาพของกิจกรรมทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดส่วนเพิ่ม โดยความสามารถในการทำกำไรขึ้นอยู่กับศักยภาพของกิจการทางด้านการผลิต การบริการที่ถูกกำหนดจากการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรต่างๆ (Kothari, 2017) เนื่องจากเป้าหมายหลักขององค์กรธุรกิจเป็นการก่อให้เกิดกำไร การเพิ่มผลกำไรสูงสุดจึงเป็นแรงผลักดันขององค์กรธุรกิจ ทำให้ความสามารถในการทำกำไรสะท้อนความเชี่ยวชาญของกิจการและบ่งชี้ว่ากิจการมีประสิทธิภาพเพียงใดในการใช้ทรัพยากรขององค์กรเพื่อสร้างผลกำไร (Otekunrin et al. 2021) ซึ่งตัวชี้วัดที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(Return on Assets Ratio: ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ(Return on Equity Ratio: ROE) อัตราผลกำไรจากการดำเนินงาน(Operating Profit Margin Ratio: OP) ในทางทฤษฎี อัตราผลกำไรจากการ

ดำเนินงาน หรือ OP ถือเป็นอัตราส่วนที่ช่วยสะท้อนความสามารถของกิจการ ในแง่ประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ แสดงให้เห็นว่าบริษัทได้รับรายได้จากการขายหรือให้บริการเท่าใดก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ หรือ ROE เป็นอัตราส่วนรายได้สุทธิของกิจการต่อมูลค่าทางบัญชีต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม หรือ ROA เป็นอัตราส่วนรายได้สุทธิของกิจการต่อมูลค่าทางบัญชีรวมของสินทรัพย์ของกิจการ โดยมีตัวอย่างการศึกษาที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ Yuliani et al.(2020) ศึกษาผลกระทบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรในกลุ่มธุรกิจทางด้านการเงินของตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ซึ่งใช้ความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวแปรตามในการศึกษา เช่นเดียวกับการศึกษาของ Hung and Su Dinh (2022) ซึ่งเป็นการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม รวมถึง Olagunju et al. (2020) ซึ่งเป็นการศึกษาในกลุ่มธุรกิจการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ไนจีเรีย ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม หรือ ROA เป็นตัวแปรตามในการศึกษา นอกจากนี้ ยังพบว่ามีงานศึกษาที่ใช้ตัวแปรที่เกี่ยวกับกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เช่น Soda et al. (2022) ซึ่งเป็นการศึกษาความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์จอร์แดนโดยใช้ตัวแปร Return on Assets ส่วน Rahman (2021) ศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ซาอุดิอาระเบีย โดยใช้ตัวแปรในการศึกษา ได้แก่ Return on Equity และ Return on Assets เพื่อประเมินประสิทธิภาพของกิจการ(Firm Performance) และ Otekunrin et al. (2021) ที่ใช้ตัวแปรความสามารถในการทำกำไรของกิจการ เช่น กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Profit before Interest and Tax)เป็นตัวแปรเพื่อศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในจีเรีย นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยอื่นๆที่เกี่ยวข้อง เช่น Fernández-López et al. (2020) ได้ศึกษาผลกระทบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนต่อผลกำไรของบริษัทในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมด้านอาหารและปศุสัตว์ของประเทศสเปน โดยกำหนดให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเป็นตัวแปรตามในการศึกษา เนื่องจากวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมเผชิญกับข้อจำกัดด้านการจัดหาเงินทุน โดยผลการศึกษาพบว่าจัดการเงินทุนหมุนเวียน เช่น ระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือ เป็นต้น มีผลกระทบต่อผลกำไรของบริษัท

จากทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถกำหนดสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

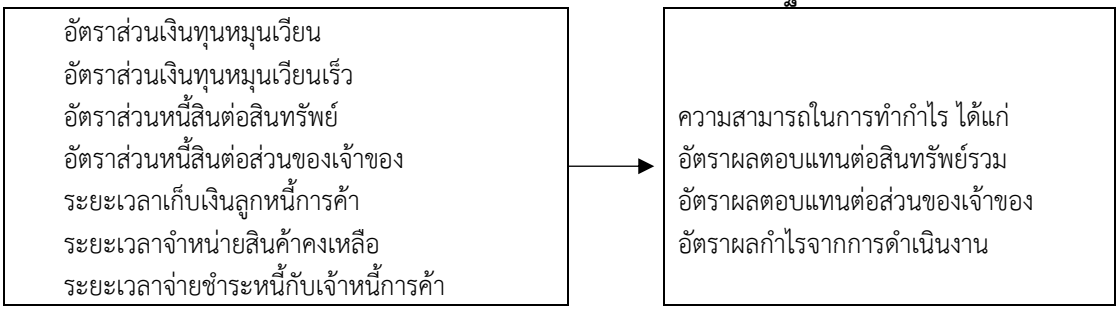
สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

สมมติฐานที่ 5 ระยะเวลาเก็บเงินลูกหนี้การค้ามีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

สมมติฐานที่ 6 ระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

สมมติฐานที่ 7 ระยะเวลาจ่ายชำระหนี้กับเจ้าหนี้การค้ามีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในการทดสอบสมมติฐาน



ภาพที่ 1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในการทดสอบสมมติฐาน

จากภาพที่ 1 แสดงให้เห็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในการทดสอบสมมติฐาน โดยจากหัวข้อ 1.4 สมมติฐานการวิจัย นำมาแยกออกเป็นสมมติฐานย่อยเพื่อให้เห็นความสัมพันธ์ชัดเจนมากขึ้น ได้แก่ ความสัมพันธ์ของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจกลุ่มพาณิชย์ ได้แก่ สมมติฐานที่ 1 และ 2 ส่วนความสัมพันธ์ของการจัดการสภาพคล่องและการจัดการหนี้กับความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจกลุ่มพาณิชย์ ได้แก่ สมมติฐานที่ 3 - 7 และในที่นี้ตัวแปรตาม หมายถึง ความสามารถในการทำกำไร แยกออกเป็นตัวแปรย่อย ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม , อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ และอัตราผลกำไรจากการดำเนินงาน เพื่อให้มีความครอบคลุมอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรในหลายมิติ

2. วิธีดำเนินการวิจัย

ผู้วิจัยรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของธุรกิจหมวดพาณิชย์ ซึ่งประกอบไปด้วยตัวแปรต่าง ๆ ในรูปแบบอนุกรมเวลาภาคตัดวาง (Cross-Panel Data) จำนวนทั้งหมด 19 บริษัท รวบรวมข้อมูลเป็นแบบรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2567 รวมระยะเวลา 26 ไตรมาส รวมเป็นข้อมูลทั้งหมด 494 ชุด เพื่อหาความสัมพันธ์ทางเศรษฐมิติด้วยสมการถดถอยเชิงพหุนามภาคตัดขวาง (Multiple Panel Regression Analysis) จากโปรแกรม EVIEWS โดยกำหนดสัญลักษณ์และวิเคราะห์ความสัมพันธ์ต่างๆเพื่อทดสอบสมมติฐาน ดังต่อไปนี้

สัญลักษณ์ในการศึกษา

ROA	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets)
ROE	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ (Return on Equity)
OP	คือ	อัตราผลกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)
CR	คือ	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)
QR	คือ	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)
DA	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset)
DE	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (Debt to Equity)
RD	คือ	ระยะเวลาเก็บเงินลูกหนี้การค้า (Receivable Days)
ID	คือ	ระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือ (Inventory Days)
PD	คือ	ระยะเวลาจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้า (Payable Days)

3. สรุปผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) แสดงข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรต่าง ๆ ได้แก่ ค่าเฉลี่ยในแต่ละปีและค่าเฉลี่ยรวมของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาของธุรกิจหมวดพาณิชย์ ดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงผลค่าเฉลี่ยในแต่ละปีและค่าเฉลี่ยรวมของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาของธุรกิจหมวดพาณิชย์

ตัวแปร	ธุรกิจหมวดพาณิชย์						
	2561	2562	2563	2564	2565	2566	รวม
ROA	12.46	11.74	10.07	9.61	9.73	10.51	10.69
ROE	20.82	19.11	16.77	15.93	15.23	16.62	17.41
OP	0.19	0.24	0.25	0.15	0.13	0.81	0.30
CR	1.97	1.56	1.44	1.50	1.50	1.31	1.55
QR	1.46	1.11	0.99	1.02	1.03	0.57	1.03
DA	0.50	0.50	0.51	0.50	0.49	1.06	0.59
DE	1.23	1.19	1.27	1.23	1.17	1.06	1.19

RD	152.24	150.38	150.52	135.42	143.95	146.01	146.42
ID	307.40	306.75	1137.87	307.30	325.30	418.75	467.23
PD	77.53	83.71	1411.68	77.00	72.19	71.18	298.88

จากตารางที่ 1 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของแต่ละตัวแปรในแต่ละปีของธุรกิจหมวดพาณิชย์สามารถสรุปได้ว่า

1. ROA ของธุรกิจหมวดพาณิชย์เฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 10.69
2. ROE ของธุรกิจหมวดพาณิชย์เฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 17.41
3. OP ของธุรกิจหมวดพาณิชย์เฉลี่ยรวมอยู่ที่ 0.30 เท่า
4. CR ของธุรกิจหมวดพาณิชย์เฉลี่ยรวมอยู่ที่ 1.55 เท่า
5. QR ของธุรกิจหมวดพาณิชย์เฉลี่ยรวมอยู่ที่ 1.03 เท่า
6. DA ของธุรกิจหมวดพาณิชย์เฉลี่ยรวมอยู่ที่ 0.59 เท่า
7. DE ของธุรกิจหมวดพาณิชย์เฉลี่ยรวมอยู่ที่ 1.19 เท่า
8. RD ของธุรกิจหมวดพาณิชย์เฉลี่ยรวมอยู่ที่ 146.42 วัน
9. ID ของธุรกิจหมวดพาณิชย์เฉลี่ยรวมอยู่ที่ 467.23 วัน
10. PD ของธุรกิจหมวดพาณิชย์เฉลี่ยรวมอยู่ที่ 298.88 วัน

การแสดงค่าสัมประสิทธิ์ของสหสัมพันธ์ของตัวแปรทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหมวดพาณิชย์ ค่าสัมประสิทธิ์ของสหสัมพันธ์คือค่าที่แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างสองตัวแปร ค่าสัมประสิทธิ์ของสหสัมพันธ์เป็นบวกแสดงว่าตัวแปรสองตัวมีความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวคือเมื่อตัวแปรหนึ่งเพิ่มขึ้น ตัวแปรอื่นจะเพิ่มขึ้นด้วย ค่าสัมประสิทธิ์ของสหสัมพันธ์เป็นลบแสดงว่าตัวแปรสองตัวมีความสัมพันธ์เชิงลบ กล่าวคือเมื่อตัวแปรหนึ่งเพิ่มขึ้น ตัวแปรอื่นจะลดลง โดยความสัมพันธ์ที่มีค่า p-value น้อยกว่า 0.05 แสดงว่าค่าสัมประสิทธิ์ของสหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งหมายความว่าค่าสัมประสิทธิ์ของสหสัมพันธ์นั้นไม่ใช่เป็นเพียงความบังเอิญ แต่มีสาเหตุมาจากความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างสองตัวแปร

ความนิ่งของข้อมูล (Stationarity) เป็นสิ่งสำคัญสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลา หากข้อมูลไม่นิ่ง การประมาณค่าเบต้าของตัวแปรอิสระในแบบจำลองอาจไม่แม่นยำ จากการวิเคราะห์ผลการตรวจสอบความนิ่งของข้อมูล ตัวแปรในกลุ่มอุตสาหกรรมพาณิชย์ไม่นิ่งที่ระดับ At level แต่นิ่งที่ความแตกต่างครั้งที่ 1 (At 1st Difference)

ตารางที่ 2 ผลการตรวจสอบความนิ่งของข้อมูล

Probability	กลุ่มอุตสาหกรรมพาณิชย์		
	At level	At 1st Difference	At 2nd Difference
ROA	0.476	0.000**	0.000**
ROE	0.544	0.000**	0.000**
OP	0.000**	0.000**	0.000**
CR	0.001**	0.000**	0.000**
QR	0.000**	0.000**	0.000**
DA	0.006**	0.000**	0.000**
DE	0.008**	0.000**	0.000**
RD	0.003**	0.000**	0.000**
ID	0.000**	0.000**	0.000**
PD	0.000**	0.000**	0.000**

**, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ

จากตารางที่ 2 ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระส่วนใหญ่ในธุรกิจหมวดพาณิชย์นิ่งที่ระดับ At level และนิ่งที่ระดับ At 1st Difference โดยตัวแปรที่ไม่นิ่งที่ระดับ At level ได้แก่ ROA และ ROE ซึ่งกำหนดเป็นตัวแปรตามในการศึกษา ดังนั้น จึงทำการแปลงข้อมูลให้เป็นความแตกต่างครั้งที่ 1 (At 1st Difference) ก่อนทำการวิเคราะห์ต่อไป

ตารางที่ 3 ผลการประมาณค่าสมการถดถอยเชิงพหุนามภาคตัดขวางของธุรกิจหมวดพาณิชย์

ตัวแปรตาม	ROA		ROE		OP	
ตัวแปรอิสระ	**ค่าสัมประสิทธิ์**	**ความน่าจะเป็น**	**ค่าสัมประสิทธิ์**	**ความน่าจะเป็น**	**ค่าสัมประสิทธิ์**	**ความน่าจะเป็น**
ค่าคงที่	15.604	0.001**	6.598	0.463	0.542	0.029**
CR	3.864	0.086*	2.884	0.516	-0.036	0.768
QR	-3.324	0.163	-1.961	0.677	0.052	0.689
DA	-5.919	0.609	41.528	0.071*	-0.616	0.326
DE	0.643	0.691	-2.920	0.362	-0.047	0.595
RD	-0.007	0.122	-0.008	0.366	0.0005	0.054
ID	-0.015	0.000**	-0.028	0.000**	-0.0002	0.288
PD	0.010	0.000**	0.017	0.000**	0.0001	0.287
R^2	0.815		0.820		0.670	
Adjusted R^2	0.785		0.791		0.616	
S.E. of regression	3.065		6.064		0.166	
Durbin-Watson	0.468		0.373		1.234	
F-statistic	27.086		27.981		12.431	
Prob.(F-statistic)	0.000**		0.000**		0.000**	

**, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ

จากตารางที่ 3 ผลการประมาณค่าสมการถดถอยเชิงพหุนามภาคตัดขวางของธุรกิจหมวดพาณิชย์ พบว่า

1. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) เป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 3.864*

2. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) เป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 41.528*

3. ระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือ (ID) เป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.015** และ -0.028** ตามลำดับ

4. ระยะเวลาจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้า (PD) เป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.010** และ 0.017** ตามลำดับ

นอกจากนี้ ผลการวิเคราะห์ยังพบว่า ค่าดัชนี Adjusted R-squared ของแบบจำลองอยู่ในระดับสูง แสดงว่าแบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของตัวแปรตามได้ในระดับสูง และค่าดัชนี F-statistic ของแบบจำลองมีค่าสูง แสดงว่าตัวแปรอิสระในแบบจำลองมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัวแปรตาม

โดยสรุปสามารถกล่าวได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) ระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือ (ID) และระยะเวลาจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้า (PD) เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในธุรกิจหมวดพาณิชย์

4. อภิปรายผล

จากผลการศึกษา พบว่าสอดคล้องกับงานศึกษาก่อนหน้าในหลายประเด็น ซึ่งจากการศึกษาในอดีตพบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนจะขึ้นอยู่กับลักษณะของธุรกิจและรูปแบบของกระแสเงินสดของกิจการ หากกิจการจัดการสภาพคล่องอย่างเพียงพอจะช่วยให้กิจการการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนและมีภาระผูกพันในการชำระหนี้ที่สมดุลกับแหล่งที่มาของเงินทุนในการปฏิบัติตามภาระผูกพันต่างๆของกิจการ นอกจากนี้ การที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน(CR) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) สะท้อนว่าตัวแปรการจัดการสภาพคล่องมีความเชื่อมโยงกับการทำกำไรของอุตสาหกรรม เช่น งานวิจัยของ โชษิตา เปสตันยี และขวัญกมล ดอนขวา (2561) ที่ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมี ความสัมพันธ์ในทางบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเช่นเดียวกับงานของ Pangestuti et al. (2021) และ Mazreku et al.(2020)

ในส่วนของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) ที่มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ(ROE) เช่นเดียวกับงานของ Soda et al. (2022) โดยอาจมีเหตุผลเนื่องจาก ในกรณีทั่วไปแล้ว ต้นทุนเงินทุนจากเจ้าหนี้จะต่ำกว่าต้นทุนเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ ทำให้เมื่อกิจการได้รับเงินทุนจากส่วนของเจ้าหนี้เพิ่มขึ้นในโครงสร้างเงินทุนของกิจการ เช่น การได้รับแหล่งเงินทุนจากเจ้าหนี้เพื่อลงทุนหรือดำเนินการในส่วนของสินทรัพย์ของกิจการ เป็นต้น จะทำให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการโดยรวมลดลง ซึ่งในช่วงที่ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการโดยรวมยังได้รับประโยชน์อย่างแท้จริงจากการก่อภาระหนี้ ถือเป็นช่วงที่โครงสร้างเงินทุนของกิจการอยู่ในระดับที่เหมาะสม(Moderate Level of Leverage) กล่าวคือ มีโครงสร้างเงินทุนที่สมดุลมากขึ้น ต้นทุนเงินทุนของกิจการโดยรวมลดลง จากการได้รับแหล่งเงินทุนจากเจ้าหนี้มาผสมผสานกับแหล่งเงินทุนจากเจ้าของในสัดส่วนที่เหมาะสมนั่นเอง (อภิชาติ ลิ้มเมธี, 2568)

นอกจากนี้ การศึกษานี้ยังพบว่าระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือ(ID)มีความสัมพันธ์ในทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(ROA)และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ(ROE) โดยมีงานวิจัยที่สนับสนุนผลการศึกษานี้ เช่น โชษิตา เปสตันยี และสรียา วิจิตรเสถียร (2562) นำเสนอผลการศึกษาว่า ระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือที่ต่ำลงจะลดระยะเวลาของวงจรเงินสดของกิจการ ทำให้เพิ่มความสามารถในการทำกำไรของกิจการมากขึ้น และ Fernández-López et al. (2020) ที่ยืนยันผลการศึกษาว่าระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือมีผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ชี้ให้เห็นถึงความจำเป็นในการลดระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือของกิจการ รวมถึงผลการศึกษายังพบว่าระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้า(PD)มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(ROA)และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถูกหุ้น(ROE) ซึ่งมีงานวิจัยที่สอดคล้องไปในทางเดียวกัน เช่น Nguyen et al. (2020) พบว่าระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้ามีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เช่นเดียวกับ Ahmeti and Balaj (2023) ที่ยืนยันจากผลการศึกษาว่า ระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้าในฐานะส่วนหนึ่งของวงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle: CCC) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ หรือระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้กับเจ้าหนี้การค้าที่เพิ่มขึ้นส่งผลในทางบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการนั่นเอง

ผลการศึกษาสะท้อนว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน(CR)มีความสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไร และส่งผลในทางบวกต่อกิจการ โดยมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(ROA) เนื่องจากว่า เมื่อกิจการมีวงจรการดำเนินธุรกิจเพื่อให้กิจการเติบโตต้องอาศัยแหล่งเงินทุนต่างๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การจัดหาแหล่งเงินทุนที่เป็นหนี้สินหมุนเวียนระยะสั้น เพื่อให้การดำเนินกิจการเป็นไปได้อย่างคล่องตัว ทำให้กิจการมีฐานเงินทุนที่เพียงพอ (Sufficient Equity Base) ดังนั้นการจัดการความสมดุลระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนของ

กิจการจึงมีผลต่อความสามารถในการทำกำไร ในส่วนของระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือ(ID) ที่มีความสัมพันธ์ในทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ สะท้อนให้เห็นว่า ยิ่งระยะเวลาจำหน่ายสินค้าคงเหลือของกิจการสั้นเพียงใดจะส่งผลในทางบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการมากขึ้น สอดคล้องกับระยะเวลาจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้า(PD)ของกิจการที่หากสามารถยืดระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ดังกล่าวได้มากเพียงใดก็จะส่งผลกระทบในทางบวกต่อกิจการ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของนั่นเอง

5. ข้อเสนอแนะ

5.1 ข้อเสนอแนะจากการทำวิจัยครั้งนี้

จากผลการศึกษาในครั้งนี้ ในด้านนโยบายภาครัฐ ผลการศึกษานี้อาจเป็นส่วนช่วยสนับสนุนด้านนโยบายของตลาดทุนไทยเพื่อสนับสนุนการนำเสนอข้อมูลรายงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เกิดความโปร่งใส ถูกต้อง และนำเสนอข้อมูลทางการเงินให้ตรงตามความเป็นจริง เนื่องจากข้อมูลทางการเงินจะสะท้อนผลการดำเนินงานของธุรกิจได้ รวมถึงสะท้อนภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมได้เป็นอย่างดี ในส่วนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษานี้จะช่วยให้เกิดความตระหนักว่าการจัดการเงินทุนหมุนเวียน การจัดการสภาพคล่อง และการจัดการหนี้จะมีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ดังจะเห็นได้จากผลการศึกษาที่ตัวแปรดังกล่าวมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ ทำให้ธุรกิจ โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับสาธารณชนมากกว่าบริษัทเอกชนโดยทั่วไปต้องให้ความสำคัญกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน การจัดการสภาพคล่อง และการจัดการหนี้มากขึ้นเพื่อให้เกิดความยั่งยืนในการดำเนินธุรกิจ

5.2 ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยต่อไป

ในส่วนของการศึกษาในอนาคต ควรศึกษาประเด็นดังกล่าวที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรการจัดการเงินทุนหมุนเวียน การจัดการสภาพคล่อง และการจัดการหนี้ว่ามีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มธุรกิจอื่นหรือไม่เพียงใด โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ ยังอาจศึกษาเปรียบเทียบเพิ่มเติมในบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆของตลาดหลักทรัพย์อื่นๆในระดับภูมิภาค เช่น ภูมิภาคอาเซียน เป็นต้น ที่เริ่มมีความโดดเด่นมากขึ้นในช่วงเวลาที่ผ่านมา เช่น ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ เป็นต้น เพื่อนำผลการศึกษามาเปรียบเทียบกับผลการศึกษานี้ ซึ่งจะช่วยเพิ่มหลักฐานเชิงประจักษ์ที่มีความรอบด้านมากขึ้น

6. เอกสารอ้างอิง

โชษิตา เปสตันยี, และขวัญกมล ดอนขวา. (2561). ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ อาหารและเครื่องดื่ม บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม*, *10*(2), 42-55.

โชษิตา เปสตันยี, และสรียา วิจิตรเสถียร. (2562). ปัจจัยของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Suranaree Journal of Social Science, 13(1),* 89-104.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). *ข้อมูลดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ.* https://www.set.or.th/th/market/index/set/industry-sector-profile

ถอดบทเรียนดัชนีภาคบริการโลก เพิ่มขีดความสามารถภาคบริการไทย. (4 พฤษภาคม 2568). *กรุงเทพธุรกิจ.* https://www.bangkokbiznews.com/business/economic/1178651

อภิชาติ ลิ้มเมธี. (2568). หน่วยที่ 13 การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการด้านการเงิน 1: แหล่งเงินทุนและต้นทุนเงินทุน. *ใน* มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, สาขาวิชาวิทยาการจัดการ, *เอกสารการสอนชุดวิชาเทคโนโลยีทางการเงินและการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ*. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.

Ahmeti, A., & Balaj, D. (2023). Influence of working capital management on the SME's profitability evidence from Kosovo. *Quality - Access to Success, 24(192),* 154-162.

Basyith, A., Djazuli, A., & Fauzi, F. (2021). Does working capital management affect profitability? Empirical evidence from Indonesia listed firms. *Asian Economic and Financial Review, 11*(3), 236-251.

Berk, J., Demarzo, P., & Harford, J. (2015). *Fundamentals of corporate finance* (3rd ed.). Pearson Education.

Brealey, R., Myers, S., & Marcus, A. (2018). *Fundamentals of corporate finance* (9th ed.). McGraw Hill.

Fernández-López, S., Rodeiro-Pazos, D., & Rey-Ares, L. (2020). Effects of working capital management on firms' profitability: evidence from cheese-producing companies. *Agribusiness, 36*(4), 770-791.

Hung, N. T., & Su Dinh, T. (2022). Threshold effect of working capital management on firm profitability: Evidence from Vietnam. *Cogent Business & Management, 9(1), 2141090.* https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2141090

Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2022). Profitability and working capital management: Evidence from the Warsaw stock exchange. *Journal of Business Economics and Management, 23*(1), 180-198.

Kartikasary, M., Marsintauli, F., Sitinjak, M., Laurens, S., Novianti, E., & Situmorang, R. (2021). The effect of working capital management, fixed financial asset ratio, financial debt ratio on profitability in Indonesian consumer goods sector. *Accounting, 7*(3), 661-666.

Kothari, R. (2017). *Financial management: A contemporary approach.* Sage.

Mazreku, I., Morina, F., & Zeqaj, F. (2020). Does working capital management affect the profitability of commercial banks: The case of Kosovo. *European Journal of Sustainable Development, 9*(1), 126-140.

Nguyen, A. H., Phạm, H. T., & Nguyen, H. T. (2020). Impact of working capital management on firm's profitability: Empirical evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7*(3), 115-125.

Olagunju, O., Nwaobia, A., & Ogundajo, G. (2020). Working capital and profitability of listed hotel companies in Nigeria. *African Journal of Hospitality Tourism and Leisure, 9*(4), 669-684.

Otekunrin, A., Nwanji, T., Fagboro, D., Olowookere, J. K., & Adenike, O. (2021). Does working capital management impact an enterprise's profitability? Evidence from selected Nigerian firms. *Problems and Perspectives in Management, 19*(1), 477-486.

Pangestuti, I. R. D., Pridarsanti, K. Y., & Robiyanto, R. (2021). Location, working capital, corporate governance, and profitability: The case of Indonesian manufacturing firms. *International Journal of Business and Society, 22*(2), 881-900.

Parrino, R., Bates, T. W., Gillan, S. L., & Kidwell, D. S. (2019). *Fundamentals of corporate finance* (4th ed.). Wiley.

Pham, K. X., Nguyen, Q. N., & Nguyen, C. V. (2020). Effect of working capital management on the profitability of steel companies on Vietnam stock exchanges. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7*(10), 741-750.

Phuong, N., & Hung, D. N. (2020). Impact of working capital management on firm profitability: Empirical study in Vietnam. *Accounting, 6*(3), 259-266.

Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2021). *Corporate finance: Core principles & applications* (6th ed.). McGraw Hill.

Shaik, A. R. (2021). Components of working capital and profitability in Saudi Arabian companies. *Investment Management and Financial Innovations, 18*(3), 52-62.

Soda, M. Z., Hassan Makhlouf, M., Oroud, Y., & Al Omari, R. (2022). Is firms' profitability affected by working capital management? A novel market-based evidence in Jordan. *Cogent Business & Management, 9*(1), 2049671. https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2049671

Wichitsathian, S., & Pestonji, C. (2019). Static and dynamic working capital management: The direct and indirect impacts on profitability and market value. *International Journal of Monetary Economics and Finance, 12*(6), 498-510.

Yuliani, Y., Karim, S., Umrie, R., Bakar, S. W., & Robiyanto, R. (2020). Moderating effect of business environment to working capital and profitability in Indonesia. *Contaduría y Administración*, *66*(2).