



รายงานการวิจัยฉบับสมบูรณ์

ปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อมไทย
Determinants of Working Capital Management of Thai Small Firms



นางสาวกมลัญญา ณ ป้อมเพ็ชร

ได้รับทุนสนับสนุนงานวิจัยจากเงินรายได้ ประจำปีงบประมาณ 2555

วิทยาลัยการบริหารและจัดการ

สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง

REH
HD
62.7
ก724ป

เลขหมู่.....131133

เลขทะเบียน.....

วันเดือนปี 22 มี.ค. 2557

b. 12603272
i.....

ชื่อโครงการ (ภาษาไทย) ปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อมไทย

แหล่งเงิน เงินรายได้วิทยาลัยการบริหารและจัดการ

ประจำปีงบประมาณ 2554 จำนวนเงินที่ได้รับการสนับสนุน 50,000 บาท

ระยะเวลาทำการวิจัย 1 ปี ตั้งแต่ 1 ตุลาคม 2554 ถึง 30 กันยายน 2555 /

ชื่อ-สกุล หัวหน้าโครงการ : นางสาวกฤตัญญา ณ ป้อมเพ็ชร

หน่วยงานต้นสังกัด : วิทยาลัยการบริหารและจัดการ

บทคัดย่อ

เงินทุนหมุนเวียนเปรียบเสมือนสายเลือดหล่อเลี้ยงธุรกิจ ซึ่งหมายถึงการจัดหาและการใช้ไปของแหล่งเงินทุนระยะสั้น ถ้าขาดเงินทุนหมุนเวียนจะทำให้การดำเนินงานของธุรกิจสะดุดหรือหยุดชะงัก การจัดการเงินทุนหมุนเวียนจำเป็นอย่างยิ่งสำหรับความอยู่รอดและการเจริญเติบโตของธุรกิจขนาดย่อม เนื่องจากสินทรัพย์ของธุรกิจขนาดย่อมส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินส่วนใหญ่เป็นหนี้สินระยะสั้น การจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ดีสะท้อนได้จากภารกิจที่มีระดับของเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อม กลุ่มการผลิตของประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างมีจำนวนจำนวน 174 กิจการ โดยใช้ข้อมูลระหว่างปีพ.ศ. 2550-2553 ใช้สถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่าวงจรการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราการเจริญเติบโตของกิจการ และอัตราส่วนหนี้สินมีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

คำสำคัญ: เงินทุนหมุนเวียน ธุรกิจขนาดย่อม ประเทศไทย

Research Title: Determinants of Working Capital Management of Thai Small Firms

Researcher: Miss Kulkanya Napompech

Institute: Administration and Management College, King Mongkut's Institute of Technology,
Ladkrabang

ABSTRACT

Working capital is the bloodstream of a business, representing the acquisition and use of short-term capital. A lack of working capital will interrupt a business's operations. The effective management of working capital is important to the survival and growth of small businesses because most assets of small businesses are current assets and most liabilities are current liabilities. Good working capital can reflect that enterprises have a suitable level of working capital. The objective of this research was to study the factors that affect the working capital management of Thai small enterprises. The sample group consisted of 174 samples from 2007 through 2010. The statistic used was regression. The results of the study revealed that the operating cycle, operating cash flow, firm growth and debt ratio have an impact on a firm's working capital management.

Keywords: Working capital, small enterprises, SMEs, Thailand

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยนี้ได้รับทุนสนับสนุนการวิจัยจากวิทยาลัยการบริหารและจัดการ สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหาร ลาดกระบัง จากเงินรายได้ ประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2554 ผู้วิจัยขอขอบพระคุณวิทยาลัยการบริหารและจัดการ สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหาร ลาดกระบัง มา ณ ที่นี้

กุลกัญญา ณ ป้อมเพ็ชร



เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	II
กิตติกรรมประกาศ.....	III
สารบัญ.....	IV
สารบัญตาราง.....	VI
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	2
1.3 ขอบเขตของการวิจัย.....	2
1.4 ระยะเวลาดำเนินการวิจัย.....	2
1.5 วิธีดำเนินการวิจัย.....	2
บทที่ 2 ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	4
2.1 ความหมายของเงินทุนหมุนเวียน.....	4
2.2 ลักษณะของทุนหมุนเวียน.....	4
2.3 ปัจจัยกำหนดระดับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม.....	5
2.4 วงจรการดำเนินงานและวงจรเงินสด.....	6
2.5 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับวิสาหกิจขนาดย่อม.....	8
2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	9
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย	11
3.1 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	11
3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย.....	11
3.3 โมเดลที่ใช้ในการวิจัย.....	12
3.4 สมมุติฐานในการวิจัย.....	12
บทที่ 4 ผลการวิจัย	14
4.1 ลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง.....	14

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
4.2 ผลการวิจัยปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อมไทย.....	15
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย.....	18
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	18
5.2 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป.....	18
บรรณานุกรม.....	19
ประวัตินักวิจัย.....	23



สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.1 ลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง.....	14
4.2 ผลการวิเคราะห์ Regression ปัจจัยกำหนดการจัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน.....	15



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ธุรกิจขนาดย่อมนับว่ามีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจและการเจริญเติบโตของประเทศเป็นอย่างยิ่ง ในประเทศไทยจำนวนอุตสาหกรรมขนาดย่อมมีสัดส่วนเป็นร้อยละ 76 ของภาคธุรกิจ (Chittithaworn, et.al., 2011) จึงนับว่าธุรกิจขนาดย่อมเป็นกลจักรสำคัญต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ การสนับสนุนผลักดันให้ธุรกิจเหล่านี้ประสบความสำเร็จนับเป็นสิ่งสำคัญยิ่ง

เงินทุนหมุนเวียนเปรียบเสมือนสายเลือดหล่อเลี้ยงธุรกิจ ซึ่งหมายถึงการจัดหาและการใช้ไปของแหล่งเงินทุนระยะสั้น (Chiou, Chen , and Wu, 2006) ถ้าขาดเงินทุนหมุนเวียนจะทำให้การดำเนินงานของธุรกิจสะดุดหรือหยุดชะงัก และอาจทำให้ธุรกิจประสบปัญหาทางการเงินได้ ทั้งนี้เพราะเงินทุนหมุนเวียนคือสินทรัพย์ที่กิจการจำเป็นต้องมีเพื่อให้การดำเนินงานในแต่ละวันได้ผลตามที่ต้องการได้แก่ เงินสด ลูกหนี้ สินค้าคงคลัง และเจ้าหนี้การค้า ถ้ากิจการไม่มีเงินสดจะไม่สามารถชำระภาระค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ถ้ากิจการไม่มีลูกหนี้หรือไม่มีการขายเชื่ออาจจะทำให้มีผลเสียต่อยอดขายของธุรกิจได้ หรือถ้าไม่มีสินค้าคงเหลือ กิจการอาจจะประสบปัญหาวัตถุดิบ ทำให้การผลิตสินค้าสะดุด หยุดชะงัก (สุมาลี จิระมิตร, 2547) หรือไม่มีสินค้าเพียงพอที่จะสนองความต้องการของลูกค้า ในขณะเดียวกันหากธุรกิจลงทุนในเงินทุนมากเกินไปจะทำให้มูลค่าของธุรกิจลดลง (Banos-Caballero, Garcia-Teruel, and Martinez-Solano, 2010; Nazir and Afza, 2003, 2009; Charitou, Elfanı, and Lois, 2010; Erasmus, 2010) แนวทางการแก้ไขคือลดการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนที่เกินความจำเป็นและนำเงินจำนวนนี้ไปลงทุนในโครงการที่ทำกำไร (Erasmus, 2010) การจัดการเงินทุนหมุนเวียนจึงมีบทบาทสำคัญต่อกำไรและความเสี่ยงตลอดจนมูลค่าของกิจการ (Smith, 1980) ดังนั้นกิจการต่าง ๆ จึงพยายามที่จะกำหนดระดับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม (DeLoof, 2003; Nazir & Afza, 2003)

จุดประสงค์ของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนคือรักษายอดดุลที่เหมาะสมระหว่างส่วนประกอบของเงินทุนหมุนเวียน โดยที่ความสำเร็จของธุรกิจส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับความสามารถของผู้บริหารในการจัดการลูกหนี้ สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้อย่างมีประสิทธิภาพ (Fillbeck & Krueger, 2005) ดังนั้นผู้บริหารจึงใช้เวลาและความพยายามส่วนใหญ่ในการพิจารณาว่าระดับสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนของกิจการอยู่ในระดับที่เหมาะสมหรือไม่และพยายามปรับให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม (Lamberson, 1995) อย่างไรก็ตามผู้บริหารพบว่าเป็นการยากที่จะกำหนดว่าอะไรเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดขนาดเงินทุนหมุนเวียน หรือกำหนดสัดส่วนของสินทรัพย์ต่าง ๆ ในเงินทุนหมุนเวียน

เงินทุนหมุนเวียนให้มีความเหมาะสม (Nazia & Alfa, 2009) ดังนั้นธุรกิจสามารถลดความเสี่ยงและปรับปรุงผลการดำเนินงานถ้าเข้าใจถึงปัจจัยที่มีบทบาทและเป็นตัวกำหนดเงินทุนหมุนเวียน โดยเฉพาะปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อมเนื่องจากธุรกิจขนาดย่อมเป็นธุรกิจที่มีความยืดหยุ่นในการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนต่ำกว่า มีอำนาจต่อรองกับเจ้าหนี้การค้ำต่ำกว่า มีความสามารถในการให้สินเชื่อแก่ลูกค้าได้สั้นกว่าบริษัทขนาดใหญ่ (Peel et al., 2000; Howorth and Westhead, 2003) ดังนั้นการศึกษาปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อมจึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจศึกษา

1.2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

ศึกษาปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อมไทย

1.3. ขอบเขตของการวิจัย

ศึกษาปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อมไทยเฉพาะกลุ่มการผลิตตามที่กรมพัฒนาธุรกิจการค้ากำหนดซึ่งมีข้อมูลที่ต้องใช้ในการวิเคราะห์ระหว่างปี พ.ศ. 2550-2553 ครอบคลุมจำนวน 174 บริษัท

1.4. ระยะเวลาดำเนินการวิจัย

ใช้ระยะเวลาการทำวิจัยประมาณ 1 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2554 - วันที่ 30 กันยายน 2555

1.5. วิธีดำเนินการวิจัย

1. วิธีเก็บข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ โดยเก็บข้อมูลงบการเงินธุรกิจขนาดย่อมในกลุ่มการผลิตที่มีข้อมูลที่ต้องใช้ในการวิเคราะห์ระหว่างปี พ.ศ. 2549-2553 ครอบคลุม จากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า จำนวน 174 กิจการ รวม 696 กิจการ (panel data)

2. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อมในประเทศไทยใช้วิธี regression analysis ตัวแปรตาม ได้แก่ความต้องการเงินทุนหมุนเวียนปรับด้วยมูลค่าสินทรัพย์ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ วงจรการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย

อัตราส่วนหนี้สิน ประสิทธิภาพในการทำกำไร และขนาดของกิจการ โดยโมเดลที่ใช้ในการวิเคราะห์ แสดงได้ดังนี้

$$WCR = \beta_0 + \beta_1 OC + \beta_2 CF + \beta_3 GROWTH + \beta_4 DEBT + \beta_5 PROF + \beta_6 SIZE + e$$

โดย

WCR แทน ขนาดเงินทุนหมุนเวียนที่ต้องการ

OC แทน วงจรการดำเนินงาน

CF แทนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

GROWTH แทนอัตราการเจริญเติบโตของกิจการ

DEBT แทนอัตราส่วนหนี้สิน

PROF แทนประสิทธิภาพในการทำกำไร

SIZE แทนขนาดของกิจการ



บทที่ 2

ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อมไทย ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาจากหนังสือ บทความ งานวิจัยต่าง ๆ ซึ่งในบทนี้นำเสนอตามลำดับดังต่อไปนี้

- 2.1 ความหมายเงินทุนหมุนเวียน
- 2.2 ลักษณะของเงินทุนหมุนเวียน
- 2.3 ปัจจัยกำหนดระดับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม
- 2.4 วงจรการดำเนินงานและวงจรเงินสด
- 2.5 ความรู้เกี่ยวกับวิสาหกิจขนาดย่อม
- 2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ความหมายของเงินทุนหมุนเวียน

เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

อาจมีความหมายแตกต่างกันได้ดังนี้ (สุมาลี จิระมิตร. 2547)

1. เงินทุนหมุนเวียน หมายถึง เงินทุนหมุนเวียนเบื้องต้น (Gross Working Capital) หรือขนาดของเงินทุนที่ใช้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนของกิจการ หรืออาจหมายถึง สินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets) ได้แก่ เงินสด เงินลงทุนระยะสั้น ลูกหนี้ สินค้าและค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า
2. เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital) ผลต่างระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน

2.2 ลักษณะของเงินทุนหมุนเวียน

เงินทุนหมุนเวียนสามารถแบ่งออกได้ 2 ลักษณะด้วยกันได้แก่

1. เงินทุนหมุนเวียนถาวร (Permanent Working Capital) หมายถึง ขนาดของเงินทุนหมุนเวียนขั้นต่ำหรือสินทรัพย์หมุนเวียนขั้นต่ำที่ธุรกิจต้องมีไว้ตลอดเวลาที่ดำเนินธุรกิจอยู่ ได้แก่ เงินสดขั้นต่ำ ลูกหนี้ขั้นต่ำ และจำนวนสินค้าที่กิจการจะต้องถือไว้ขั้นต่ำ
2. เงินทุนหมุนเวียนชั่วคราว (Temporary Working Capital) ได้แก่ ระดับเงินทุนหมุนเวียนที่กิจการถือไว้ชั่วคราวโดยเฉพาะในช่วงที่ขายดีหรือคาดว่าจะเพิ่มกว่าปกติ เช่น ในช่วงเทศกาลงาน กิจการที่ผลิตเบียร์ต้องการเงินทุนหมุนเวียนมากขึ้นเพื่อลงทุนในการผลิตเบียร์มากขึ้น สำหรับเตรียมไว้ขายในช่วงปีใหม่ เมื่อคาดว่าจะขายได้มากขึ้นทำให้ต้องลงทุนในสินค้าคงเหลือ

ตลอดจนลูกหนี้มากกว่าปกติ เมื่อหมดช่วงที่ขายดี ยอดขายก็จะลดลงสู่ภาวะปกติ สินค้าคงเหลือ และ ลูกหนี้จะลดลง ระดับเงินทุนหมุนเวียนจะเข้าสู่ปกติ

2.3 ปัจจัยกำหนดระดับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม

ปัจจัยสำคัญที่กำหนดจำนวนเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ได้แก่

1. ลักษณะของธุรกิจ

ลักษณะของธุรกิจ เป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดขนาดเงินทุนหมุนเวียน กิจกรรมประเภทบริการมักจะขายบริการเป็นเงินสด ไม่มีสินค้าและลูกหนี้ เช่น โรงเรียนสอนดนตรี สปา ในขณะที่ กิจกรรมที่ผลิตผลิตภัณฑ์เช่นกิจกรรมผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าจะมีสินค้าและลูกหนี้มากกว่า ดังนั้นขนาดเงินทุนหมุนเวียนธุรกิจการผลิตจะมากกว่าธุรกิจบริการ

2. ปริมาณการขาย

เมื่อยอดขายเพิ่มขึ้นย่อมต้องการเงินทุนหมุนเวียนมากขึ้นเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ได้แก่ เงินสด ลูกหนี้ สินค้า มักจะเพิ่มขึ้น

3. ฤดูกาลและวัฏจักร

ความต้องการสินค้าและบริการของธุรกิจจะเปลี่ยนแปลงขึ้น ๆ ลง ๆ ตามฤดูกาล เมื่อยอดขายเปลี่ยนแปลงไปจะทำให้เงินทุนหมุนเวียนเปลี่ยนแปลง เช่น ชูตินักเรียน ดำรงตลอดจนอุปกรณ์การเรียน จะขายดีช่วงเดือนพฤษภาคมซึ่งเป็นการเปิดภาคเรียนแรก แต่ในช่วงเวลาอื่นระดับการขายจะเป็นปกติ เงินทุนหมุนเวียนจะเปลี่ยนแปลงตามฤดูกาลขาย นอกจากฤดูกาลขายจะมีผลต่อขนาดเงินทุนหมุนเวียน ภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไปจะมีผลต่อขนาดเงินทุนหมุนเวียนด้วย เช่นในช่วงภาวะเศรษฐกิจดีจะมีการขายสินค้าและบริการมาก ซึ่งทำให้เงินทุนหมุนเวียนสูง ในช่วงภาวะเศรษฐกิจตกต่ำขายสินค้าและบริการน้อย ทำให้ขนาดเงินทุนหมุนเวียนน้อย

4. เทคโนโลยี

การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในความต้องการวัตถุดิบ ระยะเวลาในการผลิตสินค้าแต่ละขั้นตอน การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะทำให้ระดับเงินทุนหมุนเวียนเปลี่ยนแปลงด้วย เช่นระบบการผลิตสินค้าแบบทันเวลาพอดี (Just-In-Time) ทำให้จำนวนวัตถุดิบ และ สินค้าสำเร็จรูปลดลง

5. นโยบายของกิจการ

นโยบายของธุรกิจมีผลกระทบต่อเงินทุนหมุนเวียนเช่น กิจการอาจเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขการ

ชำระหนี้จาก 30 วัน เป็น 60 วัน ถ้าเดิมกิจการขายสินค้าวันละ 1,000 บาท การเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข อาจจะทำให้กิจการขายสินค้าได้เป็นวันละ 4,000 บาท จะทำให้ลูกหนี้เพิ่มจาก 30,000 บาท (1,000 บาท X 30) เป็น 240,000 (4,000 บาท X 60) บาท

6. ทักษะคติของผู้บริหารเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยง

ผู้บริหารประเภทระมัดระวังไม่ต้องการเสี่ยงจะพยายามใช้นโยบายระมัดระวังเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียน โดยการถือสินทรัพย์หมุนเวียนมากทำให้กิจการต้องกู้เงินมาลงทุน โดยเสียดอกเบี้ยจ่ายสูง นโยบายนี้จะทำให้ผลตอบแทนต่ำและมีความเสี่ยงต่ำ แต่ผู้บริหารบางรายอาจยอมรับความเสี่ยงสูง เพื่อให้ได้ผลกำไรที่สูง

7. ความสามารถในการจัดหาเงินทุน

ธุรกิจที่มีความสามารถจัดหาเงินทุนได้ง่าย คล่องตัว จะมีเงินทุนหมุนเวียนน้อยกว่าธุรกิจที่มีความสามารถในการจัดหาเงินทุนต่ำ

2.4 วงจรการดำเนินงานและวงจรเงินสด

2.4.1 วงจรการดำเนินงาน

ทุนหมุนเวียนจำเป็นสำหรับการดำเนินธุรกิจ ทำให้การดำเนินงานเป็นไปได้อย่างต่อเนื่อง ไม่สะดุดหยุดชะงัก ในการประกอบธุรกิจกิจการจะทำการซื้อสินค้าสำเร็จรูปมาขาย หรือซื้อวัตถุดิบมาผลิตสินค้าเพื่อขาย ถ้าเป็นการขายเชื่อจะมีลูกหนี้เกิดขึ้น รอวันครบกำหนดชำระเงิน เมื่อลูกหนี้นำเงินมาชำระกิจการจะได้เงินสดกลับมาหมุนเวียน เพื่อจ่ายชำระค่าสินค้า การซื้อวัตถุดิบมาผลิตสินค้าเพื่อขาย หรือซื้อสินค้ามาขาย การขายสินค้า การเก็บเงินจากลูกหนี้แสดงถึงวงจรการดำเนินงาน (Operating Cycle) ดังนั้นวงจรการดำเนินงานหมายถึงระยะเวลาทั้งหมดนับตั้งแต่วันที่ซื้อวัตถุดิบมาผลิตสินค้าจนกลายเป็นสินค้าสำเร็จรูป มีการขายเชื่อเกิดมีลูกหนี้ จนกระทั่งเก็บเงินสดจากลูกหนี้ได้ จะนำเงินสดนั้นมาหมุนเวียนในการซื้อขายอีก

ส่วนประกอบของวงจรการดำเนินงานมีดังนี้

1. ระยะเวลาในการผลิตและจำหน่ายสินค้า (Inventory Conversion Period) สามารถคำนวณได้ดังนี้

ระยะเวลาในการผลิตและจำหน่ายสินค้า = $\frac{\text{สินค้าคงคลัง}}{\text{ต้นทุนขายต่อวัน}}$

2. ระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกหนี้ (Days Sales Outstanding) สามารถคำนวณได้ดังนี้

ระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกหนี้ = $\frac{\text{ลูกหนี้}}{\text{ยอดขายเชื่อต่อวัน}}$

วงจรการดำเนินงาน = ระยะเวลาในการผลิตและจำหน่ายสินค้า

วงจรการดำเนินงานที่ยาวหมายถึงเงินสดที่ได้จากการดำเนินงานจะหมุนเวียนกลับเข้ามาในธุรกิจช้า การที่เงินสดกลับเข้ามาช้าจะเกิดผลอย่างไรกับธุรกิจขึ้นอยู่กับระยะเวลาจ่ายชำระหนี้เจ้าหนี้ หากต้องจ่ายชำระหนี้เร็ว ในขณะที่ได้รับเงินกลับเข้ามาช้า ธุรกิจจะประสบปัญหาสภาพคล่อง ต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งอื่น ๆ เช่นกู้ยืมเพื่อมาใช้จ่ายก่อนที่จะได้เงินทุนหมุนเวียนกลับเข้ามา

ตัวอย่าง 4.1 ถ้าระยะเวลาตั้งแต่ผลิตจนจำหน่ายสินค้าของบริษัทโชคดีเท่ากับ 50 วัน และระยะเวลานับตั้งแต่ขายสินค้าจนกระทั่งได้รับชำระเงินจากค่าขายใช้เวลา 60 วัน วงจรการดำเนินงานเท่ากับ เท่าใด
วงจรการดำเนินงาน = $50+60 = 110$ วัน

2.4.2 วงจรเงินสด (Cash Cycle)

วงจรเงินสดหมายถึงระยะเวลานับตั้งแต่จ่ายชำระหนี้ให้เจ้าหนี้การค้า จนถึงวันที่ได้รับชำระเงินจากลูกหนี้การค้า ถ้ากิจการมีกำหนดชำระหนี้เจ้าหนี้หลังจากที่ได้รับเงินสดชำระหนี้จากลูกหนี้แล้ว กิจการจะมีสภาพคล่องสูงสามารถใช้เงินทุนหมุนเวียนของกิจการเองโดยไม่ต้องจัดหาเงินทุนจากภายนอก ถ้ากิจการต้องชำระหนี้เจ้าหนี้ก่อนถึงวันที่จะได้รับชำระเงินจากลูกหนี้ กิจการต้องเตรียมเงินทุนให้เพียงพอสำหรับใช้หมุนเวียนในกิจการให้กิจการดำเนินต่อไปได้ จนกว่าจะได้รับเงินจากค่าขายเข้ามา

ส่วนประกอบของวงจรเงินสด แบ่งออกเป็น 2 ส่วนดังนี้

1. วงจรการดำเนินงาน (Operating Cycle)
โดยวงจรการดำเนินงานเท่ากับระยะเวลาในการผลิตและจำหน่ายสินค้า + ระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกหนี้
2. ระยะเวลาจ่ายชำระหนี้เจ้าหนี้

ระยะเวลาจ่ายชำระหนี้เจ้าหนี้ = เจ้าหนี้การค้า / ต้นทุนขายต่อวัน

หรือ เจ้าหนี้การค้า/ยอดซื้อเชื่อต่อวัน

จากตัวอย่างที่ 4.1 ตามที่บริษัทโชคดีจำกัดมีวงจรการดำเนินงาน = 110 วัน ถ้าระยะเวลาจ่ายชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าเท่ากับ 60 วัน ดังนั้นธุรกิจต้องจ่ายชำระหนี้เจ้าหนี้ก่อนที่จะเก็บเงินจากการขายสินค้าได้ = $110-60 = 50$ วัน ระยะเวลา นับตั้งแต่จ่ายชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าก่อนที่จะได้รับเงินสดเข้ามา เรียกว่า วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) ดังนั้นกิจการต้องเตรียมเงินทุนสำหรับการดำเนินงาน กิจการต้องเตรียมเงินไว้ใช้เป็นจำนวนเท่าใดขึ้นอยู่กับว่าค่าใช้จ่ายของกิจการ โดยเฉลี่ยต่อวันเท่ากับเท่าใด เช่น

ถ้าค่าใช้จ่ายของธุรกิจต่อวันประมาณวันละ 3,000 บาท ดังนั้นกิจการต้องเตรียมเงินทุนสำหรับหมุนเวียนในการดำเนินงาน =

$50 \times 3,000 \text{ วัน} = 150,000 \text{ บาท}$ ไว้ใช้ใน ช่วงก่อนที่จะได้รับเงินสดที่ลงทุนไปกลับคืนมา

ถ้าวงจรเงินสดของกิจการเป็น 0 แสดงว่ากิจการได้รับเงินจากการขายสินค้าวันเดียวกับที่ต้องจ่ายชำระหนี้เจ้าหนี้พอดี ทำให้ไม่ต้องเตรียมเงินทุนหมุนเวียน

ถ้าวงจรเงินสดของกิจการมีค่าเป็นลบเช่น -10 วันแสดงว่ากิจการได้รับชำระหนี้จากลูกหนี้ก่อนที่จะต้องจ่ายชำระหนี้เจ้าหนี้ กรณีนี้กิจการไม่ต้องเตรียมเงินทุนหมุนเวียน และยังสามารนำเงินสดที่ได้รับเข้ามาก่อนจะถึงกำหนดเวลาจ่ายชำระค่าใช้จ่ายไปลงทุนระยะสั้นเพื่อลงทุนหาผลประโยชน์ได้

2.5 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับวิสาหกิจขนาดย่อม

วิสาหกิจขนาดย่อม (Small and Medium Enterprises: SMEs) บางที่เรียกว่าธุรกิจขนาดเล็ก วิสาหกิจขนาดย่อมครอบคลุมกิจการ 3 กลุ่มใหญ่ได้แก่

1. การผลิต (Product Sector) ครอบคลุมการผลิตในภาคเกษตรกรรม (Agricultural Processing) ภาคอุตสาหกรรม (Manufacturing) และเหมืองแร่ (Mining)
2. การค้า (Trading Sector) ครอบคลุมการค้าส่ง (Wholesale) และการค้าปลีก (Retail)
3. การบริการ (Service Sector)

2.5.1 เกณฑ์ที่ใช้ในการจำแนกกิจการของธุรกิจขนาดเล็ก

เกณฑ์ที่ใช้ในการจำแนกกิจการว่าจะเป็นวิสาหกิจขนาดกลางหรือขนาดย่อมคือ

2.5.1.1 มูลค่าชั้นสูงของสินทรัพย์ถาวร

การจำแนกประเภทของ SMEs โดยใช้มูลค่าชั้นสูงของสินทรัพย์ถาวร สามารถจำแนกได้ดังนี้

1. การผลิต: วิสาหกิจขนาดกลางไม่เกิน 200 ล้านบาท วิสาหกิจขนาดเล็กไม่เกิน 50 ล้านบาท
2. การบริการ: วิสาหกิจขนาดกลางไม่เกิน 200 ล้านบาท วิสาหกิจขนาดเล็กไม่เกิน 50 ล้านบาท
3. การค้า
 - 3.1 ค้าส่ง: วิสาหกิจขนาดกลางไม่เกิน 100 ล้านบาท วิสาหกิจขนาดเล็กไม่เกิน 50 ล้านบาท

3.2 ค้ำปลีก วิสาหกิจขนาดกลางไม่เกิน 60 ล้านบาท วิสาหกิจขนาดเล็กไม่เกิน 30 ล้านบาท

2.5.1.2 จำนวนการจ้างงาน

การจำแนกประเภทของ SMEs โดยใช้เกณฑ์จากจำนวนการจ้างงานสามารถจำแนกได้ดังนี้

1. การผลิต: วิสาหกิจขนาดกลางไม่เกิน 200 คน วิสาหกิจขนาดเล็กไม่เกิน 50 คน
2. การบริการ: วิสาหกิจขนาดกลางไม่เกิน 200 คน วิสาหกิจขนาดเล็กไม่เกิน 5

คน

3. การค้า

3.1 ค้าส่ง: วิสาหกิจขนาดกลางไม่เกิน 50 คน วิสาหกิจขนาดเล็กไม่เกิน 25 คน

3.2 ค้ำปลีก วิสาหกิจขนาดกลางไม่เกิน 30 คน วิสาหกิจขนาดเล็กไม่เกิน 15 คน

2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Filbeck & Krueger (2005) วิจัยเรื่อง Industry Related Differences in Working Capital Management. โดยทำการศึกษานโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของ 32 อุตสาหกรรมในสหรัฐอเมริกา ผลการศึกษาพบว่านโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของแต่ละอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของภายในอุตสาหกรรมมีการเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

Chiou & Cheng (2006) วิจัยเรื่อง The Determinants of Working Capital Management ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนของหนี้สินและ กระแสเงินสดที่ใช้ในการดำเนินงานมีผลต่อการกำหนด นโยบายเงินทุนหมุนเวียน แต่ตัวชี้วัดทางธุรกิจ ชนิดของอุตสาหกรรม โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท และขนาดของบริษัทไม่มีผลต่อความต้องการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท

Afza และ Nazir (2007) วิจัยเรื่อง Is it Better to be Aggressive or Conservative in Managing Working Capital? โดยศึกษานโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบกล้าเสี่ยง และแบบระมัดระวังใน 17 อุตสาหกรรมของประเทศปากีสถาน จำนวน 263 บริษัทระหว่างปี 1998-2003 ใช้สถิติ ANOVA และ LSD ผลการศึกษาพบว่ามีความแตกต่างในการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน และการจัดหาเงินทุนระหว่างอุตสาหกรรม และความแตกต่างนี้มีนัยสำคัญทางสถิติตลอดเวลา 6 ปี สถิติ Regrsson Analysis แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในทางลบระหว่างกำไรสุทธิกับระดับของความกล้าเสี่ยงในนโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน และนโยบายการจัดการหาเงินทุน

Garcia-Teruel and Martinez-Solono (2007) วิจัยเรื่อง Effects of working capital management on SME Profitability ศึกษา 8,872 SMEs ในประเทศสเปน โดยใช้ข้อมูลระหว่างพศ. 2539-2545 ผู้วิจัย

ทดสอบผลของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของ SMEs โดยใช้สถิติ Regression Analysis ผลการศึกษาพบว่าระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกค้าและระยะเวลาผลิตและจำหน่ายสินค้ามีความสัมพันธ์ในทางลบกับความสามารถในการทำกำไรของ SMEs

Ali and Khan (2011) วิจัยเรื่อง Searching for internal and external factors that determine working capital management for manufacturing firms in Pakistan ศึกษาปัจจัยภายนอกและภายในที่กำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิต 28 บริษัทในประเทศปากีสถาน ข้อมูลที่ศึกษาอยู่ระหว่างปี 2543-2551 ใช้สถิติ Regression ผลการศึกษาพบว่าภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำและอัตราการเจริญเติบโตของบริษัทมีผลในการกำหนดนโยบายเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท ระดับหนี้สินมีผลต่อสภาพคล่อง



บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

3.1 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

งานวิจัยนี้เก็บข้อมูลทุติยภูมิโดยกลุ่มตัวอย่างคือวิสาหกิจขนาดย่อมกลุ่มการผลิต โดยกำหนดว่ากิจการที่เป็นตัวอย่างต้องมีสินทรัพย์ถาวรไม่เกิน 50 ล้านบาท โดยเก็บข้อมูลจากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กิจการที่เป็นตัวอย่างต้องมีข้อมูลที่ต้องการครบถ้วนระหว่างปี พ.ศ. 2550-2553 จำนวนกิจการตัวอย่าง 174 กิจการ รวมเป็น 696 กิจการ (firm-year observations)

3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาปัจจัยกำหนดขนาดเงินทุนหมุนเวียน

3.2.1 ตัวแปรตาม

1. ความต้องการเงินทุนหมุนเวียน หรือ ขนาดเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งใช้เป็นตัวแทนการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในงานวิจัยนี้

(Working capital requirements: WCR) เช่นเดียวกับ (Shulman and Cox (1985)

คำนวณจาก ความต้องการเงินทุนหมุนเวียน หรือ ขนาดเงินทุนหมุนเวียน = ((ลูกหนี้การค้า + สินค้าคงเหลือ) - (เจ้าหนี้การค้า + ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย))/สินทรัพย์รวม

3.2.2 ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระมีดังต่อไปนี้

1. วงจรการดำเนินงาน (OPC) คำนวณจาก ระยะเวลาในการผลิตและจำหน่ายสินค้า + ระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้เจ้าหนี้

2. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CF) คำนวณจาก กำไรขาดทุนสุทธิ ปรับด้วยรายการที่ไม่ได้จ่ายเป็นเงินสด ปรับด้วยการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน จากนั้นหารด้วยสินทรัพย์รวม

3. อัตราการเจริญเติบโตของกิจการ (GROWTH) ประมาณจากอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย

4. หนี้สิน (Debt) คำนวณจากหนี้สินรวม/สินทรัพย์รวม

5. ความสามารถในการทำกำไร (PROF) ประมาณโดยใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) คำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม

6. ขนาดของบริษัท (SIZE) คำนวณจาก Log ของสินทรัพย์

3.3 โมเดลที่ใช้ในการวิจัย

$$WCR = \beta_0 + \beta_1 OC + \beta_2 CF + \beta_3 GROWTH + \beta_4 DEBT + \beta_5 PROF + \beta_6 SIZE + \epsilon$$

โดย

WCR แทน ขนาดเงินทุนหมุนเวียนที่ต้องการ

OC แทน วงจรการดำเนินงาน

CF แทน กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

GROWTH แทน อัตราการเจริญเติบโตของกิจการ

DEBT แทน อัตราส่วนหนี้สิน

PROF แทน ประสิทธิภาพในการทำกำไร

SIZE แทน ขนาดของธุรกิจ

3.4 สมมุติฐานในการวิจัย

1. ถ้ากิจการสามารถผลิตและขายสินค้า ตลอดจนเก็บเงินจากลูกค้าได้รวดเร็ว ความจำเป็นที่จะต้องเก็บเงินทุนหมุนเวียนไว้ใช้ในการดำเนินงานจะลดลง (Brighman and Ehrhardt, 2005) โดยเหตุนี้ วงจรการดำเนินงานน่าจะมีผลในทางบวกกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน ดังนั้นสามารถกำหนดสมมุติฐานที่ 1 ได้ดังนี้

สมมุติฐานที่ 1 วงจรการดำเนินงานมีผลในทางบวกกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน

2. ถ้ากิจการไหนมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Flow) มากแสดงว่ามีการจัดการเงินทุนเวียนที่ดี (Charitou, Elfani, and Lois, 2010; Eljelly, 2004; Raheman, Qayyum, Afza, and Bodla, 2010) กล่าวคือถ้ากิจการสามารถเร่งการเก็บหนี้ และสามารถยืดเวลาการชำระหนี้จะทำให้ความต้องการเงินทุนหมุนเวียนลดลง จึงคาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานน่าจะมีผลในทางลบกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน ดังนั้นสามารถกำหนดสมมุติฐานที่ 2 ได้ดังนี้

สมมุติฐานที่ 2 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีผลในทางลบกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน

3. โดยปกติกิจการที่มีอัตราการเจริญเติบโตมากต้องการเงินทุนหมุนเวียนมากกว่ากิจการที่มีอัตราการเจริญเติบโตน้อย เนื่องจากเมื่อยอดขายเพิ่มขึ้น กิจการต้องซื้อวัตถุดิบมาผลิตสินค้าเพิ่มขึ้น หรือซื้อสินค้ามาขายเพิ่มขึ้น ในกรณีกิจการซื้อมาขายไป และเมื่อกิจการมีการขายเชื่อเพิ่มขึ้น ต้องมีลูกค้าเพิ่มขึ้น (Banos-Caballero, Garcua-Teruel, and Martinez-Solono, 2011) ดังนั้นอัตราการเจริญเติบโตของกิจการควรจะมีผลในทางบวกกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน จึงสามารถกำหนดสมมุติฐานที่ 3 ได้ดังนี้

สมมุติฐานที่ 3 อัตราการเจริญเติบโตของกิจการมีผลในทางบวกกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน

4. เมื่อหนี้สินเพิ่มขึ้นกิจการจะระมัดระวังในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนเพื่อหลีกเลี่ยงการเอาเงินทุนหมุนเวียนไปจมในสินค้าคงเหลือ ตลอดจนลูกหนี้การค้า ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการเงินทุนหมุนเวียนลดลง จึงคาดว่าหนี้สินน่าจะมีผลในทางลบกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน ดังนั้นสามารถกำหนดสมมุติฐานที่ 4 ได้ดังนี้

สมมุติฐานที่ 4 อัตราส่วนหนี้สินมีผลในทางลบกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน

5. กิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรจะสามารถดึงดูดแหล่งเงินทุนภายนอก และมีอำนาจต่อรองกับผู้ขายวัตถุดิบ ตลอดจนลูกค้า (Shin and Soenen, 1998) กิจการเหล่านี้ไม่มีความจำเป็นต้องเก็บเงินสดไว้ในกิจการมาก โดยสามารถนำเงินไปลงทุนในกิจการที่ทำกำไรให้กิจการ ดังนั้นกิจการที่มีผลประกอบการดีเหล่านี้แสดงถึงความสามารถการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ดี กิจการเหล่านี้จะมีเงินทุนหมุนเวียนเกินความจำเป็นน้อยมาก โดยเหตุนี้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของกิจการน่าจะมีผลทางลบกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน (Charitou, Elfani, and Lois, 2010) ในงานวิจัยนี้ใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) แสดงผลการดำเนินงานของกิจการ จึงสามารถกำหนดสมมุติฐานที่ 5 ได้ดังนี้

สมมุติฐานที่ 5 ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีผลในทางลบกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน

6. งานวิจัยที่ผ่านมาพบว่าขนาดของกิจการมีผลกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Chan, 1993; Peel and Wilson, 1996; Wu, 2001; Su, 2001) เนื่องจากกิจการขนาดใหญ่มักจะได้รับการจัดเครดิตสูงกว่า จัดหาเงินทุนง่ายกว่า มีอำนาจต่อรองกับผู้ขายวัตถุดิบ และลูกค้ามากกว่ากิจการขนาดเล็ก กิจการขนาดเล็กมักต้องให้ระยะเวลาเครดิตกับลูกค้ามากกว่ากิจการขนาดใหญ่เพื่อเพิ่มโอกาสในการขาย (Banoos-Caballero, Garcia-Teruel, and Martinez-Solano, 2009) ดังนั้นกิจการต้องรักษาระดับขนาดเงินทุนหมุนเวียนไว้มาก ดังนั้นขนาดของกิจการน่าจะมีผลในทางลบกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน จึงสามารถกำหนดสมมุติฐานที่ 6 ได้ดังนี้

สมมุติฐานที่ 6 ขนาดของกิจการมีผลในทางลบกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน

บทที่ 4

ผลการวิจัย

ผลการวิจัยในบทนี้แบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ

4.1 ลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง

4.2 ผลการวิจัยปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อมไทย

4.1 ลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง

ค่าเฉลี่ย 4 ปี (2550-2553) ของตัวแปรของธุรกิจขนาดย่อมกลุ่มการผลิตมีรายละเอียดดังนี้ ขนาดของเงินทุนหมุนเวียนเท่ากับ -.04 วงจรการดำเนินงานเท่ากับ 165.28 วัน กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเท่ากับ -.03 อัตราส่วนหนี้สินเท่ากับร้อยละ 79.0 อัตราการเจริญเติบโตของกิจการเท่ากับร้อยละ 5.10 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 1.10 และขนาดของกิจการซึ่งวัดจาก Log ของสินทรัพย์เท่ากับ 6.93 ธุรกิจขนาดย่อมกลุ่มการผลิตมีสินทรัพย์หมุนเวียนร้อยละ 71.9 และหนี้สินหมุนเวียนร้อยละ 80.61 ผลการศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาที่พบว่าสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของธุรกิจขนาดย่อมอยู่ในรูปสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียนเป็นแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่ของกิจการ ตารางที่ 4.1 ลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง

ตัวแปร	จำนวนกิจการ	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ร้อยละของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด	696	71.90	24.83
ร้อยละของหนี้สินหมุนเวียนต่อหนี้สินรวม	696	80.61	30.54
ขนาดเงินทุนหมุนเวียน	696	-.04	1.44
วงจรการดำเนินงาน	696	165.28	166.87

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 4.1 (ต่อ)

ตัวแปร	จำนวนกิจการ	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
กระแสเงินสดจากการ ดำเนินงาน	696	-0.3	0.51
อัตราส่วนหนี้สิน	696	79.0	1.57
อัตรากาจรเจริญเติบโต	696	5.10	48.81
ตัวแปร	จำนวนตัวอย่าง	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
อัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์รวม	696	1.10	20.96
ขนาดของกิจการ	696	6.93	0.47

4.2 ผลการวิจัยปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อมไทย

จากการศึกษาโดยใช้โมเดลดังนี้ $WCR = \beta_0 + \beta_1 OC + \beta_2 CF + \beta_3 GROWTH + \beta_4 DEBT + \beta_5 PROF + \beta_6 SIZE + \epsilon$

ได้ผลการศึกษาดังแสดงดังตารางที่ 4.2 ต่อไปนี้

ตารางที่ 4.2 ผลการวิเคราะห์ Regression ปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์	t-value	Sig	VIF
ค่าคงที่	0.156	.371	.710	
วงจรการ ดำเนินงาน (OC)	0.001	5.515	.000***	1.056
กระแสเงินสดจาก การดำเนินงาน (CF)	-.647	-9.861	.000***	1.345

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์	t-value	Sig	VIF
อัตราการเจริญเติบโตของบริษัท (GROWTH)	.001	2.237	.026*	1.073
อัตราส่วนหนี้สิน (DEBT)	-.005	-23.164	.000**	1.414
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)	.001	.071	.943	1.334
ขนาดของกิจการ (Size)	.011	.184	.854	1.078
N = 696				
D-W = 2.059				
R-Square = 62.3				
F-value = 189.716				

จากตารางที่ 4.2 R^2 เท่ากับร้อยละ 62.3 แสดงว่าขนาดของเงินทุนหมุนเวียนสามารถอธิบายได้โดยตัวแปรใน โมเดล ผลการศึกษาสนับสนุนสมมุติฐานที่ 1: วงจรการดำเนินงานมีผลในทางบวกกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งหมายความว่าถ้าวงจรการดำเนินงานยาวขึ้น ขนาดของเงินทุนหมุนเวียนที่ต้องการจะเพิ่มขึ้นด้วย ผลการศึกษาสอดคล้องกับหลักการที่ว่าถ้าระยะเวลาการผลิตและจำหน่ายสินค้ายาวนาน ระยะเวลาเก็บหนี้สิน จึงต้องใช้เวลานานกว่ากิจการจะได้รับเงินที่ลงทุนไปกลับคืนมา ดังนั้นธุรกิจจึงต้องมีเงินทุนหมุนเวียนเก็บไว้มาก

ผลการศึกษาสนับสนุนสมมุติฐานที่ 2: กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีผลในทางลบกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งหมายความว่ากิจการที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมากไม่จำเป็นต้องมีขนาดเงินทุนหมุนเวียนมาก ผลการศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chiou, Cheng, and Li (2006)

ผลการศึกษาสนับสนุนสมมุติฐานที่ 3: อัตราการเจริญเติบโตของกิจการมีผลในทางบวกกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน : ซึ่งแสดงว่าเมื่อยอดขายเพิ่มขึ้น ธุรกิจขนาดย่อมต้องการเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มเพื่อลงทุนในลูกหนี้และสินค้าคงเหลือ

ผลการศึกษาสนับสนุนสมมุติฐานที่ 4: อัตราส่วนหนี้สินมีผลในทางลบกับขนาดเงินทุนหมุนเวียนซึ่งหมายความว่าเมื่อหนี้สินเพิ่มขึ้นกิจการจะระมัดระวังในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนเพื่อ

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้拿去ใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

หลีกเลี่ยงการเอาเงินทุนหมุนเวียน ไปจมในสินค้าคงเหลือ ตลอดจนถูกหนี้การค้า ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการเงินทุนหมุนเวียนลดลง ผลการศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chiou, Cheng, and Li (2006)

ผลการศึกษาปฏิเสชนมูติฐานที่ 5: ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีผลในทางลบกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน ผลการศึกษาแสดงว่าประสิทธิภาพในการทำกำไรไม่มีผลต่อขนาดเงินทุนหมุนเวียน

ผลการศึกษาปฏิเสชนมูติฐานที่ 6: ขนาดของกิจการมีผลในทางลบกับขนาดเงินทุนหมุนเวียน ผลการศึกษาแสดงว่าขนาดของกิจการไม่มีผลต่อขนาดเงินทุนหมุนเวียน



บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย

บทนี้แบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.2 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

5.1 สรุปผลการวิจัย

การจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ดีจะทำให้ธุรกิจไม่เก็บเงินทุนหมุนเวียนไว้ในกิจการมากเกินไป เพราะการมีเงินทุนหมุนเวียนมากเกินไปจะทำให้มูลค่าของกิจการลดลง กิจการที่มีการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ดีจะรักษาระดับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม และจะนำเงินสดที่เกิดความจำเป็นในกิจการไปลงทุนในโครงการที่ทำกำไรให้กิจการ ถ้ากิจการมีเงินทุนหมุนเวียนน้อยเกินไป กิจการจะประสบปัญหาในการชำระหนี้สินระยะสั้น ซึ่งจะทำให้การดำเนินธุรกิจสะดุด หยุดชะงัก ดังนั้นการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจำเป็นมากสำหรับธุรกิจขนาดย่อม งานวิจัยนี้ศึกษาปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อมไทย กลุ่มตัวอย่างเป็นธุรกิจขนาดย่อมกลุ่มการผลิตจำนวน 174 กิจการ ซึ่งต้องมีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบถ้วนระหว่างปี พ.ศ. 2550-2553 รวม 696 กิจการ (panel data) โดยเก็บข้อมูลจากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า ผลการศึกษาพบว่าสินทรัพย์หมุนเวียนของกลุ่มตัวอย่างคิดเป็นร้อยละ 72 ของสินทรัพย์ทั้งหมด และหนี้สินหมุนเวียนคิดเป็นร้อยละ 81 ของหนี้สินทั้งหมดซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยที่ผ่านมาที่พบว่าสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของธุรกิจขนาดย่อมเป็นสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินส่วนใหญ่เป็นหนี้สินหมุนเวียน งานวิจัยนี้ใช้ขนาดของเงินทุนหมุนเวียนเป็นตัวประมาณการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ผลการศึกษาพบว่าวงจรการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน หนี้สินและอัตราการเจริญเติบโตของกิจการมีผลต่อการกำหนดขนาดเงินทุนหมุนเวียน

5.2 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

ในงานวิจัยนี้ศึกษาปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อมไทยกลุ่มการผลิต ซึ่งปัจจัยกำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจขนาดย่อมในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ อาจมีความแตกต่างกัน ดังนั้นจึงน่าจะเป็นประเด็นในการวิจัยในครั้งต่อไป

บรรณานุกรม

กรมพัฒนาธุรกิจการค้า. 2555. สามารถเข้าถึงได้โดยเว็บไซต์ <http://www.dbd.go.th/mainsite/>
นภาพร นิลภรณ์กุล. 2551 . การเงินธุรกิจ. บริษัททริปเพิ้ล เอ็ดดูเคชั่น จำกัด. กรุงเทพมหานคร.
พรรณณญา ชูวนิมิตรกุล. 2551. การเงินธุรกิจ. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. กรุงเทพมหานคร.
สุมาลี จิระมิตร. 2547. การบริหารการเงิน เล่ม 2. สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

กรุงเทพมหานคร

Ali, S. and Khan, M. R. A. (2011). Searching for internal and external factors that determine working capital management for manufacturing firms in Pakistan. *African Journal of Business Management* 5(7), pp. 2942-2949.

Abuzayed, B. (2012), "Working capital management and firm performance in emerging markets: the case of Jordan," *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 8 No. 2, pp. 155-179.

Afza, T. and Nazir M. (2007), "Is it better to be aggressive or Conservative in managing working capital?," *Journal of Quality and Technology*, Vol. 3 No. 2, pp. 11-21.

Banos-Caballero, S., Garcia-Teruel, P. and Martinez-Solano, P. (2010), "Working capital Management in SMEs", *Accounting & Finance*, Vol. 50 No. 3, pp. 511-527.

Banos-Caballero, S., Garcia-Teruel, P. and Martinez-Solano, P. (2011), "How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs", *Small Business Economics*, DOI 10.1007/s11187-011-9317-8. Published online 15 March 2011.

Blinder, A. S., and Maccini, L. J. (1991), "The resurgence of inventory research: what have We learned? ", *Journal of Economic Survey*, Vol. 5 No. 4, pp. 291-328.

Brigham , E., and Ehrhardt, M. (2005). *Financial Management: Theory and Practice*, 11 th Ed., South-Western, USA.

Chan, C. (1993), "The study on working capital management of manufacturing business", Unpublished Master's Dissertation, Department of Management Science, Tarn Kang University, Taiwan.

Charitou, M., Elfani, M. and Lois, P.(2010), " The effect of working capital management on firm's profitability: Empirical evidence from an emerging market", *Journal of Business & Economic Research*, Vol. 8 No. 12, pp. 63-68.

Chiou, J., Cheng, L. and Wu, H. (2006), "The determinants of working capital

- management”, *Journal of American Academy of Business*, Vol. 10 No.1, pp. 149-155.
- Chittithaworn , C., Islam, A., Kaewchana, T., and Yusuf, D. (2011) “Factors affecting business success of small & medium enterprises (SMEs) in Thailand, *Asian Social Science*, Vol. 7 No. 5, pp. 180-190.
- Cook, P. (2001). “Finance and small and medium-sized enterprises in developing countries,” *Journal of Developmental Entrepreneurship* , Vol. 6, 17-31.
- Deloof, M. (2003), “Does working Capital management affect profitability of Belgian firms”, *Journal of Business, Finance and Accounting*, Vol. 30 No. 3-4, 573-587.
- Eljelly, A. M.A. (2004), “ Liquidity-profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market”, *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 14 No. 2: 48-61.
- Eramus, P. (2010), “ Working capital management and profitability: The relationship between the net trade cycle and return on assets”, *Management Dynamics*, Vol. 19 No. 1, pp. 2-9.
- Filbeck G and TKrueger (2005). Industry Related Differences in Working Capital Management. *Mid-American Journal of Business* 20: 11-18.
- Ganesan, V. (2007), “ An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries”, *Review Academic Journal*, Vol. 3 No. 2, pp. 1-10.
- Garcia-Teruel, P. and Martinez-Solano, P. (2007). “ Effects of working capita management on SME profitability,” *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 3 No. 2, pp. 164-177.
- Ghassan AL Taleb, Abd Al-Na, AL-Soued, & .Faris Nasif AL-Shubiri (2010). The Determinants of Effective Working Bapital Management Policy: A Case Study on Jordan, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 2, 248-264.
- Howorth, A. and Westhead, P. (2003), “ The focus of working Capital Management in UK Small Firms”, *Management Accounting Research*, Vol. 14 No. 2, pp. 94-111.
- Jose, M.L., Lancaster, C. and Stevens, J.L. (1996), “Corporate return and cash conversion cycle”, *Journal of Economics and Finance*, Vol. 20, pp. 33-46.
- Lamberson, M . (1995), “ Changes in working capital of small Firms in Relation to changes in economic Activity”, *Mid-American Journal of Business*, Vol. 10 No.2 pp. 45-50.
- Lasher, W.R. (2008), “*Financial Management: A Practical Approach*, Thomson South Western, China.

- Lazaridis, I. and Tryfonidis, D. (2006), "Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange", *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 19 No. 1, pp. 26-35.
- Levy, B. (1993). "Obstacles to Developing Indigenous Small and Medium Enterprises: An Empirical Assessment," *Review the World Bank Economics*, Vol. 7, pp. 65-83.
- Mohamad, N. and Saad, N. (2010) "Working capital management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia", *International Journal of Business and Management*, Vol. 5 No. 11, pp. 140-147.
- Mroczkowski, T. (1995). "Shaping the Environment for Private Business in Poland: What Has Been Achieved? What Remains to Be Done? ", *Law and Policy in International Business*, Vol. 26, 1097-1117
- Nazir M and T Afza (2003). The Focus of Working Capital Management in UK small Firms, *Managerial Accounting Research*, 14:94-111.
- Nazir, M. and Afza, T. (2009), "Working capital requirements and the determining factors in Pakistan", *The IUP Journal of Applied Finance*, Vol. 15 No.4, pp. 28-38.
- Peel, M., and M. Wilson (1996). " Working Capital and Financial Management Practices in the Small Firm Sector", *International Small Business Journal*, Vol. 14, No 2, pp. 52-68.
- Peel, M., Wilson, N. and Howorth, C. (2000), "Late payment and credit management in the small firm sector: some empirical evidence", *International Small Business Journal*, Vol. 18 No. 2, pp. 17-37.
- Petersen, M., and Rajan, R. (1995), " The effect of credit market competition on lending Relationships", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110 No. 2, pp. 407-443.
- Raheman, A., Qayyum, A., Afza, T., and Bodla, M. A. (2010), " Sector-wise analysis of working capital management and firm performance in manufacturing sector of Pakistan", *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 2 No. 7, pp. 412-437.
- Shin, H. and, L. Soenen (1998), " Efficiency of working capital and corporate profitability", *Financial Practice and Education*, Vol. 8 No. 2, pp. 37-45.
- Shulman, J. M. and Cox, R. A. (1985), "An integrative approach to working capital Management" , *Journal of Cash Management*, Vol. 5 No. 6, pp. 64-68.
- Smith, K. (1980), " *Profitability versus Liquidity Tradeoffs in working capital management* , in readings on the management of working capital ", West Publishing Company, New

York.

Su, F. (2001), "The impact of the change of business cycle in manufacturing industry,"
Unpublished Master's Dissertation, Department of Accounting, National Cheng Chi
University, Taiwan.

Studenumnd, A. (1997). Using econometrics: A practical guide. Addison-wesley, New York.

Wang, Y. J. / (2002), "Liquidity management, operating performance, and corporate value:
Evidence from Japan and Taiwan", *Journal of Multinational Financial Management*, Vol.
12, pp. 159-169.

Wolff, J. and Pett, T. (2006). "Small-Firm Performance: Modeling the Role
of Product and Process Improvements," *Journal of Small Business Management* 44 (2),
pp. 268-284.

Wu, Q. (2001), "The determinant of working capital management policy and its impact on
Performance", National Science Council Project. Project No. NSC 89-2416-H224-028.

ข้อมูลประวัติผู้วิจัย

ประวัติส่วนตัว

ชื่อ-สกุล นางสาวกุลกัญญา ณ ป้อมเพ็ชร

เพศ ชาย หญิง วันเดือนปีเกิด 9 มีนาคม 2507 อายุ 48 ปี

สถานภาพ โสด สมรส

ตำแหน่งปัจจุบัน รองศาสตราจารย์

ประวัติการศึกษา

ชื่อย่อปริญญา	สาขา	สถาบันที่จบ	ปีที่จบ
บช.บ	บัญชีต้นทุน	จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย	2528
MBA	Business Administration	University of Central Missouri	2530
DBA	Finance	Louisiana Tech University	2545

สาขาวิจัยที่มีความชำนาญพิเศษ (แตกต่างจากวุฒิการศึกษา) การตลาด

ผลงานวิจัย/งานสร้างสรรค์ที่ตีพิมพ์เผยแพร่ (ระดับชาติและนานาชาติ).....

Napompech, K. (2012). Effects of Working Capital Management on the Profitability of Thai Listed Firms.

International journal of Trade, Economics, and Finance, 3, 237-232.

Napompech, K. (2011). Employee Satisfaction with Welfare Policies in Japanese and German

Companies Operating in Bangkok, Thailand. *International Journal of Business and Economics Perspectives*, 2, 42-54.

Napompech, K. (2011). Management Model and Network Development of Community Enterprise in Samut Songkhram Province, Thailand. *International Journal of Arts and Science*, 9, 343-352.

Napompech, K. & Kuawiriyapan, S. (2011). Factors Influencing the Selection of Tutoring Schools Among Junior High School Students in Thailand. *International Journal of Arts and Science*, 16, 347-357.

Napompech, K. & Kuawiriyapan, S. (2011). Factors Affecting the Second Hand Clothes Buying Decision of Thai Women. *International Journal of Arts and Science*, 201-210.

Napompech, K. (2010). Earnings Information Conveyed by Dividend Policy, *Internet Journal of Society for Social Management System*, Research Center for Social Management, Japan.

- Napompech, K.(2010). Corporate payout in Thailand. *International Journal of Business , Accounting, and Finance*, 1, 105-118.
- Napompech, K., Taphontong, S. (2010). Using Communities of Practice to Develop Access to Traditional Thai Medicine, *Internet Journal of Society for Social Management System*. Research Center For Social Management, Japan.
- Napompech, K. & Sitheechoke, N.(2010). Accounting Practices in Minburi Turf Grass Cultivation, and a Proposal for their Improvement. Proceedings of International conference of Arts and Science.
- Napomech, K., Taphontong, S. (2004). The Underpricing of IPOs of Financial Institutions in Thailand. *Research Journal of the ooi Academy Congress*, 4,47-54.
- Napompech, K., Mark K., & Shelor, R.(2002). An examination of the benefits for privately-held and mutual insurers' CEOs following an IPO. *Managerial Finance*, 28 , 63-81.
- Sitheechoke, N, & Napompech, K.(2010). Impacts of Minburi District Development on the Turf Grass Businesses of Bangkok, Thailand. *International Journal of Arts and Science*, USA.
- Taphonton, S., Napompech, K. (2009). The Development of KM Model For Organic Agricultural Business to Enhance The Sustainable Strength of Community Enterprise. *Research Journal of the ooi Junior Academy*, Fall, 1- 12.
- Kuawiriyapan, S., Napompech, K., Nanta, N. (2009). The Effect of Media on Consumers' Ready Made Clothes, Bangkok, Thailand. *Research Journal of the ooi Junior Academy*, 27-33.
- การเสนอผลงานวิชาการ**
- Napompech, K. (2012). Bride Preparation. Paper Presented at International Journal of Arts and Science Conference, Paris, France.
- Napompech, K. (2012). Perspective of Executives Toward Dividend Policies of Thai Listed Companies. Paper Presented at the International Journal of Arts and Science Conference, Paris, France.