Received: Nov 09, 2023 Revised: Dec 12, 2023 Accepted: Dec 24, 2023

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจเกษตรและอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังโควิด-19

Working Capital Management and Profitability of Agri-Food Businesses Listed in the Stock Exchange of Thailand before and after COVID-19

พิชญ กาญจนาลัย[1], กุณฑลรัตน์ ทวีวงศ์[2*], วิศิษฐ์ ลิ้มสมบุญชัย[3]
Pichaya Kanchanalai[1], Kuntonrat Davivongs[2*], Visit Limsombunchai[3]
คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์[1,2*,3]
Faculty of Economics, Kasetsart University[1,2*,3]
pichaya.kan41@gmail.com[1], kuntonrat.d@ku.th[2*], visit.l@ku.th[3]
ผู้ประพันธ์บรรณกิจ (Corresponding Author)[2*]

บทคัดย่อ

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีความสำคัญต่อสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของกิจการโดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่เกิดภาวะวิกฤตทางเศรษฐกิจ งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงิน รายไตรมาส ตั้งแต่ พ.ศ. 2561 - พ.ศ. 2565 ของบริษัทจดทะเบียนจำนวนทั้งสิ้น 40 บริษัท ผลการวิเคราะห์ Pooled OLS Regression แสดงให้เห็นว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตรากำไรสุทธิของบริษัทในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม โดยการลดระยะเวลาวงจรเงินสดส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิที่สูงขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลดระยะเวลาเก็บหนี้และเพิ่มระยะเวลาชำระหนี้ ส่วนนโยบายลงทุนแบบผ่อนคลายและนโยบายจัดหาเงินซึ่งใช้แหล่งเงินกู้ยืมระยะสั้นเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนในสัดส่วนที่สูงทำให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มสูงขึ้น ผลการศึกษายังพบด้วยว่าการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีความสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไรเพิ่มมากขึ้นในช่วงหลังเกิดโควิด-19

คำสำคัญ: การบริหารเงินทุนหมุนเวียน, นโยบายเงินทุนหมุนเวียน, วงจรเงินสด, อัตรากำไรสุทธิ, โควิด-19

Abstract

Working capital management is essential to a firm's liquidity and profitability, particularly during an economic crisis. This research aims to investigate the relationship between working capital management and profitability of companies in agribusiness as well as food and beverage sectors listed on the Stock Exchange of Thailand, before and after the COVID-19 pandemic. The study uses data from quarterly financial statements of 40 listed companies from 2018 to 2022, and descriptive statistics and Pooled OLS Regression analyses. We find that working capital management is related to the net profit margin of companies in the food and beverage sector. Shortening cash conversion cycle, especially reducing average collection period and extending average payment period, can increase the net profit margin. In addition, the relaxed investment policy, and the financing policy that uses short-term borrowing to support a high proportion of current assets, lead to a higher net profit margin. Our results also show that working capital management has become even more critical to a firm's profitability in the wake of the COVID-19 crisis.

Keywords: Working Capital Management, Working Capital Policies, Cash Conversion Cycle, Net Profit Margin, COVID-19

บทนำ

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนเกี่ยวข้องกับการวางแผนและควบคุมสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน เพื่อลดความเสี่ยงจากสภาวะเงินสดขาดมือในการดำเนินงาน เพิ่มความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น และหลีกเลี่ยงการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนที่มากเกินไป ดังนั้นการบริหารเงินทุนหมุนเวียนอย่างเหมาะสม จะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการสูงขึ้น (Eljelly, 2004; Nazir & Afza, 2009) ซึ่งการบริหารเงินทุนหมุนเวียนเป็นการบริหารสภาพคล่องของกิจการ หากกิจการมีสภาพคล่องต่ำอันเกิดมาจากการที่กิจการมีเงินสดไม่เพียงพอสำหรับชำระค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่าง ๆ และไม่สามารถชำระหนี้สินได้ตามที่กำหนดอันเป็นผลมาจากการที่กิจการไม่สามารถเก็บเงินจากลูกหนี้การค้าหรือไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนมาสนับสนุนการดำเนินงานได้ทันเวลา ย่อมส่งผลต่อภาพลักษณ์และความน่าเชื่อถือของกิจการ โดยรูปแบบการบริหารเงินทุนหมุนเวียนประกอบด้วยการกำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแต่ละรายการตามที่เกิดขึ้นในแต่ละวันและการกำหนดนโยบายแบบภาพรวมทั้งด้านการลงทุนและการจัดหาเงิน ดังนั้นการบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้เหมาะสมจึงมีความสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (เถกิงศักดิ์ ชัยชาญและสรียา วิจิตรเสถียร, 2562) ทั้งนี้การบริหารสภาพคล่องหรือการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของกิจการยิ่งมีบทบาทสำคัญเพิ่มขึ้นในช่วงที่เกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมเป็นวงกว้าง (Satoto et al., 2022)

นับตั้งแต่ช่วงต้นปี พ.ศ. 2563 โลกต้องเผชิญกับวิกฤตใหญ่อย่างการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรน่า (Coronavirus) หรือโรคโควิด-19 (Covid-19) ซึ่งส่งผลกระทบอย่างหนักต่อภาคธุรกิจต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากการบังคับใช้มาตรการปิดเมือง (Lockdown) เพื่อควบคุมการแพร่ระบาด การห้ามทำกิจกรรมต่าง ๆ ในช่วงเวลาดังกล่าว และการลดลงของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของกิจการต่าง ๆ (Zimon & Tarighi, 2021) ซึ่งแน่นอนว่า ธุรกิจเกษตรและอาหารได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ดังกล่าวเป็นอย่างมากเช่นกัน เนื่องจากสินค้าเกษตรส่วนใหญ่เน่าเสียง่าย (อรุณรัตน์ เทวงศา และคณะ, 2560) และมีต้นทุนในการเก็บรักษาและการขนส่งเพิ่มขึ้นจากข้อจำกัด

ต่าง ๆ ส่งผลต่อการดำเนินงานของกิจการ โดยค่าใช้จ่ายในการดำเนินกิจการยังคงอยู่หรืออาจเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่รายได้จากการขายลดลง ทำให้กิจการเกิดสภาพเงินสดขาดมือและขาดสภาพคล่องได้

ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารในช่วงก่อนและหลังสถานการณ์โควิด-19 ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบการในการใช้ผลการศึกษาเป็นแนวทางในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและกำหนดนโยบายบริหารเงินทุนหมุนเวียนได้อย่างเหมาะสม โดยผลการวิเคราะห์ Pooled OLS Regression แสดงให้เห็นว่า การลดวงจรเงินสด โดยการลดระยะเวลาเก็บหนี้และเพิ่มระยะเวลาชำระหนี้ ช่วยเพิ่มอัตรากำไรสุทธิของบริษัทในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มได้ นอกจากนี้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีความสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม กล่าวคือ นโยบายลงทุนผ่อนคลายซึ่งมีอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อยอดขายสูงและนโยบายจัดหาเงินที่ใช้แหล่งเงินกู้ยืมระยะสั้นเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนในสัดส่วนที่สูงทำให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้ผลการศึกษายังพบว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีความสำคัญเพิ่มมากขึ้นในช่วงภาวะวิกฤติ ดังเห็นได้จากค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ใช้วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีค่าสูงขึ้นในช่วงหลังเกิดโควิด-19

การทบทวนวรรณกรรม

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนเป็นการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยการบริหารเงินทุนหมุนเวียนสะท้อนถึงการบริหารสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (ปรียานุช กิจรุ่งโรจน์เจริญ, 2558) โดยงานวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีความสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ (Dalci & Ozyapici, 2018; Enqvist et al., 2014; Phuong & Su, 2010) ทั้งนี้ ตัวชี้วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในงานวิจัยที่ผ่านมา ได้แก่ วงจรเงินสด ซึ่งหมายถึงระยะเวลานับตั้งแต่วันที่กิจการจ่ายเงินค่าสินค้าหรือวัตถุดิบจนถึงวันที่กิจการได้รับเงินค่าสินค้าที่ขายออกไป หากระยะเวลาของวงจรเงินสดสั้นแสดงว่ากิจการมีสภาพคล่องสูงและมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นที่ดี (จิรัญญา ตาวงษ์และจิรพงษ์ จันทร์งาม, 2565; เถกิงศักดิ์ ชัยชาญ และ สรียา วิจิตรเสถียร, 2562; Nazir & Afza, 2009)

ในส่วนของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนสามารถแบ่งออกเป็น 2 นโยบาย ได้แก่ นโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนซึ่งเกี่ยวข้องกับการกำหนดปริมาณสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีไว้ในกิจการเทียบกับยอดขาย และนโยบายการจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ซึ่งเกี่ยวข้องกับการกำหนดสัดส่วนระหว่างแหล่งเงินทุนระยะสั้นและระยะยาวที่ใช้เพื่อสนับสนุนการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ประเภทของนโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนและนโยบายการจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนส่งผลต่อความเสี่ยงและความสามารถในการทำกำไรของกิจการ รูปแบบของนโยบายลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบ่งได้เป็น 3 รูปแบบ ได้แก่ (1) นโยบายลงทุนแบบผ่อนคลาย (Relaxed Policy) มีอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อยอดขายสูง ทำให้มีความเสี่ยงต่ำและมีสภาพคล่องสูงแต่ความสามารถในการทำกำไรต่ำ (2) การลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบจำกัด (Restricted Policy) มีอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อยอดขายต่ำ ทำให้ความเสี่ยงสูงและมีสภาพคล่องต่ำแต่ความสามารถในการทำกำไรสูง และ (3) นโยบายลงทุนแบบทางสายกลาง (Moderate Policy) มีอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อยอดขายอยู่ระหว่างนโยบายลงทุนแบบผ่อนคลายและแบบจำกัด (Herdinata, 2017)

รูปแบบนโยบายจัดหาเงินเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบ่งได้เป็น 3 รูปแบบเช่นกัน ได้แก่ (1) นโยบายจัดหาเงินแบบอนุรักษ์นิยม (Conservative Policy*)* เน้นการใช้แหล่งเงินทุนระยะยาวในการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ทำให้มีความเสี่ยงต่ำและสภาพคล่องสูง แต่ต้นทุนทางการเงินจะสูงจากการหาแหล่งเงินทุนระยะยาว ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรต่ำ (2) นโยบายจัดหาเงินแบบกล้าได้กล้าเสีย *(*Aggressive Policy*)* เน้นการใช้แหล่งเงินกู้ยืมระยะสั้นเพื่อการลงทุน

ในสินทรัพย์หมุนเวียน ส่งผลให้มีความเสี่ยงสูงและสภาพคล่องต่ำ แต่ต้นทุนของเงินทุนต่ำกว่าการใช้แหล่งเงินกู้ยืมระยะยาว ทำให้ความสามารถในการทำกำไรสูงกว่านโยบายจัดหาเงินแบบอนุรักษ์นิยม และ (3) นโยบายจัดหาเงินแบบสมดุล *(Maturity Matching Policy)* เป็นการใช้แหล่งเงินทุนระยะยาวเพื่อสนับสนุนการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบถาวร และใช้แหล่งเงินทุนระยะสั้นเพื่อสนับสนุนการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแบบชั่วคราว ซึ่งส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรในระดับปานกลาง (Brigham & Houston, 2018, 2020)

การศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรจากงานวิจัยที่ผ่านมานั้น พบว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียนช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โดยงานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่ (เช่น จิรัญญา ตาวงษ์และจิรพงษ์ จันทร์งาม, 2565; เถกิงศักดิ์ ชัยชาญและสรียา วิจิตรเสถียร, 2562; Enqvist et al., 2014; Herdinata, 2017; Nazir & Afza, 2009) ใช้วงจรเงินสดและ/หรืออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์ทั้งหมดและอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์ทั้งหมดเป็นตัวแปรที่แสดงถึงการบริหารเงินทุนหมุนเวียน นอกจากนี้งานวิจัยที่ศึกษาผลกระทบของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการในช่วงวิกฤตโควิด-19 (Abbas & Larasati, 2022; Setiawan & Hutomo, 2023; Yusra et al., 2023; Zimon & Tarighi, 2021) พบว่า ในช่วงก่อนและหลังการเกิดโควิด-19 การบริหารเงินทุนหมุนเวียนเกิดการเปลี่ยนแปลงและส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยกิจการที่มีสภาพคล่องสูง มีวงจรเงินสดสั้น มีอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อยอดขายสูง และใช้แหล่งเงินกู้ยืมระยะยาวเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน มีความสามารถในการทำกำไรสูง

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 63 บริษัท และกลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิจัยนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารที่มีข้อมูลรายงานทางการเงินครบถ้วนตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา และไม่ได้ถือหุ้นในกิจการอื่นเป็นการประกอบกิจการเป็นหลัก (Holding Company) จำนวนทั้งสิ้น 40 บริษัท แบ่งเป็นบริษัทในหมวดธุรกิจเกษตรจำนวน 8 บริษัท และหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มจำนวน 32 บริษัท

ข้อมูลและการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเป็นข้อมูลจากรายงานทางการเงินรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารในฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ครอบคลุมช่วงเวลาทั้งก่อนและหลังการเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ผู้วิจัยจึงเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงินตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2565 รวมทั้งสิ้น 20 ไตรมาส และเพื่อความเที่ยงตรงของผลการศึกษา ผู้วิจัยทำการศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลรายงานทางการเงินครบถ้วนและบริษัทที่ทำธุรกิจหลักที่เกี่ยวข้องกับเกษตรและอาหารเท่านั้น ดังนั้น ผู้วิจัยจึงคัดบริษัทที่เป็นบริษัทที่มีรูปแบบของกิจการที่ถือหุ้นในกิจการอื่น (Holding Company) และบริษัทที่มีข้อมูลรายงานทางการเงินไม่ครบถ้วนตลอดช่วงเวลาดังกล่าวออกจากตัวอย่างที่ศึกษา

ตัวแปรทางการเงินที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษานี้ใช้ตัวแปรทางการเงินดังนี้ (1) ตัวแปรที่สะท้อนถึงการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ วงจรเงินสด ระยะเวลาเก็บหนี้ ระยะเวลาการสินค้า และระยะเวลาขำระหนี้ (2) ตัวแปรที่สะท้อนถึงนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อยอดขายสะท้อนถึงนโยบายการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นต่อสินทรัพย์หมุนเวียนสะท้อนถึงนโยบายการจัดหาเงินเพื่อลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน (3) ตัวแปรที่ใช้วัด

ความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย และ (4) ตัวแปรควบคุม ได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์รวมใช้วัดขนาดบริษัท และ อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมดใช้วัดความสามารถในการก่อหนี้

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการวิเคราะห์ข้อมูลโดยแสดงเป็นค่าเฉลี่ยรวมของแต่ละไตรมาสเพื่อให้เห็นรูปแบบการบริหารเงินทุนหมุนเวียน นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจเกษตรและอาหาร ในช่วงก่อนและหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 และการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยใช้การจัดข้อมูลในรูปแบบพาแนล (Panel Data) ซึ่งเป็นชุดข้อมูลที่ประกอบด้วยข้อมูลตัดขวาง (Cross Sectional Data) และข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) และใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลพาแนลในรูปแบบ Pooled OLS Regression ซึ่งเป็นการวิเคราะห์เสมือนข้อมูลแต่ละชุดเป็นข้อมูลชุดเดียวกันโดยมีสัมประสิทธิ์การถดถอยร่วมกัน

ผู้วิจัยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็นหมวดธุรกิจเกษตรและหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มตามการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และแบ่งช่วงเวลาในการวิเคราะห์ออกเป็นช่วงก่อนเกิดโควิด-19 โดยเริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2562 รวมทั้งสิ้น 8 ไตรมาส และช่วงหลังเกิดโควิด-19 โดยเริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2563 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2565 รวมทั้งสิ้น 12 ไตรมาส จำนวนค่าสังเกต (Observations) เท่ากับ 800 บริษัท-ไตรมาส (40 บริษัท * 20 ไตรมาส)

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีต ผู้วิจัยจึงกำหนดตัวแปรต้นที่ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ วงจรเงินสด (หน่วย: วัน) ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (หน่วย: วัน) ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (หน่วย: วัน) ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (หน่วย: วัน) อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อยอดขาย (หน่วย: เท่า) และอัตราส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นต่อสินทรัพย์หมุนเวียน (หน่วย: เท่า)

ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (หน่วย: ร้อยละ)

ตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (หน่วย: เท่า) และขนาดบริษัท ซึ่งวัดจากลอการิทึมธรรมชาติของมูลค่าสินทรัพย์รวม (หน่วย: ล้านบาท)

แบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรแบ่งออกเป็น 2 สมการ โดยสมการ (1) เป็นการวิเคราะห์การบริหารเงินทุนหมุนเวียนในภาพรวม ในขณะที่สมการ (2) เป็นการวิเคราะห์การบริหารเงินทุนหมุนเวียนโดยแยกเป็นการบริหารลูกหนี้ การบริหารสินค้าคงเหลือ และการบริหารเจ้าหนี้ ดังนี้

$$NPM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{i,t} + \beta_2 IP_{i,t} + \beta_3 FP_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 Debt_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$NPM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ARP_{i,t} + \beta_2 INV_{i,t} + \beta_3 ADP_{i,t} + \beta_4 IP_{i,t} + \beta_5 FP_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 DEBT_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

กำหนดให้

$NPM_{i,t}$ = อัตรากำไรสุทธิของบริษัท i ณ เวลา t

$ARP_{i,t}$ = ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยของบริษัท i ณ เวลา t

$INV_{i,t}$ = ระยะขายสินค้าเฉลี่ยของบริษัท i ณ เวลา t

$ADP_{i,t}$ = ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยของบริษัท i ณ เวลา t

$CCC_{i,t}$ = วงจรเงินสดของบริษัท i ณ เวลา t

$IP_{i,t}$ = นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท i ณ เวลา t

$FP_{i,t}$ = นโยบายการจัดหาเงินเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท i ณ เวลา t

$SIZE_{i,t}$ = ขนาดบริษัทของบริษัท i ณ เวลา t

$DEBT_{i,t}$ = อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท i ณ เวลา t
β = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรต้น
ε = ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายการเปลี่ยนแปลงการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และผลการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุเพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารในช่วงก่อนและหลังสถานการณ์โควิด-19

ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาแบ่งตามหมวดธุรกิจ คือ หมวดธุรกิจเกษตรและหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม โดยแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรในช่วงก่อนและหลังเกิดโควิด-19 ได้แก่ วงจรเงินสด ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย นโยบายลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน นโยบายจัดหาเงินเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ขนาดบริษัท และอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด แสดงออกมาเป็นค่าเฉลี่ยค่ามัธยฐาน และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังตารางที่ 1 ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์แยกออกตามหมวดธุรกิจได้ดังนี้

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรแยกตามกลุ่มธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร

ตัวแปร	ก่อนสถานการณ์โควิด-19			หลังสถานการณ์โควิด-19			รวม 2 ช่วงเวลา		
	ค่าเฉลี่ย	มัธยฐาน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	มัธยฐาน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	มัธยฐาน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ส่วนที่ 1: หมวดธุรกิจเกษตร									
CCC	140.88	208.53	280.60	214.02	201.70	182.15	184.76	208.27	228.72
ARP	117.40	114.65	59.94	115.17	107.92	60.82	116.06	110.69	60.29
INV	201.96	196.31	102.19	214.73	183.77	139.48	209.62	192.89	125.70
ADP	178.48	91.47	288.31	115.88	93.26	138.83	140.92	92.05	213.07
IP	1.72	1.50	1.18	1.50	1.12	1.21	1.59	1.18	1.20
FP	0.78	1.07	0.61	0.59	0.58	0.60	0.67	0.70	0.61
SIZE	8,417	4,559	12,273	9,398	5,131	14,053	8,997	4,910	13,338
Debt	0.36	0.39	0.21	0.35	0.36	0.18	0.35	0.37	0.19
NPM	7.88	5.18	10.53	8.55	6.40	8.60	8.28	5.93	9.39
ส่วนที่ 2: หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม									
CCC	289.64	266.95	334.63	257.95	263.22	296.89	270.63	264.64	312.66
ARP	195.91	173.15	132.48	185.19	169.20	108.00	189.48	171.85	118.42
INV	291.52	230.44	258.70	289.93	238.59	221.76	290.42	235.57	237.03
ADP	197.79	190.50	118.91	217.17	214.74	128.73	290.56	204.34	125.16
IP	2.34	1.68	2.03	2.43	1.90	1.85	2.39	1.79	1.92

ตัวแปร	ก่อนสถานการณ์โควิด-19			หลังสถานการณ์โควิด-19			รวม 2 ช่วงเวลา		
	ค่าเฉลี่ย	มัธยฐาน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	มัธยฐาน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	มัธยฐาน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
FP	0.36	0.17	0.48	0.40	0.20	0.46	0.39	0.18	0.47
SIZE	17,047	3,840	46,382	18,738	4,210	52,124	45,807	4,050	49,876
Debt	0.39	0.36	0.23	0.39	0.34	0.24	0.39	0.35	0.24
NPM	15.37	7.42	34.83	22.94	9.28	59.61	19.92	8.27	51.26

ในหมวดธุรกิจเกษตร พบว่า ค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของอัตรากำไรสุทธิในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 มีค่าร้อยละ 7.88 และร้อยละ 5.18 ตามลำดับ ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของอัตรากำไรสุทธิในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 ซึ่งมีค่าร้อยละ 8.55 และร้อยละ 6.40 ตามลำดับ ในขณะที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตรากำไรสุทธิในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 มีค่าเท่ากับร้อยละ 10.53 ซึ่งสูงกว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตรากำไรสุทธิในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 ที่มีค่าเท่ากับร้อยละ 8.60 ค่าสถิติดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่ดีขึ้นของอัตรากำไรสุทธิ ซึ่งเป็นไปได้ว่า สถานการณ์โควิด-19 ส่งผลให้บริษัทมีการปรับตัว และการบริหารเงินทุนหมุนเวียนอาจเป็นประเด็นหนึ่งของการปรับตัวดังกล่าว ทั้งนี้เมื่อพิจารณาค่าสถิติของตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการบริหารเงินทุนหมุนเวียน เช่น วงจรเงินสด มีค่ามัธยฐานลดลงจาก 208.53 วันในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 เป็น 201.70 วันในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 ซึ่งสอดคล้องกับค่ามัธยฐานของระยะเวลาการเก็บหนี้เฉลี่ย และระยะเวลาเฉลี่ยสินค้าคงเหลือที่ลดลงจาก 114.65 วัน และ 196.31วันในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 เป็น 107.92 วัน และ 183.77 วันในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 ตามลำดับ รวมถึงค่ามัธยฐานของระยะเวลาการชำระหนี้เฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นจาก 91.47 วันในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 เป็น 93.26 วันในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 นอกจากนี้ค่าสถิติของตัวแปรที่เป็นตัวแทนนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนยังแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงนโยบาย ทั้งนโยบายการลงทุนและนโยบายการจัดหาเงินเพื่อการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน โดยนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อยอดขายเป็นตัวแทนมีค่าลดลงจากค่ามัธยฐาน 1.5 เท่าในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 เป็น 1.12 เท่าในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 และนโยบายการจัดหาเงินเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีอัตราส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นต่อสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นตัวแทนมีค่าลดลงจากค่ามัธยฐาน 1.07 เท่าในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 เป็น 0.58 เท่าในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19

ในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า ค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของอัตรากำไรสุทธิในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 สูงกว่าอัตรากำไรสุทธิในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 เช่นเดียวกันบริษัทในหมวดธุรกิจเกษตร โดยค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 15.37 เป็นร้อยละ 22.94 และค่ามัธยฐานเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 7.42 เป็นร้อยละ 9.28 เมื่อพิจารณาค่าสถิติของตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการบริหารเงินทุนหมุนเวียน พบว่า บริษัทในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มมีการปรับตัวในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนเช่นเดียวกัน เช่น วงจรเงินสดมีค่ามัธยฐานลดลงจาก 266.95 วันในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 เป็น 263.22 วันในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 ระยะเวลาเฉลี่ยในการเก็บหนี้ลดลงจาก 173.15 วันในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 เป็น 169.20 วันในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 ระยะเวลาเฉลี่ยสินค้าเหลือเพิ่มขึ้นจาก 230.44 วันในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 เป็น 238.59 วันในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 ระยะเวลาเฉลี่ยในการชำระหนี้เพิ่มขึ้นจาก 190.50 วันในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 เป็น 214.74 วันในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 นอกจากนี้ค่าสถิติของตัวแปรที่เป็นตัวแทนนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนยังแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและจัดหาเงินเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ทั้งนี้ อัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจาก

1.68 เท่าในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 เป็น 1.90 เท่าในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 และ อัตราส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นต่อสินทรัพย์หมุนเวียน 0.17 เท่าในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 เป็น 0.20 เท่าในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19

ผลการวิเคราะห์ข้างต้นแสดงให้เห็นว่า บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรสุทธิในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 สูงกว่าอัตรากำไรสุทธิในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 และถึงแม้ว่าบริษัทในหมวดธุรกิจเกษตร และบริษัทในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มมีลักษณะการเปลี่ยนแปลงของวงจรเงินสด ระยะเวลาเฉลี่ยในการชำระหนี้ และ ระยะเวลาเฉลี่ยในการเก็บหนี้ที่คล้ายกัน แต่มีลักษณะของการเปลี่ยนแปลง ระยะเวลาเฉลี่ยสินค้าคงเหลือและนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนทั้งด้านการลงทุนและการจัดหาเงินทุนแตกต่างกัน

ผลการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ

จากผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาซึ่งแสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนระหว่างบริษัทในหมวดธุรกิจเกษตรและหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม และระหว่างช่วงเวลาก่อนและหลังสถานการณ์โควิด-19 ผู้ศึกษาจึงทำการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุคูณตามสมการ (1) และ สมการ (2) ดังกล่าวข้างต้น โดยแยกเป็น 4 กรณี ได้แก่ หมวดธุรกิจเกษตรช่วงก่อนเกิดโควิด-19 หมวดธุรกิจเกษตรช่วงหลังเกิดโควิด-19 หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มช่วงก่อนเกิดโควิด-19 และหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มช่วงหลังเกิดโควิด-19

ผลการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุคูณแสดงดังตารางที่ 2 ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์แยกออกตามหมวดธุรกิจได้ดังนี้

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของตัวแปรที่มีผลต่ออัตรากำไรสุทธิ

หมวดธุรกิจ	ธุรกิจเกษตร				ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม			
	แบบจำลองที่ 1		แบบจำลองที่ 2		แบบจำลองที่ 3		แบบจำลองที่ 4	
ตัวแปร	ก่อนเกิดโควิด-19	หลังเกิดโควิด-19	ก่อนเกิดโควิด-19	หลังเกิดโควิด-19	ก่อนเกิดโควิด-19	หลังเกิดโควิด-19	ก่อนเกิดโควิด-19	หลังเกิดโควิด-19
ค่าคงที่	27.19	**-10.52**	**27.70**	-4.90	51.31	**60.26**	32.96	**76.54**
CCC	0.00	-0.01**	-	-	-0.04***	-0.01	-	-
ARP	-	-	0.05	-0.05**	-	-	-0.04**	-0.08***
INV	-	-	0.01	0.01*	-	-	-0.01	0.01
ADP	-	-	0.01	0.01	-	-	0.13***	0.01
IP	0.35	1.15	-1.55	0.50	9.13***	17.35***	8.39***	17.85***
FP	10.97***	4.48*	13.90***	4.85*	11.89**	21.37***	14.79***	21.58***
SIZE	-5.55	6.19**	-6.04	4.38	-13.46***	-18.21**	-13.47**	-19.73*
DEBT	-23.10***	-13.88	-39.61***	-10.12	0.93	-39.86***	-17.39*	-45.71***
Adj. R^2	0.17	0.01	0.18	0.13	0.16	0.29	0.28	0.31

หมายเหตุ: ***แสดงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 **แสดงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ *แสดงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

หมวดธุรกิจเกษตร

ผลการวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์จากสมการถดถอยเชิงพหุคูณของตัวแปรที่มีผลต่ออัตรากำไรสุทธิของบริษัทในหมวดธุรกิจเกษตรในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 ในแบบจำลองที่ 1 และ 2 พบว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งในแบบจำลองที่ 1 ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาวงจรเงินสดและอัตรากำไรสุทธิ และในแบบจำลองที่ 2 ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย

ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยและระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยกับอัตรากำไรสุทธิ นอกจากนี้นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนยังไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิทั้งในแบบจำลองที่ 1 และในแบบจำลองที่ 2 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่กลับพบว่านโยบายการจัดหาเงินเพื่อการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในทั้งสองแบบจำลอง โดยค่าเบต้าที่ได้จากการประมาณค่าโดยใช้แบบจำลองที่ 1 และแบบจำลองที่ 2 แสดงให้เห็นว่า หากอัตราส่วนของเงินกู้ยืมระยะสั้นต่อสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้น 1 เท่า อัตรากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.97 และ 13.90 ตามลำดับ

ผลการวิเคราะห์ในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 ตามแบบจำลองที่ 1 พบว่า ระยะเวลาวงจรเงินสดมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยหากระยะเวลาวงจรเงินสดลดลง 1 วัน จะทำให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.01 ผลการวิเคราะห์ตามแบบจำลองที่ 2 พบว่า ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยที่หากระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยลดลง 1 วัน จะทำให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.05 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (INV) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 แสดงว่าหากระยะเวลาสินค้าคงเหลือเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1 วัน จะทำให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.007 ในขณะที่นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่นโยบายจัดหาเงินเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (FP) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในทั้งสองแบบจำลอง โดยหากอัตราส่วนของเงินกู้ยืมระยะสั้นต่อสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้น 1 เท่า อัตรากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.48 และ 4.85 ในแบบจำลองที่ 1 และ แบบจำลองที่ 2 ตามลำดับ

ผลการวิเคราะห์ดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนโดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 ทั้งนี้ความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างระยะเวลาวงจรเงินสดและระยะเวลาเก็บหนี้กับอัตรากำไรสุทธิ แสดงให้เห็นว่า การลดระยะเวลาวงจรเงินสดหรือการลดระยะเวลาเก็บหนี้ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิสูงขึ้น และความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างการใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นเพื่อการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนกับอัตรากำไรสุทธิทั้งในช่วงก่อนและหลังเกิดโควิด-19 แสดงให้เห็นว่าแหล่งเงินทุนที่ใช้เพื่อการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมีผลต่อความสามารถในการทำกำไร แต่ผลการประมาณค่าเบต้าในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 สูงกว่าค่าที่ได้ในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 แสดงว่าการใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นเพิ่มขึ้นในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิสูงขึ้นมากกว่าการใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นเพิ่มขึ้นในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19

หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม

ผลการวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์จากสมการถดถอยเชิงพหุคูณของตัวแปรที่มีผลต่ออัตรากำไรสุทธิของบริษัทในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 ในแบบจำลองที่ 3 และ 4 พบว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และมีความสัมพันธ์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกับแนวคิดทางทฤษฎี กล่าวคือ ในแบบจำลองที่ 3 ระยะเวลาวงจรเงินสด (CCC) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และในแบบจำลองที่ 4 ระยะเวลาการเก็บหนี้ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ระยะเวลาการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ค่าสัมประสิทธิแสดงให้เห็นว่าในช่วงก่อนสถานการณ์ การลดลงของระยะวงจรเงินสด 1 วัน หรือ การลดลงของระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย 1 วัน จะทำให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.04 ในขณะที่ระยะเวลาการชำระหนี้เฉลี่ย เพิ่มขึ้น 1 วัน จะทำให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.13 ในส่วนของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนพบว่าทั้งนโยบายลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (IP) และนโยบายจัดหาเงินเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิตที่ระดับ 0.01

นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเบต้าเท่ากับ 9.13 ในแบบจำลองที่ 3 และ 8.39 ในแบบจำลองที่ 4 หมายความว่า หากอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อยอดขายสูงขึ้น 1 เท่า อัตรากำไรสุทธิจะสูงขึ้นร้อยละ 8.39 ถึง 9.13 โดยประมาณ นโยบายจัดหาเงินเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเบต้าเท่ากับ 11.89 และ 14.79 ในแบบจำลองที่ 3 และ 4 ตามลำดับ แสดงว่าหากอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์หมุนเวียนสูงขึ้น 1 เท่า อัตรากำไรสุทธิจะสูงขึ้นร้อยละ 11.89 ถึง 14.79 โดยประมาณ ผลการวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์จากสมการถดถอยเชิงพหุคูณของตัวแปรที่มีผลต่ออัตรากำไรสุทธิในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 พบว่า ระยะเวลาวงจรเงินสด ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และในแบบจำลองที่ 4 พบว่ามีเพียงระยะเวลาการเก็บหนี้ที่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยค่าเบต้าที่ประมาณได้มีค่าเท่ากับ -0.08 หมายความว่า หากระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยลดลง 1 วัน อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.04ในส่วนของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนพบว่าทั้งนโยบายลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (IP) และนโยบายจัดหาเงินเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (FP) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เช่นเดียวกับผลการวิเคราะห์ในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 นโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเบต้าเท่ากับ 17.35 ในแบบจำลองที่ 3 และ 17.85 ในแบบจำลองที่ 4 หมายความว่า หากอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อยอดขายสูงขึ้น 1 เท่า อัตรากำไรสุทธิจะสูงขึ้นร้อยละ 17.35 ถึง 17.85 โดยประมาณ นโยบายจัดหาเงินเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเบต้าเท่ากับ 21.37 และ 21.58 ในแบบจำลองที่ 3 และ 4 ตามลำดับ แสดงว่าหากอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์หมุนเวียนสูงขึ้น 1 เท่า อัตรากำไรสุทธิจะสูงขึ้นร้อยละ 21.37 ถึง 21.58 โดยประมาณ

ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการบริหารลูกหนี้การค้า ทั้งนี้ นโยบายการลงทุนและนโยบายจัดหาเงินเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวก ในขณะที่ระยะเวลาการเก็บหนี้มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งในช่วงก่อนและหลังสถานการณ์โควิด-19 แต่ผลการประมาณค่าเบต้าในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 สูงกว่าค่าที่ได้ในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อยอดขาย หรืออัตราส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นต่อสินทรัพย์หมุนเวียน หรือ ระยะเวลาการเก็บหนี้ ในช่วงหลังสถานการณ์โควิด-19 ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิมากกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนดังกล่าวในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ เกษตรและอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 ถึง 2565 พบว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียนส่งผลต่ออัตรากำไรสุทธิของบริษัทในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งในช่วงก่อนและหลังเกิดโควิด-19 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต เช่น จิรัญญา ตาวงษ์และจิรพงษ์ จันทร์งาม (2565) เถกิงศักดิ์ ชัยชาญ และสรียา วิจิตรเสถียร (2562) Abbas & Larasati (2022), Enqvist et al. (2014), Herdinata (2017), Nazir & Afza (2009), Setiawan & Hutomo (2023), Yusra et al. (2023) และ Zimon & Tarighi (2021) นอกจากนี้ การแบ่งการศึกษาออกเป็นช่วงก่อนและหลังเกิดโควิด-19 แสดงให้เห็นว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีความสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มมากยิ่งขึ้นในช่วงการเกิดวิกฤติ ซึ่งผู้วิจัยยังไม่พบว่า มีงานวิจัยที่ศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังสถานการณ์โควิด-19

งานวิจัยนี้เป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบการหรือผู้ที่สนใจศึกษาต่อในการนำผลการศึกษาไปประยุกต์ใช้ในการบริหารเงินทุนหมุนเวียน โดยเลือกปรับใช้ให้เหมาะสมกับรูปแบบของกิจการ โดยบริษัทในกลุ่มธุรกิจเกษตรควรให้ความสำคัญกับการลดระยะเวลาวงจรเงินสดผ่านการลดระยะเวลาเก็บหนี้ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์วิกฤติ และควรใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นเพิ่มขึ้นในช่วงสถานการณ์ปกติ และในช่วงที่เกิดเหตุการณ์วิกฤติ บริษัทในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มควรให้ความสำคัญกับการลดระยะเวลาเก็บหนี้ เพิ่มการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน และเพิ่มการใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้มีข้อจำกัดอยู่ที่จำนวนข้อมูลของบริษัทในหมวดธุรกิจเกษตรที่ใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณตามแบบจำลองที่ 2 ในช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 อาจมีจำนวนน้อยเกินไป กล่าวคือ มีเพียง 64 (8*8) บริษัท-ไตรมาส เท่านั้น นอกจากนี้ เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้สนใจเฉพาะความสำคัญระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ จึงอาจไม่ได้ใส่ตัวแปรที่สำคัญบางตัวไว้ในแบบจำลองทำให้ค่า R-Square ของแบบจำลองค่อนข้างต่ำ ดังนั้น ในงานวิจัยครั้งต่อไปควรพิจารณาเพิ่มตัวแปรที่คาดว่าจะมีความสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไรเข้าไปในแบบจำลองด้วย

เอกสารอ้างอิง

จิรัญญา ตาวงษ์ และ จิรพงษ์ จันทร์งาม. (2565). ผลกระทบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถใน การทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร. *วารสารวิชาการและวิจัยมหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ*. 12(1): 159-171.

เถกิงศักดิ์ ชัยชาญ และ สรียา วิจิตรเสถียร. (2562). นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมในประเทศไทย. *วารสารชุมชนวิจัย*. 13(2): 91-100.

ปรียานุช กิจรุ่งโรจน์เจริญ. (2558). การบริหารเงินทุนหมุนเวียน: Working Capital Management. *วารสารสารสนเทศ*. 14(2): 7-19.

อรุณรัตน์ เทวงศา, สุรชัย จันทร์จรัส, และ สุธาสินี สุวรรณภักดิ์. (2560). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมการเกษตรและอาหารของไทย. *เรื่องเต็มการประชุมทางวิชาการของมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ครั้งที่ 55: สาขาศึกษาศาสตร์, สาขาเศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจ, สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*. กรุงเทพฯ. 331-338.

Abbas, M. A. Y., & Larasati, L. (2022). Effectiveness Use of Working Capital During The Covid-19 Pandemic at PT. Mitra Adiperkasa Tbk. *Jurnal Mantik*. 5(4): 2425-2429.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management* (15 ed.). Cengage Learning.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Fundamentals of Financial Management: Concise* (10 ed.). Cengage Learning.

Dalci, I., & Ozyapici, H. (2018). Working Capital Management Policy in Health Care: The Effect of Leverage. *Health Policy*. 122(11): 1266-1272.

Eljelly, A. M. A. (2004). Liquidity - Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market. *International Journal of Commerce and Management*. 14(2): 48-61.

Enqvist, J., Graham, M., & Nikkinen, J. (2014). The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability in Different Business Cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance*. 32: 36-49.

Herdinata, C. (2017). Policy Identification of the Working Capital Management of Medium-Sized Business. *Mediterranean Journal of Social Sciences*. 8(6): 29-36.

Nazir, M. S., & Afza, T. (2009). Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' Profitability. *The IUP Journal of Applied Finance*. 15(8): 19-30.

Satoto, S. H., KP, H. N., & WS, S. B. (2022). Working Capital Management before and during the COVID-19 Pandemic and their Effect on Profitability in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*. 6(3): 2119-2126.

Setiawan, W. Y., & Hutomo, Y. B. S. (2023). The Impact of the COVID-19 Pandemic on Indonesian Retail Companies' Working Capital Management. *KINERJA*. 27(1): 1-11.

Phuong, D. H., & Su, J. T. (2010). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case. *International Research Journal of Finance and Economics.* 49: 62-71.

Yusra, I., Hadya, R., & Anwar, S. (2023). Analysis of Profitability, Working Capital, Inventory before and after the COVID-19: Empirical Study from the Pharmaceutical Industry. *e-Jurnal Apresiasi Ekonomi*. 11(2): 283-291.

Zimon, G., & Tarighi, H. (2021). Effects of the COVID-19 Global Crisis on the Working Capital Management Policy: Evidence from Poland. *Journal of Risk and Financial Management*. 14(4): 169.

Translated Thai References

Chaichan, T., & Wichitsathian, S. (2019). Working Capital Policies and Profitability of Listed Industrials Firms in Thailand. *Community Research Journal*. 13(2): 91 - 100. (in Thai)

Dhevongsa, A., Chancharas, S., & Suwanapakdi, S. (2017). An Analysis of the Relationship between Working Capital Management and Profitability of the Agro Industry in Thailand. *Proceedings of 55th Kasetsart University Annual Conference: Education, Economics and Business Administration, Humanities and Social Sciences*. Bangkok. 331-338. (in Thai)

Kitrungrojcharoen, P. (2015). Working Capital Management. *Journal of Information*. 14(2): 7-19. (in Thai)

Tawong, J., & Channgam, J. (2022). Effects of Working Capital Management on Profitability of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand: Resources Industry Group. *NEU Academic and Research Journal*. 12(1): 159-171. (in Thai)