

ความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



คารณิ ยมนา

บัญชัชมหาบัณฑิต

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
ธันวาคม 2557

ความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ดารณี ยมนา

การค้นคว้าแบบอิสระนี้เสนอต่อมหาวิทยาลัยเชียงใหม่เพื่อเป็นส่วนหนึ่ง ของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ธันวาคม 2557


ความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คารณิ ยมนา


การค้นคว้าแบบอิสระนี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้นับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต


คณะกรรมการสอบ

อาจารย์ที่ปรึกษา


..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์อมรา โกศัยกานนท์)


.....
(อาจารย์ ดร.อมลยา โกศัยกานนท์)


..... กรรมการ
(อาจารย์ ดร.อมลยา โกศัยกานนท์)


..... กรรมการ
(อาจารย์ ดร.อรรถพงษ์ พิระเชื้อ)

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

18 ธันวาคม 2557

© ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเชียงใหม่

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความกรุณาและความช่วยเหลือจากอาจารย์ ดร.อมลยา โกไสยกานนท์ อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระและกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ ที่กรุณาใช้เวลาอันมีค่าในการให้ความช่วยเหลือและให้คำแนะนำ จนกระทั่งการค้นคว้าแบบอิสระสำเร็จสมบูรณ์ ตลอดจนขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์อมรา โกไสยกานนท์ และ อาจารย์ ดร.อรรถพงษ์ พิระเชื้อ ที่กรุณาเป็นประธานและกรรมการสอบการค้นคว้าแบบอิสระ และให้คำแนะนำเป็นอย่างดี จนการค้นคว้าแบบอิสระนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้ทำการศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงในความกรุณาของท่านไว้ ณ ที่นี้

ขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ รวมถึงคณาจารย์ ผู้ร่วมสอนทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ต่างๆจนผู้ศึกษาสามารถนำวิชาความรู้ที่ได้ศึกษามาประกอบการค้นคว้าแบบอิสระและจัดทำจนสำเร็จได้ด้วยดี

ขอบคุณพี่ๆ เพื่อนๆ ทุกคน ที่ให้กำลังใจและคอยให้ความช่วยเหลือในด้านต่างๆ ขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ โครงการปริญญาโท สาขาการบัญชี และเจ้าหน้าที่ประจำคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ทุกท่าน ที่อำนวยความสะดวกและให้ความช่วยเหลือประสานงานด้วยดีตลอดมา

สุดท้ายนี้ ขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา ที่ให้การดูแล ส่งเสริม สนับสนุนและเป็นกำลังใจในการศึกษาตลอดมา จนทำให้การค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี

ดารณี ขมมา

หัวข้อการค้นคว้าแบบอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ผู้เขียน	นางสาวดารณี ยมนา
ปริญญา	บัญชีมหาบัณฑิต
อาจารย์ที่ปรึกษา	อาจารย์ ดร.อมลยา โกไศยกานนท์

บทคัดย่อ

การค้นคว้าแบบอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาครั้งนี้จัดเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงรายงานประจำปี (56-1) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2556 มีจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้นจำนวน 513 ข้อมูล ทำการวิเคราะห์ทางสถิติโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาหุ้นสามัญ และตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน วงจรเงินสด อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ

ผลการศึกษาที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือที่ความเชื่อมั่นร้อยละ 95 พบว่า ตัวแปรอิสระอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งหากบริษัทมีการจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนได้อย่างมีประสิทธิภาพ จะส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นและมีผลทำให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น และจากการศึกษายังพบว่าตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน หมายความว่า เมื่อบริษัทมีการเติบโต สินทรัพย์รวมเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น ทั้งนี้จากการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่าง วงจรเงินสด อัตราการหมุนเวียนลูกหนี้ และอัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ กับราคาหุ้นสามัญ

Independent Study Title	Relationship Between Working Capital and Stock Prices of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand
Author	Miss Daranee Yommana
Degree	Master of Accounting
Advisor	Lect. Dr. Amonlaya Kosaiyakanont

ABSTRACT

The objective of this independent study is to investigate the relationship between working capital and stock prices of listed companies in The Stock Exchange of Thailand. Data in this study were collected from annual report, financial statement, annual registration statement (Form 56-1) and website of firms. This research was carried out during 2012 to 2013 on 513 data which were analyzed and the statistical results evaluated by using multiple regressions analysis. The dependent variable in this study was stock price and independent variables of this study were current ratio, cash conversion cycle, inventory turnover, account receivable turnover and earning per share. The control variable was size of company.

Results of the study showed that at the significant level 0.05 or 95 percent of confidence indicated that current ratio and earning per share has positively related to stock price. Therefore, if the company effectively managed current asset and current liability this will increase the profit of the company and improve the stock price. The study also found that size of company has positively related to stock price which mean if the company is expanding and has increase its total asset this will increase stock price. Moreover, the findings showed that cash conversion cycle, inventory turnover and account receivable turnover have no significant effect on stock price.

สารบัญ

	หน้า	
กิตติกรรมประกาศ	ก	
บทคัดย่อภาษาไทย	ง	
ABSTRACT	จ	
สารบัญตาราง	ช	
สารบัญภาพ	ณ	
บทที่ 1	บทนำ	1
	1.1 หลักการและเหตุผล	1
	1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	4
	1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	4
	1.4 นิยามศัพท์	4
บทที่ 2	แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	6
	2.1 แนวคิดและทฤษฎีการบริหารเงินทุนหมุนเวียน	6
	2.2 ราคาหุ้นสามัญและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ	11
	2.3 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	14
	2.4 การพัฒนาสมมติฐาน	23
บทที่ 3	ระเบียบวิธีการศึกษา	28
	3.1 ขอบเขตการศึกษา	28
	3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	31
	3.3 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	32
	3.4 ตัวแปรและการวัดค่า	32
	3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	36

บทที่ 4	ผลการศึกษา	39
	4.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)	39
	4.2 การทดสอบสมมติฐาน (Hypothesis Testing)	41
บทที่ 5	สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	49
	5.1 สรุปผลการศึกษา	49
	5.2 อภิปรายผลการศึกษา	51
	5.3 ข้อค้นพบ	53
	5.4 ข้อจำกัดในการศึกษา	53
	5.5 ข้อเสนอแนะ	53
เอกสารอ้างอิง		55
ภาคผนวก		57
	การทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ	58
ประวัติผู้เขียน		62

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved

สารบัญตาราง

	หน้า	
ตารางที่ 3.1	สรุปตัวแปร วิธีการวัดค่าและทิศทางความสัมพันธ์	36
ตารางที่ 4.1	แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของราคาหุ้นสามัญ	40
ตารางที่ 4.2	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ	42
ตารางที่ 4.3	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ	43
ตารางที่ 4.4	แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ	45
ตารางที่ 5.1	แสดงผลสรุปการทดสอบสมมติฐาน ปี พ.ศ. 2555 – 2556	50



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สารบัญภาพ

	หน้า
ตารางที่ 1.1 แสดงความสัมพันธ์ของปัจจัยกำหนดราคาหุ้น	13
ตารางที่ 2.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา	27



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บทที่ 1

บทนำ

1.1 หลักการและเหตุผล

ในการดำเนินงานของแต่ละกิจการ จะต้องมีการบริหารจัดการองค์กรให้มีการใช้ทรัพยากรในองค์กรอย่างคุ้มค่า เพื่อลดต้นทุนของเสีย เพิ่มประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการทำงาน โดยกิจการจะต้องมีการพิจารณาถึงความสำคัญในการบริหารจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนเช่น กิจการควรที่จะมีการนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์เท่าไร กิจการควรที่จะเก็บเงินสดและสินค้ำคงเหลือไว้ใช้ในดำเนินงานเท่าไร ควรจะบริหารจัดการการหมุนเวียนลูกหนี้ให้มีการชำระเงินจากลูกหนี้เร็วหรือช้าอย่างไร ซึ่งถ้าหากกิจการมีการรักษาระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนไว้ในระดับที่เหมาะสม ก็จะทำให้กิจการมีสภาพคล่องในการดำเนินงานและมีความสามารถในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ของกิจการได้ ดังนั้นกิจการจะต้องมีเงินทุนหมุนเวียนอย่างเพียงพอเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปตามความต้องการของกิจการ เช่น หากกิจการไม่มีการเก็บเงินสดไว้ให้เพียงพอก็จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการได้ หรือการที่กิจการไม่มีลูกหนี้ ไม่มีการขายเชื่อก็อาจส่งผลในด้านการแข่งขันกับคู่แข่งได้ และหากกิจการมีการจัดการสินค้ำคงเหลือไม่เพียงพอต่อความต้องการของตลาดก็จะประสบปัญหาทางการผลิตสินค้ำไม่ทันต่อความต้องการของลูกค้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อส่วนแบ่งทางการตลาดที่กิจการจะต้องสูญเสียลูกค้าให้แก่คู่แข่งทางการตลาดได้ ดังนั้นกิจการจะต้องมีการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีประสิทธิภาพและเพียงพอต่อความต้องการในการดำเนินงานของกิจการ เพื่อไม่ให้กิจการเกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องได้ (ธรากร, 2553)

เป้าหมายในการบริหารเงินทุนหมุนเวียน คือการบริหารจัดการหลักทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่าย โดยประกอบด้วย เงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้ำคงคลัง และเจ้าหนี้การค้า ซึ่งหมายถึงการบริหารเงินสด การบริหารลูกหนี้การค้า และการบริหารสินค้ำคงคลัง โดยการบริหารจัดการให้หลักทรัพย์เหล่านี้อยู่ในระดับที่เหมาะสมสามารถที่จะมีสภาพคล่อง (Liquidity) ที่เพียงพอและทำให้เกิดต้นทุนเสียโอกาส (Opportunity Cost) ต่ำที่สุด และเมื่อกิจการมีสภาพคล่องในการ

ดำเนินงานทำให้กิจกรรมในการผลิตและการขายเป็นไปอย่างปกติแล้ว กิจกรรมย่อมทำให้เกิดผลการดำเนินงานและผลกำไรที่เป็นไปตามเป้าหมาย โดยเป้าหมายที่สูงสุดในการบริหารจัดการองค์กรคือการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้เป็นเจ้าของ (Maximize Shareholders' wealth) โดยกิจการต้องพิจารณาผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องรวมทั้งผลจากการดำเนินงาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนในกิจการเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด ซึ่งสอดคล้องกับการที่กิจการจะต้องมีบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีประสิทธิภาพ (พรรณภา, 2555)

ในการดำเนินธุรกิจของกิจการย่อมมีการเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาด หรือการขยายกิจการให้มีการเติบโตมากยิ่งขึ้น และเมื่อธุรกิจมีการขยายตัวเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนก็เพิ่มมากขึ้น การจัดการเงินทุนหมุนเวียนเพื่อใช้ในการลงทุนในสินทรัพย์ก็เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งปัญหาที่กิจการจะประสบกับสถานะขาดสภาพคล่องนั้น มักเกิดจากการที่กิจการไม่สามารถบริหารลูกหนี้การค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ หรือการให้ระยะเวลาสินเชื่อกับลูกหนี้ยาวนานเกินไป ซึ่งอาจเกิดภาวะหนี้สูญหรือระยะเวลาในการเก็บหนี้ยาวนานกว่ากำหนดในการชำระหนี้ ทำให้กิจการไม่มีความสามารถในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ได้ และการที่กิจการไม่สามารถบริหารสินค้าคงเหลืออย่างมีประสิทธิภาพ เช่นการตั้งราคาสินค้าสูงเกินไปทำให้สินค้าขายไม่ออกเกิดการตกค้างของสินค้าคงเหลือมากเกินไปทำให้เกิดต้นทุนของเสีย เมื่อขายสินค้าไม่ได้กิจการก็ไม่มีเงินสดเพียงพอที่จะนำไปชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้า ซึ่งวิธีการแก้ไขปัญหาการขาดสภาพคล่องของกิจการสามารถทำได้โดย การออกตั๋วสัญญาใช้เงิน หรือการกู้เงินจากธนาคารหรืออีกนัยหนึ่งคือกิจการจะต้องมีการระดมทุนเพิ่มขึ้นเพื่อให้มีเงินสดหมุนเวียนในกิจการเพิ่มมากขึ้น เช่นการออกจำหน่ายหุ้นสามัญ (Common Stock) โดยหุ้นสามัญถือเป็นหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดที่มีสภาพคล่องสูงสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว

การจัดการเงินทุนหมุนเวียน มีตัวชี้วัดที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้ประกอบการพิจารณาและเป็นตัวชี้วัดที่เป็นที่นิยมอย่างมากคือ วงจรเงินสด (Cash Cycle หรือ Cash Conversion Cycle) โดยจะพิจารณาจากระยะเวลาการดำเนินงานตั้งแต่การจ่ายชำระค่าสินค้าจนกระทั่งถึงวันที่ได้รับชำระเงินสดจากการขายสินค้า โดยปกติกิจการจะต้องมีการสำรองเงินสดเพื่อจ่ายชำระค่าสินค้าจนกว่าจะได้รับชำระเงินจากลูกค้า โดยกระบวนการดังกล่าวเป็นไปตามวงจรการดำเนินงาน (Operating Cycle) โดยคำนวณจากระยะเวลาการได้มาของสินค้าคงเหลือไปจนถึงการขายสินค้าคงเหลือนั้น และระยะเวลาการขายสินค้าแก่ลูกหนี้ไปถึงการได้รับชำระเงิน โดยวงจรเงินสดจะรวมทั้งวงจรดำเนินงานไปจนถึงระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ ซึ่งกระบวนการดังกล่าวเป็นการแปลง

สภาพสินทรัพย์หมุนเวียนและการบริหารจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนให้กลายเป็นเงินสด โดยกิจการที่มีการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ดี จะส่งผลให้ระยะเวลาของวงจรเงินสดนั้นสั้นทำให้กิจการสามารถนำเงินสดกลับมาใช้หมุนเวียนได้เร็วขึ้น เมื่อกิจการเกิดสภาพคล่องในการดำเนินงาน ทำให้วงจรของธุรกิจดำเนินไปได้อย่างปกติ กิจการก็จะสามารถสร้างผลตอบแทนจากการดำเนินงานในรูปแบบของกำไรจากการดำเนินงานให้เป็นไปได้ตามเป้าหมาย โดยผลจากการดำเนินงานของกิจการนั้นเป็นสิ่งที่สำคัญที่จะสามารถดึงดูดนักลงทุนให้มีความสนใจในการลงทุนกับกิจการ ซึ่งรูปแบบหนึ่งที่กิจการสามารถระดมทุนได้นั้นคือในรูปแบบของการออกจำหน่ายหุ้นสามัญ โดยผู้ถือหุ้นสามัญนั้นเป็นถือนักลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงในการนำเงินมาลงทุนในกิจการเมื่อเทียบกับผู้ถือหุ้นรายอื่น ซึ่งผู้ถือหุ้นสามัญเป็นเจ้าของรายสุดท้ายที่จะได้รับผลตอบแทนจากการดำเนินงานและส่วนแบ่งในสินทรัพย์สุทธิเมื่อมีการเลิกกิจการ ดังนั้นจึงเป็นหน้าที่และเป้าหมายที่สำคัญของธุรกิจที่จะตอบแทนผู้ถือหุ้นสามัญโดยการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้กับเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นสามัญ (Maximize Shareholders' Wealth) นั่นเอง

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีประสิทธิภาพนั้น จะทำให้กิจการสามารถนำเงินสดกลับมาใช้หมุนเวียนในกิจการได้เร็วขึ้น และยังสามารถนำเงินสดที่ได้ไปลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ เพื่อสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นทั้งในรูปของเงินปันผล และราคาหุ้นสามัญที่สูงขึ้น ซึ่งราคาหุ้นสามัญที่เพิ่มสูงขึ้นนั้น จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารจัดการองค์กรที่มีประสิทธิภาพนั่นเอง (นภาพร, 2551) ดังนั้นการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนจึงมีความน่าจะเป็นที่จะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์

จากงานวิจัยในอดีตของต่างประเทศซึ่งศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ เช่น งานวิจัยของ Erik B. and Johannes H. (2013) ซึ่งทำการศึกษาในประเทศสวีเดน และงานวิจัยของ Ibrahim M. A. and Abdel-Rahman Al-Ewesat (2012) ซึ่งทำการศึกษาในรัฐปาเลสไตน์ พบว่างานวิจัยข้างต้นให้ผลการศึกษาที่แตกต่างกัน โดยสาเหตุของความแตกต่างเนื่องมาจากการบริหารจัดการองค์กรและนโยบายในการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัทกลุ่มเป้าหมายที่แตกต่างกัน สำหรับประเทศไทยนั้นผลงานที่เกี่ยวข้องในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญยังมีอยู่อย่างจำกัด ดังนั้นผู้ศึกษาจึงมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ไทย และเพื่อเป็นแนวทางแก่ผู้บริหารและนักลงทุนทั่วไป โดยคาดว่าผลจากการวิจัยจะช่วยให้ผู้บริหารทราบถึงแนวทางในการบริหารจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนของกิจการ ซึ่งจะส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นและลดลงของราคาหุ้นสามัญ และยังสามารถดึงดูดนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนในกิจการได้ และเพื่อเป็นแนวทางแก่นักลงทุนในการเลือกลงทุนในกิจการ โดยสามารถคาดการณ์แนวโน้ม ที่นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปของราคาหุ้นสามัญที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนของกิจการนั้น ๆ

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อเป็นแนวทางให้ผู้บริหารในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนไปในทิศทางที่จะทำให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มสูงขึ้น
3. เพื่อเป็นแนวทางให้นักลงทุนใช้เป็นเครื่องมือเพื่อที่จะตัดสินใจเลือกลงทุนในกิจการ

1.4 นิยามศัพท์

ความสัมพันธ์ หมายถึง ความเกี่ยวข้องกันระหว่าง 2 ตัวแปรประกอบด้วยตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ โดยมีลักษณะความเป็นไปได้ทั้งความสัมพันธ์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันหรือความสัมพันธ์เชิงบวก และทิศทางตรงกันข้ามกันหรือความสัมพันธ์เชิงลบ

เงินทุนหมุนเวียน หมายถึง เงินทุนที่ธุรกิจใช้หมุนเวียนในกิจการ และใช้เพื่อให้กิจกรรมต่าง ๆ สามารถดำเนินงานไปได้อย่างเป็นปกติ ซึ่งจะอยู่ในรูปของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน เช่น เงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า ซึ่งจะสามารถเปลี่ยนสภาพ

เป็นเงินสดได้ง่าย หรือสามารถนำมาใช้หมุนเวียนในกิจการได้ภายในหนึ่งรอบระยะเวลาการดำเนินงาน

ราคาหุ้นสามัญ หมายถึง ราคาหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นปี ซึ่งเป็นราคาปิดของหุ้นสามัญแต่ละบริษัทที่มีการซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง บริษัทจำกัด(มหาชน)ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับปีพ.ศ. 2555 และปีพ.ศ. 2556 ทั้งนี้ไม่รวมถึงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการและกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร บริษัทที่มีข้อมูลตัวแปรไม่ครบถ้วน รวมทั้งบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ จำนวนทั้งสิ้น 554 ข้อมูล



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การค้นคว้าแบบอิสระเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนี้ ผู้ศึกษาได้รวบรวมและระบุนรายละเอียดของแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องออกมาเป็น 4 ส่วนด้วยกันดังนี้

- 2.1 แนวคิดและทฤษฎีการบริหารเงินทุนหมุนเวียน
- 2.2 ราคาหุ้นสามัญและปัจจัยที่มีผลกระทบ
- 2.3 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.4 การพัฒนาสมมติฐาน

2.1 แนวคิดและทฤษฎีการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

แนวคิดและทฤษฎีการบริหารเงินทุนหมุนเวียนจะประกอบไปด้วย รายละเอียดของแนวคิดและทฤษฎีดังต่อไปนี้

1. ทฤษฎีนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนซึ่งจะประกอบไปด้วย 3 นโยบายคือ
 - 1.1 นโยบายแบบเข้มงวด (Restricted policy)
 - 1.2 นโยบายแบบผ่อนคลาย (Relaxed policy)
 - 1.3 นโยบายแบบปานกลาง (Moderate policy)
2. ทฤษฎีนโยบายการจัดหาเงินทุนเพื่อใช้ในการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนซึ่งจะประกอบไปด้วย 3 นโยบายคือ
 - 2.1 นโยบายจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบระมัดระวัง (Conservative working capital policy)
 - 2.2 นโยบายจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบกล้าเสี่ยง (Aggressive)
 - 2.3 นโยบายจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบสมดุล (Balanced)

3. แนวคิดการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนประกอบไปด้วย 3 แนวคิด คือ

3.1 แนวคิดการบริหารเงินสด (Cash Management Concept)

3.2 แนวคิดการบริหารลูกหนี้การค้า (Receivable Management Concept)

3.3 แนวคิดการบริหารสินค้าคงเหลือ (Inventory Management Concept)

ในแต่ละกิจการสิ่งที่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญในการบริหารจัดการ โดยคิดเป็นร้อยละ 60 ของทั้งหมดนั้นก็คือ การบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนซึ่งจะประกอบด้วย เงินสด ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ โดยผู้บริหารจะต้องกำหนดปริมาณที่เหมาะสมของสินทรัพย์หมุนเวียน (Current assets) ในแต่ละรายการ และทำการพิจารณาแหล่งเงินทุนที่จะต้องทำการจัดหาเพื่อนำมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนเหล่านั้น ให้เพียงพอต่อกิจกรรมต่าง ๆ ของกิจการ ซึ่งเงินทุนหมุนเวียน (Working capital) หรือบางครั้งเรียกว่า Gross working capital คือสินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงานของกิจการ นอกจากนั้นผู้บริหารจะต้องมีการกำหนดนโยบายเงินทุนหมุนเวียน (Working capital policy) เพื่อนำนโยบายนั้นมาปฏิบัติในการดำเนินงานประจำวันด้วย เพื่อให้กิจการมีสภาพคล่องในการดำเนินงาน ซึ่งในกิจการอุตสาหกรรมที่ทำการผลิต ส่วนใหญ่จะมีสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นจำนวนร้อยละ 40 ของสินทรัพย์รวม ซึ่งจัดว่าเป็นการลงทุนที่ค่อนข้างมากในเงินทุนหมุนเวียน ดังนั้นผู้บริหารจึงให้ความสนใจกับนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน โดยการกำหนดนโยบายที่เหมาะสมที่สุดแบ่งออกได้เป็น 3 นโยบายดังนี้ (เสกศักดิ์, 2552)

1. นโยบายแบบเข้มงวด (Restricted policy) กิจการจะดำรงสินทรัพย์หมุนเวียนไว้น้อยมาก ข้อดีคือกิจการจะประหยัดต้นทุนค่าเสียโอกาส ลดความเสี่ยงที่สินค้าจะล้าสมัย ลดความเสี่ยงจากการเก็บหนี้ไม่ได้ แต่ข้อเสียคืออาจทำให้ลูกค้าไม่พึงพอใจต่อสินค้า คือเมื่อลดการจัดเก็บสินค้าคงเหลือลูกค้าอาจจะได้รับสินค้าไม่เพียงพอต่อความต้องการ ลดการให้สินเชื่อต่อลูกหนี้จำกัดระยะเวลาการให้สินเชื่อเร็วขึ้น ลูกหนี้อาจจะไม่พึงพอใจต่อกิจการทำให้กิจการขาดรายได้จากการขายสินค้าได้

2. นโยบายแบบผ่อนคลาย (Relaxed policy) ธุรกิจจะดำรงสินทรัพย์หมุนเวียนไว้อย่างมากมาย ซึ่งข้อดีคือธุรกิจสามารถตอบสนองตามความต้องการของลูกค้าได้ดี มีสภาพคล่องสูงในกิจการโดยกิจการที่ใช้นโยบายแบบนี้มีข้อเสียคือ เป็นกิจการที่ลูกค้ามีอำนาจในการต่อรองสูง ซึ่งกิจการอาจจะไม่สามารถควบคุมกิจกรรมการดำเนินงานให้เป็นไปตามเป้าหมายได้

3. นโยบายแบบปานกลาง (Moderate policy) กิจการพยายามที่จะดำรงสินทรัพย์หมุนเวียนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับหนี้สินหมุนเวียนคือไม่สูงหรือต่ำจนเกินไป

นอกจากนี้ระดับของเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดระดับของเงินทุนหมุนเวียนที่ผู้บริหารจะให้ความสนใจอีกรูปแบบหนึ่งก็คือ การจัดหาเงินทุนเพื่อใช้ในการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนเหล่านั้น เพื่อให้กิจการสามารถดำเนินกิจกรรมต่าง ๆ ไปได้อย่างปกติ โดยนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนสำหรับสินทรัพย์หมุนเวียนแบ่งออกเป็น 3 นโยบายดังนี้ (อภิชาติ, 2555)

1. นโยบายจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบระมัดระวัง (Conservative working capital policy) กิจการจะใช้แหล่งเงินทุนระยะยาวทั้งหมดสำหรับลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน มีข้อดีคือกิจการสามารถสามารถลดความเสี่ยงในการที่ไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนระยะสั้น และนโยบายนี้กิจการสามารถเปลี่ยนเป็นสินเชื่อระยะสั้นได้เมื่อพบว่ากิจการมีเงินทุนหมุนเวียนสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้

2. นโยบายจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบกล้าเสี่ยง (Aggressive) นโยบายนี้กิจการจะใช้แหล่งเงินทุนแบบผสมผสานระหว่างแหล่งเงินทุนระยะสั้นและแหล่งเงินทุนระยะยาว ซึ่งวิธีนี้จะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้กับกิจการ โดยกิจการจะต้องมีการจัดหาแหล่งเงินทุนระยะสั้นอยู่ตลอดเวลา เพื่อทดแทนแหล่งเงินทุนที่ครบกำหนดชำระ และหากอยู่ในช่วงที่เศรษฐกิจไม่ดี กิจการอาจจะประสบปัญหาทางการเงินที่ไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนในระยะสั้นมาใช้ได้

3. นโยบายจัดหาเงินทุนหมุนเวียนแบบสมดุล (Balanced) กิจการจะจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์ที่แตกต่างกันคือ กิจการจะใช้แหล่งเงินทุนระยะยาวลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนและสินทรัพย์หมุนเวียนถาวร และใช้แหล่งเงินทุนระยะสั้นสำหรับลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวซึ่งการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนด้วยวิธีนี้จะทำให้กิจการสามารถบริหารจัดการสินทรัพย์ได้อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ นโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่ผู้บริหารเลือกใช้และนำไปปฏิบัติในกิจการขึ้นอยู่กับลักษณะการดำเนินงานของกิจการ และความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนของกิจการด้วย

จากทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินทุนหมุนเวียน กิจการสามารถวัดค่าของเงินทุนหมุนเวียนเพื่อที่กิจการจะสามารถนำไปเป็นตัวชี้วัดว่ากิจการควรที่จะมีการเพิ่มหรือลดระดับเงินทุนหมุนเวียนหรือไม่ เพื่อให้ระดับเงินทุนหมุนเวียนของกิจการอยู่ในระดับที่เหมาะสม ด้วยการวัดสภาพคล่องของกิจการโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินคือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio)

โดยค่าที่ได้จะสามารถใช้วัดสภาพคล่องของกิจการได้ว่ากิจการมีสภาพคล่องสูงหรือต่ำ และถึงแม้ค่าที่ได้จะมีค่าสูงก็ยังไม่สามารถอธิบายได้ว่ากิจการจะมีสภาพคล่องเพียงพอที่จะสามารถจ่ายชำระหนี้ได้ เนื่องมาจากปัจจัยประกอบอื่น ๆ เช่น ถ้าสินค้าคงคลังยังไม่สามารถขายได้ หรือลูกหนี้การค้าของกิจการไม่สามารถเรียกเก็บได้ตามกำหนดการชำระเงิน ดังนั้นจึงต้องมีการวิเคราะห์ตัวแปรอื่นที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนหมุนเวียนประกอบด้วยแนวคิดในการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนประกอบไปด้วย 3 แนวคิด ดังนี้ (พรรณูภา, 2555)

1. แนวคิดการบริหารเงินสด (Cash Management Concept)

กิจการจำเป็นที่จะต้องเงินสด หรือหลักทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เมื่อต้องการ (Marketable Securities) เพื่อใช้จ่ายสำหรับค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ใช้ในการชำระหนี้และซื้อผูกพันต่าง ๆ ของกิจการที่ครบกำหนดชำระ ทั้งนี้กิจการไม่ควรที่จะถือเงินสดไว้มากเกินไปเนื่องจากจะทำให้เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาสสูง ซึ่งหลักของการถือเงินสดของกิจการนั้นมีไว้เพื่อ 1. ใช้จ่ายในค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่ถึงกำหนดชำระ 2. สำรองฉุกเฉินกรณีมีเหตุอุบัติภัยเกิดขึ้นกับกิจการ และ 3. ใช้เพื่อการเก็งกำไร โดยเครื่องมืออย่างหนึ่งกิจการที่สามารถใช้วัดว่ากิจการจะสามารถมีเงินสดไว้ใช้หมุนเวียนเพียงพอต่อความต้องการในการดำเนินกิจกรรมต่าง ๆ หรือไม่ นั่นก็คือวงจรกิจเงินสด โดยการวัดค่าจะสามารถอธิบายได้ถึงสภาพคล่องของกิจการ โดยค่าที่ได้จากการคำนวณวงจรกิจเงินสดสามารถอธิบายได้ดังนี้

1. วงจรกิจเงินสดมีค่าเป็น บวก (+) หมายถึงกิจการจะต้องจ่ายชำระค่าสินค้า ก่อนที่จะได้รับเงินทุนหมุนเวียนกลับเข้ามาจากการดำเนินงาน กรณีนี้กิจการจะต้องมีการสำรองเงินทุนหมุนเวียนไว้ล่วงหน้าเพื่อไม่ให้เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องของกิจการ

2. วงจรกิจเงินสดมีค่าเป็น ศูนย์ (0) หมายถึงกิจการสามารถจ่ายชำระค่าสินค้าได้จากเงินทุนหมุนเวียนที่ได้จากการดำเนินงานพอดี

3. วงจรกิจเงินสดมีค่าเป็น ลบ (-) กิจการจะได้รับการชำระเงินจากลูกหนี้การค้าก่อนที่จะต้องจ่ายชำระเงินแก่เจ้าหนี้การค้า ซึ่งกิจการจะสามารถนำเงินที่ได้ไปลงทุนในระยะสั้น ก่อนถึงกำหนดการชำระเงินเพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่กิจการได้ ซึ่งหากกิจการมีรอบระยะเวลาการหมุนเวียนของเงินสดสูง จะทำให้กิจการมีความต้องการในการจัดหาเงินสดมาใช้ในจำนวนที่ต่ำลง นั่นก็คือกิจการไม่จำเป็นต้องทำการจัดหาแหล่งเงินทุนใหม่ ซึ่งสามารถลดความเสี่ยงในการจัดหาแหล่งเงินทุนในสถานะเศรษฐกิจไม่ได้

2. แนวคิดการบริหารลูกหนี้การค้า (Receivable Management Concept)

ในแต่ละกิจการมีความจำเป็นที่จะต้องมียุทธศาสตร์การค้า เพื่อที่สามารถสร้างการส่งเสริมการขายและสร้างความสัมพันธ์กับลูกค้าได้ โดยการให้สินเชื่อกับลูกค้าไม่ควรที่จะมีมากเกินไปจนเกินไป หรือมากเกินไปที่กิจการอื่น ๆ ในระดับอุตสาหกรรมเดียวกันมี เพื่อลดต้นทุนค่าเสียโอกาส โอกาสที่จะเกิดหนี้สูญ(Bad Debt) และอาจทำให้เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องของกิจการได้ กล่าวคือเมื่อกิจการมีการให้สินเชื่อแก่ลูกค้ามากเกินไป เมื่อมีกิจกรรมการซื้อขายเกิดขึ้นสินค้าในกิจการลดลง แต่กิจการไม่มีเงินสดที่จะสามารถนำไปใช้ในกิจกรรมอื่นได้ ประกอบกับระยะเวลาในการให้สินเชื่อหากนานเกินไปความเสี่ยงที่กิจการจะไม่สามารถเรียกชำระหนี้จากลูกค้าก็จะเพิ่มขึ้นด้วย ทั้งนี้การวิเคราะห์ความสามารถของลูกค้าในการชำระหนี้เป็นเครื่องมือที่สำคัญ ในการลดความเสี่ยงของการไม่จ่ายชำระหนี้ (Credit Risk) ดังนั้นกิจการควรที่จะมีความคำนวนรอบระยะเวลาการชำระหนี้ของลูกค้า ซึ่งสามารถวัดค่าได้โดยการใช้อัตราส่วนทางการเงินคือ อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกค้า เพื่อให้รู้ถึงสถานะภาพของสินเชื่อของกิจการ โดยดูว่ารอบระยะเวลาการหมุนเวียนของลูกค้าเป็นเท่าไร ซึ่งสถิติดังกล่าวจะช่วยให้ผู้บริหารติดตามและกำกับดูแลระบบในการเรียกชำระหนี้จากลูกค้าได้ ในกรณีที่พบว่ารอบระยะเวลาการชำระหนี้ของลูกค้ายาวนานเกินไปจากที่กิจการได้กำหนดเป้าหมายไว้

3. แนวคิดการบริหารสินค้าคงเหลือ (Inventory Management Concept)

ในกิจการการผลิต (Manufacturing Firm) นั้นสินค้าคงเหลือจะประกอบไปด้วย วัตถุดิบ สินค้าระหว่างทำ และสินค้าสำเร็จรูป ซึ่งแตกต่างไปจากกิจการที่มีการสั่งซื้อสินค้ามาเพื่อทำการขายต่อ จะมีสินค้าคงเหลือเป็นสินค้าสำเร็จรูปเพียงอย่างเดียว โดยไม่ว่าจะเป็นกิจการประเภทใดจะมีหลักการการบริหารสินค้าคงเหลือที่เหมือนกัน กล่าวคือ กิจการจะมีการเก็บสินค้าคงเหลือไม่มากเกินไป เพราะเมื่อกิจการมีสินค้าคงเหลือมากเกินไปจะทำให้เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาส และสินค้าที่ล้าสมัยไม่ตรงตามความต้องการของลูกค้า และการที่กิจการจะสามารถมีสินค้าคงเหลือให้เพียงพอต่อความต้องการของตลาด ผู้บริหารควรที่จะมีการประมาณการจากปริมาณของสินค้าคงเหลือที่มีการหมุนเวียนในกิจการในแต่ละรอบระยะเวลา เพื่อใช้เป็นสถิติในการประมาณการการจัดเก็บสินค้าคงเหลือให้เหมาะสมกับความต้องการของลูกค้าในปัจจุบัน โดยผู้บริหารสามารถวัดค่าการหมุนเวียนของสินค้าคงคลังได้จากอัตราส่วนทางการเงินคือ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ซึ่งค่าที่ได้จะเป็นรอบระยะเวลาการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ และสามารถนำไปใช้ในการประมาณการเพื่อเทียบกับรอบระยะเวลาที่ผ่านมา ทำให้กิจการทราบว่าทำการจัดเก็บสินค้าคงเหลือไว้เท่าไรจึงจะเพียงพอต่อความต้องการของลูกค้า และทำให้สินค้าไม่ล้าสมัยด้วย

ดังนั้นวัตถุประสงค์ของการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนคือ การบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนเพื่อใช้ในการวางแผนและการตัดสินใจ ในเรื่องของปริมาณหรือขนาดของสินทรัพย์หมุนเวียนที่กิจการควรลงทุน รวมทั้งส่วนประกอบของสินทรัพย์หมุนเวียนแต่ละรายการและการเลือกใช้แหล่งเงินทุนที่เหมาะสม ซึ่งระดับของเงินทุนหมุนเวียนจะเป็นเครื่องบ่งชี้สภาพคล่องของกิจการและโอกาสในการทำกำไร (เพ็ญพิมล, 2555) และเมื่อกิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีแล้วนั้น กิจการยังเพิ่มความสามารถในการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้กับเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นสามัญ (Maximize Shaerholders' Wealth) และสร้างความสามารถในการดึงดูดนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนในกิจการได้อีกด้วย

2.2 ราคาหุ้นสามัญและปัจจัยที่มีผลกระทบ

ในการศึกษาเกี่ยวกับราคาหุ้นสามัญและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาดังกล่าวนั้น เป็นการศึกษาถึงตัวแปรที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโดยตรงต่อราคาหุ้นสามัญ ซึ่งจะพาเราไปจนถึงปัจจัยที่แท้จริงที่จะเป็นตัวกำหนดราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ราคาหุ้นสามัญ

หุ้นสามัญเป็นตราสารทุนที่กิจการออกจำหน่ายเพื่อระดมทุนระยะยาว สำหรับใช้ในการลงทุนสร้างการเจริญเติบโตและใช้ในการดำเนินกิจการ โดยผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล (Dividend) และมีโอกาสที่จะได้รับกำไรจากเงินที่ลงทุนในหุ้นสามัญนั้นเมื่อราคาตลาดเพิ่มสูงขึ้นกว่าราคาที่ลงทุนไป และหากมีการเลิกกิจการก็จะได้รับส่วนแบ่งในสินทรัพย์สุทธิหลังจากชำระคืนเจ้าหนี้แล้ว ผู้ถือหุ้นสามัญนั้นเป็นผู้ลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงที่สุดในการนำเงินมาลงทุน เพราะเมื่อเทียบกับผู้ถือหุ้นชนิดอื่นแล้ว ผู้ถือหุ้นสามัญจะเป็นรายสุดท้ายที่จะได้รับผลตอบแทนหากมีการเลิกกิจการ ดังนั้นจึงเป็นหน้าที่และเป็นเป้าหมายที่สำคัญที่กิจการตอบแทนโดยการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้กับเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นสามัญ (Maximize Shaerholders' Wealth) (พรรณูภา ,2555)

การประกอบกิจการให้เป็นไปได้อย่างยั่งยืน ต้องมีการประสานประโยชน์ให้กับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องให้ได้อย่างเหมาะสม ดังนั้นจึงเป็นเหตุผลที่ยอมรับได้ว่าหลังจากที่ทุกฝ่ายได้รับการตอบแทนที่เหมาะสมแล้ว เป้าหมายสุดท้ายของธุรกิจก็คือ การสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่เจ้าของและผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งสามารถวัดค่าด้วยมูลค่าราคาตลาดของบริษัทหรือราคาตลาดของหุ้นสามัญ เจ้าของ

บริษัทที่นำเงินมาลงทุนย่อมมุ่งหวังให้เกิดมูลค่าเพิ่มขึ้น บริษัทที่มีการดำเนินกิจการอย่างมีประสิทธิภาพอย่างสม่ำเสมอย่อมส่งผลให้ราคาของหุ้นสามัญสูงขึ้น

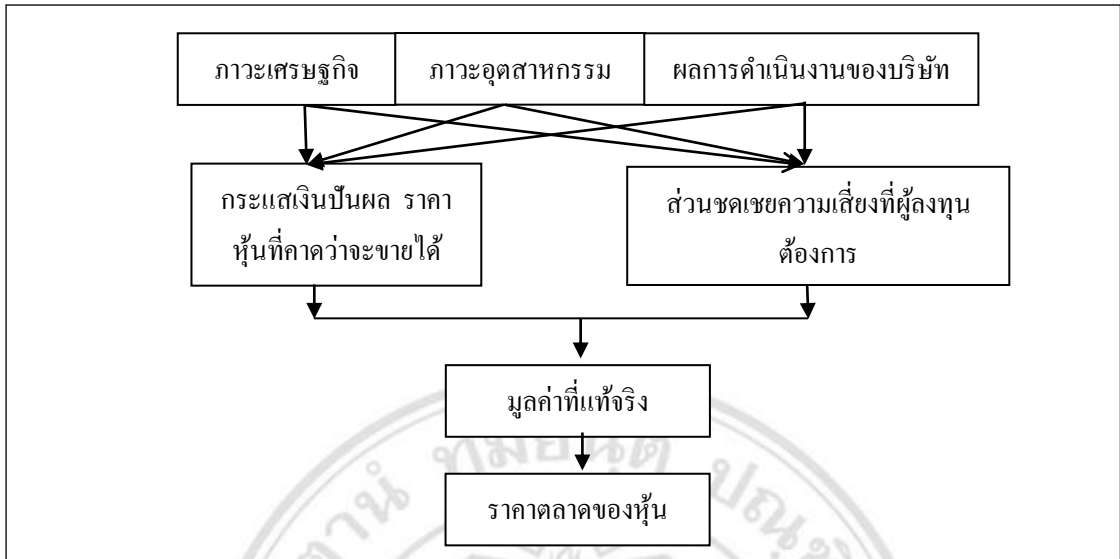
มูลค่าของกิจการหรือราคาตลาดของหุ้นสามัญสามารถวัดค่าได้จาก ความสามารถของธุรกิจ การสร้างรายได้ และความแน่นอนของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตจากการดำเนินธุรกิจ และการจัดหาแหล่งเงินทุนให้เกิดประโยชน์สูงสุดย่อมมีส่วนสำคัญในการสร้างมูลค่าให้กิจการสูงขึ้น รวมถึงปัจจัยภายนอกกิจการด้วย การวัดมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามารถวัดได้จากส่วนของเจ้าของส่วนด้วยจำนวนหุ้นสามัญ เพื่อแสดงราคาตามบัญชีซึ่งบอกถึงมูลค่าของเจ้าของที่มีตั้งแต่เริ่มดำเนินกิจการต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน และมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนสำหรับการประเมินราคาตลาดว่าควรลงทุนในราคาเท่าใด โดยสามารถเปรียบเทียบราคาได้จากในงบการเงินของกิจการ (พรรณูภา, 2555)

ราคาหุ้นสามัญ ณ วันปิด คือราคาปิดหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นปีเนื่องจากราคาปิดเป็นราคาที่ทั้งผู้ซื้อและผู้ขายเห็นตรงกันซึ่งเป็นระดับราคาที่เหมาะสม เป็นตัวแทนของราคาในแต่ละค่า (รัชวิน, 2551)

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญ

จากการหามูลค่าที่แท้จริงของราคาหุ้นทำให้เกิดความเชื่อว่านักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้นวันนี้ย่อมหวังผลประโยชน์หรือผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต ดังนั้นราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไปจึงน่าจะเกิดจากการคาดการณ์ในอนาคตของนักลงทุนถึงผลตอบแทนที่จะได้รับ ทั้งในรูปของเงินปันผล และส่วนต่างของราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไปโดยปัจจัยหลักที่เป็นตัวกำหนดราคาหุ้นสามัญสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภทคือ ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ทั้งในรูปของเงินปันผลและส่วนต่างของราคาหุ้น และความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะต้องเผชิญจากการลงทุนในหุ้น (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2557)

ปัจจัยต่าง ๆ ที่กำหนดราคาหุ้นสามัญเหล่านี้ล้วนเป็นปัจจัยพื้นฐาน โดยสามารถนำมาจัดเป็นกลุ่ม 3 ปัจจัยใหญ่ ๆ คือ ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นในการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดราคาหุ้นจึงจำเป็นต้องคำนึงถึง 3 ปัจจัยนี้ซึ่งเรียกรวมการวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามแนวคิดนี้ว่า การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundament Analysis) (ฐิตราภรณ์, 2556)



ภาพที่ 2.1 แสดงความสัมพันธ์ของปัจจัยกำหนดราคาหุ้น
ที่มา : (จิตราภรณ์ , 2556)

ปัจจัยที่ 1 ภาวะเศรษฐกิจ กล่าวคือถ้าเศรษฐกิจดี ราคาหุ้นจะเพิ่มขึ้น เพราะผู้ลงทุนมองว่าโอกาสที่กิจการจะขาดทุนในช่วงนี้มีน้อย จึงกล้าที่จะลงทุนในหุ้นเพิ่มขึ้น เช่น ภาวะเศรษฐกิจดี ประชาชนจับจ่ายใช้สอยมากขึ้น ส่งผลต่อยอดขายและผลกำไรของกิจการ เมื่อกำไรเพิ่มบริษัทก็สามารถจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนได้มากขึ้นตามไปด้วย ในทางกลับกันถ้าเศรษฐกิจไม่ดีราคาหุ้นก็จะลดลง เพราะผู้ลงทุนมีความกังวลในผลประกอบการของกิจการ เช่น ช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจไม่ดี กำลังซื้อของประชาชนก็ลดลงส่งผลต่อยอดขายของกิจการลดลงหรือขาดทุน ทำให้ผู้ลงทุนก็จะไม่ได้รับการจัดสรรกำไรจากกิจการ เหตุการณ์ดังกล่าวทำให้ผู้ลงทุนรู้สึกได้ถึงความเสี่ยงจึงนำหุ้นที่ถืออยู่ออกมาขายในตลาดเมื่อมีการขายหุ้นจำนวนมากทำให้ราคาของหุ้นลดลงในที่สุด

ปัจจัยที่ 2 ภาวะอุตสาหกรรม ในภาวะนี้ถ้าอุตสาหกรรมใดอยู่ในช่วงขาขึ้น ราคาหุ้นที่อยู่ในอุตสาหกรรมนั้นมักจะปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ลงทุนคาดการณ์ว่าผลประกอบการของบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นจะปรับเพิ่มขึ้นตามภาวะอุตสาหกรรม ในทางตรงกันข้าม ถ้าอุตสาหกรรมใดอยู่ในช่วงขาลง ราคาหุ้นที่อยู่ในอุตสาหกรรมนั้นจะมีการปรับตัวลดลง เนื่องจากผู้ลงทุนกังวลถึงความเสี่ยงจึงขายหุ้นในอุตสาหกรรมดังกล่าว

ปัจจัยที่ 3 ผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการดำเนินงานของบริษัท เป็นตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทโดยตรง ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของธุรกิจ กลยุทธ์ของกิจการ และความสามารถของผู้บริหาร กล่าวคือ ในช่วงที่สถานะเศรษฐกิจไม่ดีหากผู้บริหารของบริษัทมีความสามารถสูงก็อาจจะทำให้ผลประกอบการของบริษัทลดลงไม่มาก และราคาหุ้นก็จะปรับตัวลดลงไม่มากเช่นกัน

2.3 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้ศึกษาได้รวบรวมวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ที่ได้มีการศึกษาเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนและราคาหุ้นสามัญเพื่อสนับสนุนแนวคิดและทฤษฎีดังกล่าว เพื่อนำมาประยุกต์ใช้กับเรื่องการศึกษา และตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาจากเอกสารและงานวิจัยต่าง ๆ ตามประเด็นที่เกี่ยวข้อง เพื่อสนับสนุนการค้นคว้าเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีการจัดหมวดหมู่งานวิจัยออกเป็น 2 กลุ่มตามตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

1. วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนหมุนเวียน
2. วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับราคาหุ้นสามัญ

2.3.1 การทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียน

Erik B. and Johannes H. (2013) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินทุนหมุนเวียนกับประสิทธิภาพการทำงานของหุ้นสามัญ มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของราคาหุ้นสามัญ การศึกษานี้เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารและนักลงทุนในการทราบถึงปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญ เพื่อใช้ในการคาดการณ์ประสิทธิภาพของราคาหุ้นสามัญของบริษัท โดยเก็บข้อมูลจากกลุ่มบริษัทในประเทศสวีเดนจำนวน 155 บริษัท ระหว่างช่วงปี 2009-2012 ทั้งนี้ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน และตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ตัวแปรตามคือ ราคาและผลตอบแทนจากหุ้นที่ศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่สิ้นงวด และตัวแปรอิสระ คือนโยบายเงินทุนหมุนเวียน วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินประกอบด้วย อัตราส่วนสภาพคล่องอัตราส่วนหนี้สินของลูกหนี้ อัตราส่วนหนี้สินค้างเหลือ วงจรเงินสด อัตราส่วนหนี้สินเจ้าหนี้ ระยะเวลาการหมุนเวียนสินค้างเหลือ ระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้ และระดับปริมาณของสินค้างเหลือตามปริมาณการสั่งซื้อทางเศรษฐกิจ

(EOQ) ซึ่งตัวแปรทั้งหมดได้เก็บรวบรวมจากข้อมูลจากรายงานประจำปี และข้อมูลของราคาหุ้นสามัญจากฐานข้อมูล Thomson Reuters Datastream แล้วนำข้อมูลมาวิเคราะห์ทางสถิติ เพื่อทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินทุนหมุนเวียนกับประสิทธิภาพของหุ้นสามัญ และทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation analysis) และการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติพรรณนาโดยใช้ค่าสถิติคือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ค่าพิสัย (Range) ค่ากลาง (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum) จากศึกษาสามารถสรุปได้ดังนี้ นโยบายเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นและผลตอบแทนกำไรทางบัญชีทางการวิเคราะห์ความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ และพบว่าขนาดของกิจการไม่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญ อธิบายได้ว่าเมื่อกิจการมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน โดยการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของตัวแปรที่เป็นตัวกำหนดเงินทุนหมุนเวียนคือ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ วงจรเงินสด อัตราการหมุนเวียนเจ้าหนี้ ระยะเวลาการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้เหล่านี้ก็จะไม่ส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นสามัญในทิศทางที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย โดยข้อจำกัดในการศึกษาพบว่าเป็นช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจของสหภาพยุโรปเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ผลการศึกษาไม่เป็นไปตามสมมติฐาน ทั้งนี้จากการศึกษายังระบุได้ว่า เงินทุนหมุนเวียนขององค์กรเป็นองค์ประกอบหลักและเป็นองค์ประกอบที่สำคัญในการบริหารจัดการองค์กรที่ผู้บริหารควรให้ความสนใจ

Ahsen S. Faisal H. and Muhammad H. (2011) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทสิ่งทอในคลาดหลักทรัพย์ประเทศปากีสถาน วัตถุประสงค์ในการศึกษาคือเพื่อทราบถึงความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ระหว่างองค์ประกอบของเงินทุนหมุนเวียนกับกำไรจากการดำเนินงาน การศึกษานี้เพื่อประโยชน์ในการทราบถึงปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดกำไรจากการดำเนินงาน โดยได้ทำการศึกษาทั้งหมด 60 บริษัท ช่วงเวลาระหว่างปี 2001 – 2006 โดยตัวแปรและการวัดค่าได้แก่ ตัวแปรตามคือ กำไรจากการดำเนินงาน และตัวแปรอิสระคือ วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) ซึ่งประกอบไปด้วย ระยะเวลาการหมุนเวียนของลูกหนี้ ระยะเวลาการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาการหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ซึ่งแต่ละตัวแปร วัดค่าโดยการใช้อัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้ วงจรเงินสดวัดค่าโดยคำนวณจาก ระยะเวลาการหมุนเวียนของลูกหนี้ บวก ระยะเวลาการหมุนเวียน

ของสินค้าคงเหลือ หัก ระยะเวลาการหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า และกำไรจากการดำเนินงานวัดค่าโดยใช้ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) แล้วนำมาวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม และใช้สถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation analysis) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จากผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรตามที่ใช้วัดการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียน ประกอบด้วย วงจรเงินสด(Cash Conversion Cycle) ระยะเวลาการหมุนเวียนของลูกหนี้ ระยะเวลาการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาการหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรจากการดำเนินงาน สามารถอธิบายได้ว่าการบริหารจัดการระยะเวลาการหมุนเวียนลูกหนี้การค้า ระยะเวลาการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาการหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าให้สั้นลง กล่าวคือกิจการมีความสามารถในการนำเงินสดกลับมาใช้หมุนเวียนในกิจการได้มากขึ้น นั่นคือการเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้การค้าได้รวดเร็วขึ้น กิจการสามารถขายสินค้าและนำเงินสดมาใช้ในการผลิตสินค้าเพื่อใช้ในการขายครั้งต่อไปได้เร็วขึ้น รวมทั้งกิจการมีความสามารถในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้าได้มากขึ้น ด้วยระยะเวลาการชำระหนี้ที่สั้นลง ส่งผลให้การดำเนินงานของกิจการมีประสิทธิภาพมากขึ้นและสามารถสร้างผลกำไรจากการดำเนินงานได้มากขึ้นด้วย

Ibrahim M. A. and Abdel-Rahman Al-Ewesat (2012) ศึกษาปัจจัยที่ผลกระทบต่อการบริหารเงินทุนหมุนเวียน กรณีศึกษาการเปลี่ยนแปลงในรัฐปาเลสไตน์ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 18 บริษัทที่มีฐานการผลิตอยู่ในช่วงระหว่างปี 2006 – 2011 วัดอุปสงค์ในการศึกษา เพื่อศึกษาว่าปัจจัยใดบ้างของเงินทุนหมุนเวียน ที่จะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญ (Stock prices) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การศึกษานี้เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ซึ่งบการเงินในการสร้างความน่าเชื่อถือเกี่ยวกับข้อมูลในงบการเงิน ที่จะสามารถสะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพในการทำงานของบริษัทในรูปของราคาหุ้นสามัญที่เพิ่มขึ้น โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ตัวแปรตามคือราคาหุ้นสามัญ โดยใช้ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์รัฐปาเลสไตน์ และตัวแปรอิสระคือการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio) อัตราการหมุนเวียนลูกหนี้ (Receivables turnover) อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory turnover) และอัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per share) ซึ่งวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน แล้วนำข้อมูลที่ได้อาวิเคราะห์ทางสถิติ วิเคราะห์การถดถอย

อย่างง่าย (Regression Analysis) ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 และผลจากการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ ซึ่งหมายถึงในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของกิจการในการเพิ่มปริมาณสินทรัพย์หมุนเวียนเพื่อใช้ในการดำเนินงานของกิจการ และการเพิ่มขึ้นของกำไรจากการดำเนินงาน จะส่งผลทำให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และยังพบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนลูกหนี้การค้าและอัตราส่วนการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญ หรือมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นสามัญ กล่าวคือ จากงานวิจัยพบว่า การหมุนเวียนลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือนั้นไม่สามารถที่จะสร้างเงินสดให้กลับมาหมุนเวียนในกิจการได้เพียงพอที่จะทำให้กิจการสามารถสร้างผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งหมายถึงเมื่อกิจการมีการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้า ทำให้อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้น กิจการนำเงินสดจากลูกหนี้มาใช้หมุนเวียนได้ช้าลง ทำให้ขาดสภาพคล่องและส่งผลกระทบต่อการทำงานของกิจการซึ่งมีผลให้ราคาหุ้นสามัญลดลง และการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือเมื่อกิจการเพิ่มปริมาณสินค้าคงเหลือ ค่าใช้จ่ายในการจัดเก็บและดูแลสินค้าก็จะเพิ่มสูงขึ้น รอบระยะเวลาการหมุนเวียนสินค้าเพิ่มมากขึ้น กิจการก็ไม่สามารถนำเงินสดกลับมาใช้หมุนเวียนได้ทันตามต้องการ ส่งต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานและส่งผลให้ราคาของหุ้นสามัญของกิจการลดลง

Salawu O. R. and Alao A. J. (2014) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนอุตสาหกรรมการผลิตของประเทศไนจีเรีย การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อสำรวจว่า ปัจจัยใดบ้างที่มีผลต่อการกำหนดปริมาณเงินทุนหมุนเวียนในองค์กร เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารเพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนดเงินทุนหมุนเวียนและการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้เหมาะสมกับองค์กร โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานประจำปี และข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรทางการเงิน ระหว่างปี 2000 - 2009 จำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 60 บริษัท โดยตัวแปรตามและการวัดค่าคือ เงินทุนหมุนเวียน วัดค่าโดยใช้สินทรัพย์หมุนเวียนหักด้วยหนี้สินหมุนเวียน และตัวแปรอิสระและการวัดค่าได้แก่ การเติบโตของยอดขาย วัดค่าจากสูตรทางการเงินคือ ยอดขายปีปัจจุบันหักด้วยยอดขายของปีก่อน ส่วนด้วยยอดขายของปีก่อน วงจรการซื้อขาย วัดค่าจากสูตรทางการเงินคือสินค้าคงเหลือส่วนยอดขายสุทธิหักด้วยเจ้าหนี้การค้าส่วนยอดซื้อสุทธิ สัดส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และตัวบ่งชี้ทางเศรษฐกิจของธุรกิจ (GDP)

วัดค่าจากอัตราการเติบโตของกิจการเทียบกับอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ และตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของบริษัท โดยนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation coefficient) ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ผลจากการศึกษาพบว่า การเติบโตของยอดขาย วงจรการซื้อขาย สัดส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมของกิจการ และขนาดของกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีผลต่อความสามารถในการบริหารเงินทุนหมุนเวียน โดยผลที่ได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน หมายถึงเมื่อตัวแปรที่เป็นตัวกำหนดเงินทุนหมุนเวียนเหล่านี้เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ปริมาณเงินทุนหมุนเวียนในกิจการเพิ่มขึ้นตามไปด้วย เช่นการเติบโตของยอดขายเป็นการเพิ่มขึ้นของยอดขายสินค้า ซึ่งเมื่อกิจการสามารถขายสินค้าได้มากขึ้นทำให้มีเงินสดนำกลับมาใช้หมุนเวียนในกิจการเพื่อให้การผลิตและการขายสินค้านั้นมีสภาพคล่องในการดำเนินงาน และเป็นไปตามวงจรการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นเมื่อมีการเติบโตของยอดขายจะทำให้เงินทุนหมุนเวียนของกิจการเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย วงจรการซื้อขายเป็นตัวชี้วัดการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือและการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ เมื่อวงจรการซื้อขายสั้นแสดงให้เห็นว่ากิจการมีความสามารถในการบริหารจัดการนำเงินสดจากการขายสินค้ามาใช้ในการชำระหนี้สินแก่เจ้าหนี้ตามกำหนด ทำให้กิจการมีสภาพคล่องในการดำเนินงานเป็นผลทำให้เงินทุนหมุนเวียนของกิจการมีประสิทธิภาพมากขึ้น สัดส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมของกิจการเมื่อมีการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ถาวรแสดงให้เห็นว่า กิจการมีการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนโดยเลือกนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพื่อป้องกันความเสี่ยง ในการขาดสภาพคล่องของกิจการ ทำให้กิจการมีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอต่อการดำเนินงานและเมื่อมีการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ถาวรก็จะส่งผลให้เงินทุนหมุนเวียนของกิจการเพิ่มขึ้นตามไปด้วย รวมถึงการเพิ่มขึ้นของขนาดของกิจการ เป็นอีกตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับเงินทุนหมุนเวียน กล่าวคือเมื่อกิจการมีการเติบโตการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนเพื่อใช้ในการดำเนินงานเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้เงินทุนหมุนเวียนของกิจการเพิ่มขึ้นด้วย และจากผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และตัวบ่งชี้ทางเศรษฐกิจของธุรกิจ (GDP) ไม่มีความสัมพันธ์กับเงินทุนหมุนเวียน กล่าวคือเมื่อกิจการมีการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ถาวรจะไม่ส่งผลกระทบต่อเงินทุนหมุนเวียนในกิจการเนื่องจาก สินทรัพย์ถาวรเป็นสินทรัพย์เพื่อการลงทุนที่กิจการถือไว้โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเก็งกำไรหรือใช้ในการดำเนินงาน ซึ่งไม่ส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ

ชรากร หทัยเจริญลาภ (2553) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและผลการดำเนินงานของกิจการในอุตสาหกรรมการผลิตของประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษา เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ การศึกษานี้เพื่อประโยชน์ในการวางแผนการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ เพื่อบริหารสภาพคล่องภายในกิจการ โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาเก็บข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทในช่วงระหว่างปีพ.ศ. 2543 – 2553 รวมทั้งสิ้น 70 บริษัท และเมื่อตัดกิจการที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนออก จะมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 68 บริษัทที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ตัวแปรตาม คือความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ซึ่งวัดค่าจาก สัดส่วนกำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายทางการเงินและภาษีต่อสินทรัพย์รวม และตัวแปรอิสระคือการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งวัดค่าโดยใช้ อัตราส่วนทางการเงินได้แก่ วงจรเงินสด วงจรการค้าหรือวงจรดำเนินงาน ระยะเวลาในการจัดเก็บลูกหนี้การค้า ระยะเวลาในการเก็บสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ และตัวแปรควบคุมคือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนขั้นต้น อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินทางการเงิน การเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนหมุนเวียน และขนาดของกิจการ โดยรวบรวมข้อมูลแล้วนำมาวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนาโดยใช้ ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่ามัธยฐาน ค่าต่ำสุดและค่าสูงสุด และใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จากนั้นทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามโดยวิธี Panel Data Methodology ซึ่งเป็นวิธีที่ใช้การสมมติฐานที่ว่าแต่ละกิจการมีลักษณะเฉพาะแตกต่างกันที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม การเติบโตของยอดขาย และขนาดของกิจการ โดยอธิบายความสัมพันธ์ได้ดังนี้ อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม กล่าวคือ กิจการมีการใช้นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบบระมัดระวัง (conservative policy of working capital management) เมื่อกิจการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการเพิ่มขึ้นตาม เนื่องจากการที่กิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียน เช่น สินค้าคงเหลือเก็บไว้ในปริมาณที่เหมาะสมจะช่วยลดต้นทุนของวัตถุดิบที่มีความเสี่ยงอาจผันผวนได้ และยังสามารถช่วยลดปัญหาของสินค้าขาดมือทำให้กิจการสามารถดำเนินการผลิตไปได้

อย่างปกติ ส่วนการเติบโตของยอดขาย และขนาดของกิจการ เป็นส่วนสำคัญในการช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของกิจการโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไร หมายความว่าหากกิจการมีขนาดใหญ่โตขึ้น หรือกิจการมียอดขายเพิ่มสูงขึ้นแสดงให้เห็นถึงโอกาสที่จะมีกระแสเงินสดเข้ามาในกิจการจึงส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น และผลการวิจัยพบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ วงจรเงินสด วงจรการค้า ระยะเวลาในการเก็บสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหมุนเวียน และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ อย่างมีนัยสำคัญ โดยอธิบายได้ดังนี้ วงจรเงินสดและ วงจรการค้า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรจากการดำเนินงาน กล่าวคือเมื่อกิจการมีการเพิ่มระยะเวลา วงจรเงินสดและวงจรดำเนินงานให้มีระยะเวลายาวนานขึ้น หมายถึงกิจการจะนำเงินสดกลับมาใช้หมุนเวียนในกิจการได้ช้าลงทำให้กิจการเกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องได้ และนำไปสู่การดำเนินงานที่ผิดพลาด เช่นกิจการไม่สามารถผลิตสินค้าได้ตรงตามความต้องการของลูกค้าเนื่องจากไม่มีเงินสดเพียงพอในการจัดหาวัตถุดิบมาใช้ในการผลิตได้ ทำให้กิจการขาดความน่าเชื่อถือส่งผลต่อผลประโยชน์และทำให้กำไรจากการดำเนินงานลดลง ระยะเวลาในการเก็บสินค้าคงเหลือ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไร กล่าวคือหากกิจการเพิ่มระยะเวลาในการเก็บสินค้าคงเหลือ ทำให้ขายสินค้าได้ช้าลง จะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการลดลงได้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อสินทรัพย์รวมและ อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ หมายความว่า ถ้ากิจการเพิ่มหนี้สินหมุนเวียนมากขึ้นจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการลดลง เพราะการใช้เงินทุนระยะสั้นในสัดส่วนที่สูงจะทำให้กิจการมีความเสี่ยงในการชำระคืนสูงตามไปด้วย ดังนั้นกิจการควรที่จะจัดหาเงินทุนจากหนี้สินไม่หมุนเวียนเพื่อเป็นการสร้างช่วงความปลอดภัย (Margin of safety) ทำให้กิจการมีระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้คินยาวนานขึ้น อัตราส่วนหมุนเวียน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานกล่าวคือ เนื่องจากสินทรัพย์หมุนเวียนของกิจการมีส่วนประกอบคือสินค้าคงเหลือ กิจการอาจจะเก็บสินค้าคงเหลือไว้เป็นจำนวนมากจึงอาจทำให้เกิดการล้าสมัยจึงส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง

จากการทบทวนวรรณกรรมผู้ศึกษาสนใจที่จะเลือกใช้ตัวแปรอิสระคือเงินทุนหมุนเวียน ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราการหมุนเวียนสินค้าน่าคงเหลือ และวงจรเงินสด โดยทั้ง 4 ตัวแปรนี้เป็นตัวแปรที่สามารถอธิบายประสิทธิภาพในการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของกิจการได้ และเป็นเครื่องมือที่เป็นที่ยอมรับของนักวิจัยทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ

2.3.2 การทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับราคาหุ้นสามัญ

ชัชวิน โอจรัสพร (2551) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักของธนาคารพาณิชย์กับราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษาเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักของธนาคารพาณิชย์กับราคาหุ้นสามัญ เพื่อประโยชน์ในการศึกษาทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นสามัญ และสามารถนำข้อมูลไปใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนทิศทางการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญ หลังจากการประกาศผลการดำเนินงาน เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ได้ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลงบการเงิน ได้แก่ งบแสดงฐานะทางการเงิน, งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และรายการสรุปแสดงสินทรัพย์และหนี้สินของธนาคารพาณิชย์ โดยมีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 11 บริษัท โดยใช้ข้อมูลผลการดำเนินงานและราคาปิดเฉลี่ยในแต่ละไตรมาส ย้อนหลังจำนวน 4 ปี ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี 2547 จนถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2550 โดยตัวแปรตาม คือการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญของธนาคาร ณ ไตรมาสนั้น ๆ และตัวแปรอิสระและการวัดค่าคือ อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งประกอบไปด้วย อัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากรวม (Loan to Deposit Ratio) อัตราสินเชื่อด้อยคุณภาพต่อสินเชื่อบริการรวม (NPL Ratio) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (Cost to Income Ratio) อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์เฉลี่ย (Net Interest Margin) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning per Share) การเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Book Value per Share) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) โดยสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน ได้แก่ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งผลจากการทดสอบด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และ

อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น กล่าวคือเมื่ออัตราผลตอบแทนต่อหุ้นที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการถือหุ้นของกลุ่มธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น ก็จะส่งผลให้ราคาของหุ้นสามัญของกลุ่มธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้นตามไปด้วย และผลจากการศึกษายังพบว่า อัตราส่วนสินเชื่อด้อยคุณค่าต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์เฉลี่ย และอัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์นั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อธิบายได้ว่าปริมาณการให้สินเชื่อแก่ลูกค้าหนึ่งของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่าย และผลตอบแทนสุทธินั้น ไม่มีส่งผลให้ราคาของหุ้นสามัญกลุ่มธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น แต่จะส่งผลในทิศทางตรงกันข้าม หรืออาจจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้นเลย

ฉัตรภรณ์ สวรรค์ตรานนท์ (2556) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการค้ากับดูแลกิจการกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี SET100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการค้ากับดูแลกิจการกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี SET100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงรายการประจำปี (56-1) หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นและเว็บไซต์ของบริษัท ในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2552 ถึงปี พ.ศ. 2554 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 218 ตัวอย่าง โดยใช้สถิติในการการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เพื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุ (R) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R Square) เพื่อทดสอบตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ซึ่งผลจากการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระคือ ดัชนีการค้ากับดูแลกิจการ และตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการ และกำไรสุทธิต่อหุ้น มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET100 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยอธิบายได้ดังนี้ ดัชนีการค้ากับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ กล่าวคือการการค้ากับดูแลกิจการที่มี มีประสิทธิภาพ มีความโปร่งใสสามารถตรวจสอบได้ ช่วยให้กิจการมีความน่าเชื่อถือและสร้างความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย ดังนั้นเมื่อกิจการมีการการค้ากับดูแลกิจการที่ดีทำให้นักลงทุนมีความสนใจในการซื้อหุ้นของกิจการมากขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญของกิจการปรับตัวสูงขึ้น และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ กล่าวคือบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความสามารถในการสร้างผลการดำเนินงานและผลกำไรที่ดีกว่าบริษัท

เล็ก ทำให้ให้นักลงทุนสนใจที่จะลงทุนซื้อขายหุ้นของกิจการนั้น ส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญสูงขึ้น และกำไรสุทธิต่อหุ้น กล่าวคือ ผลกำไรที่เกิดขึ้นจะเป็นตัวสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการดังนั้นเมื่อกิจการมีการเพิ่มขึ้นของกำไรจากการดำเนินงาน จะทำให้นักลงทุนเกิดความสนใจเข้าซื้อหุ้นของกิจการนั้น ซึ่งส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญของกิจการนั้น ปรับตัวสูงขึ้น และพบว่าตัวแปรควบคุม ความสามารถในการทำกำไร ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาหุ้นสามัญ กล่าวคือ การเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรต่อผู้ถือหุ้น ไม่มีผลทำให้ราคาหุ้นสามัญปรับเพิ่มขึ้นได้ เนื่องมาจากผลจากการศึกษาเป็นช่วยวิกฤตเศรษฐกิจซึ่งมีผลต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นในประเทศไทยในการเลือกลงทุนในกิจการนั้น

2.4 การพัฒนาสมมติฐาน

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ผู้ศึกษาได้กำหนดตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ เงินทุนหมุนเวียน ประกอบด้วย 4 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) และอัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) โดยตัวแปรอิสระนี้จะเป็นตัวกำหนดปริมาณเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ ตามนโยบายเงินทุนหมุนเวียนที่ผู้บริหารเลือกนำมาปฏิบัติในการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนเพื่อให้กิจการมีสภาพคล่องในการดำเนินงานนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงเลือกใช้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เพื่อใช้เป็นตัวแปรในการวัดสภาพคล่องของกิจการ นอกจากนี้ในการบริหารเงินสด การบริหารลูกหนี้การค้า และการบริหารสินค้าคงเหลือ เพื่อทำให้เงินทุนหมุนเวียนอยู่ในระดับที่เหมาะสม กิจการสามารถวัดค่าได้จากอัตราส่วนทางการเงินคือ วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) อัตราหมุนเวียนลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) และอัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) ตามลำดับ

ในส่วนของตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญนั้น สามารถอธิบายได้จากการศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดราคาหุ้นสามัญทั้ง 3 ปัจจัยได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และผลการดำเนินงานของบริษัทนั้น (ฐิตราภรณ์, 2556) ทั้งนี้ในการศึกษาครั้งนี้พบว่ามียังปัจจัยที่ 3 คือผลการดำเนินงานเท่านั้นที่เป็นปัจจัยภายในที่กิจการสามารถควบคุมได้ และอีก 2 ปัจจัยได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจ และภาวะอุตสาหกรรม เป็นปัจจัยภายนอกที่เป็นไปตามกลไกของตลาดในการทำให้

ราคาหุ้นสามัญมีการเปลี่ยนแปลงซึ่งกิจการไม่สามารถเข้าไปควบคุมได้ จึงกำหนดให้ผลการดำเนินงานของกิจการหรือกำไรจากการดำเนินงาน วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินคือ อัตรากำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) ส่วนตัวแปรควบคุมในการศึกษาครั้งนี้คือ ขนาดของกิจการ (SIZE) วัดค่าจากสินทรัพย์รวมของกิจการ (หน่วย: พันล้านบาท) และตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือราคาหุ้นสามัญ (Stock Price) ณ วันสิ้นปี

จากแนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องของผู้ศึกษาจึงกำหนดกรอบแนวคิดการศึกษา ที่สรุปรายละเอียดของตัวแปรและทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวังระหว่างตัวแปรต่าง ๆ กับราคาหุ้นสามัญ ดังต่อไปนี้

1. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio : CR)

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์สภาพคล่อง และวัดความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้น และฐานะทางการเงินในระยะสั้นของธุรกิจ โดยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน สูงแสดงให้เห็นถึงบริษัทมีสภาพคล่องในการดำเนินงานและการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้นได้มาก จากงานวิจัยในอดีตของ Ibrahim M. A. and Abdel-Rahman Al-Ewesat (2012) พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญกรณีศึกษาในรัฐปาเลสไตน์ ซึ่งหมายถึงในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนในส่วนของ สินทรัพย์หมุนเวียนรวม และหนี้สินหมุนเวียนรวม เมื่อมีการปรับเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาจึงคาดว่าอัตราเงินทุนหมุนเวียนจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อกิจการที่มีอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) สูง คือการมีสินทรัพย์หมุนเวียน “มากกว่า” หนี้สินหมุนเวียน แสดงให้เห็นว่า กิจการมีสภาพคล่องสูง และมีความสามารถในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้าได้ ผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

H₁: อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

2. วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle : CCC)

เครื่องมือในการวัดสภาพคล่องของกิจการ เพื่อเป็นตัวกำหนดปริมาณเงินทุนหมุนเวียนในกิจการที่เป็นที่นิยมมากที่สุดคือ วงจรเงินสด ซึ่งวงจรเงินสดนั้นสามารถใช้ในการพิจารณาสภาพคล่องของบริษัทได้โดยการคำนวณเป็นจำนวนวัน ซึ่งแสดงถึงความสามารถของบริษัทในการดำเนินงาน ยิ่งจำนวนวันของวงจรเงินสดยิ่งน้อยเท่าใด ความสามารถในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของ

บริษัทยิ่งดีมากขึ้นเท่านั้น และมีความสำคัญอย่างมากต่อการบริหารเงินสด และประสิทธิภาพการ
ทำกำไรของบริษัท จากงานวิจัยของ Erik B. and Johannes H. (2013) ซึ่งใช้วงจรเงินสดเป็นตัว
แปรในการวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน โดยผลจากการวิจัยพบว่าวงจรเงินสดไม่มีความสัมพันธ์
กับราคาหุ้นสามัญแต่เนื่องด้วยข้อจำกัดในการศึกษาและระบบเศรษฐกิจที่มีการเปลี่ยนแปลง
ระหว่างช่วงที่มีการศึกษา

ดังนั้นผู้ศึกษาจึงมีความสนใจที่จะนำตัวแปรวงจรเงินสดมาใช้ในการศึกษากับตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย โดยคาดว่าวงจรเงินสดจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญคือเมื่อบริษัท
สามารถนำเงินสดกลับมาใช้หมุนเวียนได้เร็วก็จะส่งผลให้ราคาของหุ้นสามัญเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นผู้
ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานว่าวงจรเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ
 H_2 : วงจรเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

3. อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover : IT)

การจัดการในสินทรัพย์หมุนเวียนในส่วนของสินค้าคงเหลือ นั้น มีความสำคัญที่สามารถสร้าง
รายได้ให้กับบริษัทได้ ซึ่งหากในช่วงระยะเวลาหนึ่ง กิจการมีการจัดเก็บสินค้าคงเหลือมากขึ้น
สามารถแสดงให้เห็นว่ากิจการมีการคาดการณ์ว่าปริมาณการสั่งซื้อสินค้าจะเพิ่มสูงขึ้น เนื่องมาจาก
การเติบโตของกิจการ และกิจการมีการลงทุนในสินค้าเพิ่มมากขึ้น (Erik Bratland and Johannes
Hornbrinck, 2013) โดยอัตรการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) เป็นตัวชี้วัด
ว่าการผลิตขององค์กรสามารถตอบสนองความต้องการของตลาดได้หรือไม่ ในทางธุรกิจการ
เปลี่ยนวัตถุดิบและสินค้าให้เป็นเงินสดให้เร็วที่สุด มีส่วนสำคัญในการช่วยให้การบริหารองค์กร
เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงคาดว่าอัตรการหมุนเวียนสินค้ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น
สามัญ กล่าวคือเมื่อกิจการมีการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยกิจการ
สามารถทำให้สินค้าคงเหลือเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดกลับมาใช้หมุนเวียนในกิจการได้เร็วขึ้น
เท่าไร จะส่งผลให้

ราคาหุ้นสามัญมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย ผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานว่า อัตราการหมุนเวียน
ของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

H_3 : อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

4. อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover: ART)

อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ หรือระยะเวลานับจากวันที่ขายสินค้าจนถึงวันที่ลูกหนี้ชำระเงินค่าสินค้า โดยคิดจากอัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ ค่าที่ได้จะเป็นรอบเวลาในการชำระเงินจากลูกหนี้ จากผลงานวิจัยในอดีตของ ธารกร หทัยเจริญลาภ (2553) ผลจากการศึกษาพบว่าระยะเวลาในการเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้ซึ่งเป็นตัวแปรชี้วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียนนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ หรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงาน กล่าวคือเมื่ออัตราหมุนเวียนของลูกหนี้เร็วขึ้นแม้จะมีผลทำให้กิจการสามารถนำเงินจากการชำระหนี้กลับมาหมุนเวียนในกิจการได้เร็วขึ้นก็ไม่มีส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นตาม ซึ่งอัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ที่นั่นสามารถอธิบายได้ถึงกรอบระยะเวลาเก็บเงินจากลูกหนี้ ที่เป็นประโยชน์ต่อการบริหารจัดการบริษัท เพื่อความสามารถในการนำเงินหมุนเวียนจ่ายชำระหนี้ที่ครบกำหนดซึ่งนำไปสู่ความน่าเชื่อถือของบริษัท ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงคาดว่าอัตราหมุนเวียนของลูกหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ ผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานว่า อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้การค้ำมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

H₄: อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

5. อัตรากำไรต่อหุ้น (Earning Per Share : EPS)

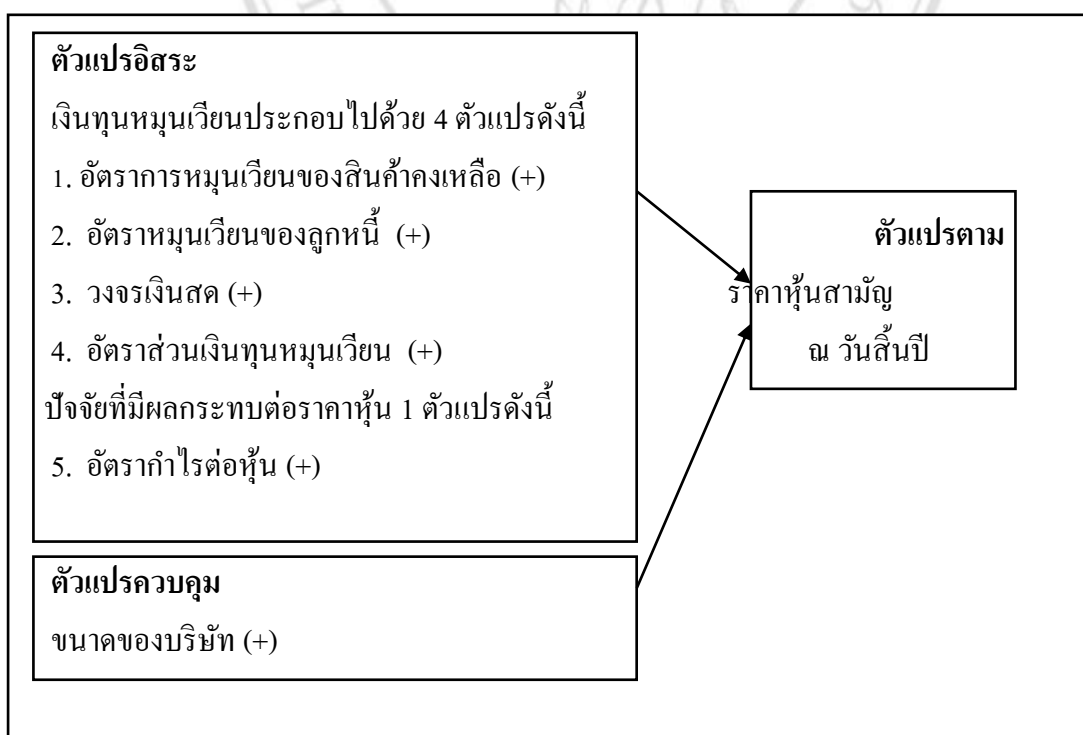
การคำนวณอัตราผลกำไรต่อหุ้นนั้น จำนวนเงินที่ได้สามารถใช้เป็นเครื่องมือในการวัดผลจากการดำเนินงานของกิจการเพื่อทราบว่าในงวดเวลานั้น ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับผลตอบแทนจากหุ้นสามัญต่อหุ้นเป็นจำนวนเท่าไร? ตลอดจนสามารถใช้ในการประเมินประสิทธิภาพในการทำงานของบริษัท จากผลงานวิจัยของ ธัชวิน โอจรัสพร (2551) พบว่าอัตราผลกำไรต่อหุ้นสามัญไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรจากการดำเนินงานในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือเมื่อกิจการมีผลจากการดำเนินงานในรูปแบบของกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นก็จะไม่ส่งผลกระทบต่อให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นตาม ทั้งนี้งานวิจัยดังกล่าวเป็นเพียงการวิจัย 1 กลุ่มประชากร คือกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งควรได้รับการศึกษาเพิ่มเติมในกลุ่มธุรกิจที่แตกต่างกันออกไปเพื่อให้ได้ข้อมูลที่ครอบคลุมและได้ผลการวิจัยที่ชัดเจนมากขึ้น ดังนั้นผู้ศึกษาจึงคาดว่าอัตรากำไรต่อหุ้น(EPS) จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

H₅ : อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

6. ขนาดของบริษัท (SIZE)

จากงานวิจัยในอดีตของ ธารากร หทัยเจริญลาภ (2553) ตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษาคือ ขนาดของบริษัท (SIZE) โดยวัดจากสินทรัพย์รวม (หน่วย : ล้านบาท) เนื่องจากในแต่ละบริษัทขนาดของบริษัทที่มีขนาดที่ไม่เท่ากันและขนาดของบริษัทก็สามารถส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานได้ ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาเลือกกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่โดยคาดว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

จากการพัฒนาสมมติฐานข้างต้น สามารถจำแนกตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาออกเป็น 3 กลุ่ม คือ ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ตัวแปรควบคุม (Control Variables) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) ซึ่งตัวแปรอิสระ ได้แก่ เงินทุนหมุนเวียน ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน วงจรเงินสด อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ และ อัตรากำไรต่อหุ้น ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท สำหรับตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาหุ้นสามัญ โดยสามารถสรุปเป็นกรอบแนวคิดได้ดังภาพที่ 2.1



ภาพที่ 2.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้แบบอิสระครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2556 โดยมีเนื้อหา ดังต่อไปนี้

- 3.1 ขอบเขตการศึกษา
- 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล
- 3.4 ตัวแปรและการวัดค่า
- 3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ขอบเขตการศึกษา

ในการศึกษานี้ขอบเขตการศึกษาสามารถแบ่งออกเป็น ขอบเขตเนื้อหา ขอบเขตประชากร และขนาดตัวอย่างและวิธีการคัดเลือกตัวอย่างซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้

3.1.1 ขอบเขตเนื้อหา

ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเงินทุนหมุนเวียนเป็นตัวแปรอิสระจะวัดจากอัตราเวลาการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราเวลาการหมุนเวียนลูกหนี้ วงจรเงินสด อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตรากำไรต่อหุ้น ส่วนราคาหุ้นสามัญวัดจากราคาหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นปี ซึ่งราคาหุ้นนี้เก็บข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นราคาที่ได้รับการยอมรับจากนักลงทุนในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยการกำหนดราคาหุ้นสามัญเป็นไปตามทฤษฎีปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญ ทั้งปัจจัยทางด้านภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และผลการดำเนินงานของบริษัท ล้วนแต่เป็นตัวผลักดันให้มีการเพิ่มขึ้นและลดลงของราคาหุ้นสามัญทั้งสิ้น ดังนั้นจึงเลือกใช้ราคาหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นปีเป็นตัว

แปรตามในการศึกษาคั้งนี้ และตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการซึ่งวัดจากสินทรัพย์รวมของกิจการ (หน่วย : พันล้านบาท)

3.1.2 ขอบเขตประชากร

ประชากรในการศึกษาคั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับปี พ.ศ. 2555 และปี 2556 เหตุผลในการเลือกศึกษาช่วงเวลาดังกล่าวเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี (ปรับปรุง 2552) มีผลบังคับใช้สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีที่เริ่มต้นในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2556 ซึ่งประกอบด้วยมาตรฐานการบัญชี 3 ฉบับ มาตรฐานรายงานทางการเงิน 1 ฉบับ และแนวปฏิบัติทางบัญชีเกี่ยวกับการโอนและการรับโอนสินทรัพย์ทางการเงิน (สภาวิชาชีพบัญชี, มาตรฐานรายงานทางการเงิน, 2557) เพื่อให้มีความสอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Financial Reporting Standard) โดยแนวปฏิบัติทางบัญชีเกี่ยวกับการโอนและการรับโอนสินทรัพย์ทางการเงินส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงเงินสดและลูกหนี้ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระในการศึกษาคั้งนี้และเพื่อการเปรียบเทียบกันได้ของข้อมูลที่ได้จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้น และเหตุผลที่ไม่เลือกนำปีพ.ศ. 2554 มาใช้ในการศึกษาคั้งนี้เนื่องจากเป็นปีที่การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยชะลอตัวลง จากผลกระทบของภัยพิบัติในประเทศญี่ปุ่นและอุทกภัยภายในประเทศเป็นสำคัญ ซึ่งส่งผลกระทบต่อการบริหารจัดการที่ไม่เป็นปกติของธุรกิจในประเทศไทย ทั้งภาคการผลิตที่มีการหดตัวลงสูงสุดถึง ร้อยละ 35.8 จากวิกฤตเศรษฐกิจนี้ ธุรกิจในประเทศไทยย่อมมีการปรับตัวในการบริหารจัดการเพื่อดำรงกิจการไว้ อาจส่งผลให้ผลการดำเนินงานและข้อมูลในการดำเนินงานของกิจการมีความคลาดเคลื่อนจากการดำเนินงานปกติได้ ด้วยเหตุผลดังกล่าวมาข้างต้นผู้ศึกษาจึงจำกัดกลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับปี พ.ศ. 2555 และปีพ.ศ.2556 เพื่อให้ผลที่ได้จากการศึกษามีความสอดคล้องและทันสมัยต่อเหตุการณ์ในปัจจุบัน

3.1.3 ขนาดตัวอย่างและวิธีการคัดเลือกตัวอย่าง

จากการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ทำให้ได้ขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ จำนวน 554 ข้อมูล จากจำนวนประชากรทั้งสิ้น 1,286 ข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557 : ออนไลน์) โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ไม่รวมถึงบริษัทดังต่อไปนี้

1. กลุ่มสถาบันการเงิน ธนาคาร บริษัทประกันชีวิต กองทุนรวม เงินทุนและหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มสถาบันการเงินจะมีข้อบังคับพิเศษที่ทำให้โครงสร้างเงินทุนแตกต่างจากธุรกิจอื่น ๆ รวมทั้งบริษัทที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนดซึ่งอยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการเนื่องจากมีลักษณะ โครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากปกติ (สุชลธา, 2551)
2. กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน (Rehabilitation Companies) เนื่องจากบริษัทในกลุ่มนี้ถูกแทรกแซงการดำเนินงาน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ผู้จัดทำแผนและผู้บริหารแผนฟื้นฟูกิจการที่ศาลแต่งตั้งขึ้นเพื่อดำเนินงานบริหารบริษัท ซึ่งต้องรายงานความคืบหน้าของการดำเนินงานต่อตลาดหลักทรัพย์ทุกไตรมาส จึงถือว่าบริษัทกลุ่มดังกล่าวอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ต่างจากบริษัทจดทะเบียนทั่วไป (สุชลธา, 2551)
3. บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลของตัวแปรไม่ครบถ้วนได้แก่ บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เฉพาะหมวดธุรกิจกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์และการพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ เฉพาะหมวดธุรกิจบริการเฉพาะกิจการขนส่งและโลจิสติกส์ การท่องเที่ยวและสันทนาการ และบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรเฉพาะหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคและเหมืองแร่ เนื่องจากกลุ่มธุรกิจดังกล่าวมีลักษณะการประกอบธุรกิจที่เฉพาะเจาะจง การบันทึกบัญชีจึงแตกต่างไปจากธุรกิจโดยทั่วไป อีกทั้งบัญชีลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือไม่ใช้บัญชีหลักของธุรกิจดังกล่าวทำให้มียอดค่อนข้างต่ำหรืออาจไม่มีบัญชีดังกล่าว ซึ่งบัญชีดังกล่าวเป็นข้อมูลหลักในการคำนวณอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ และอัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระในการศึกษาครั้งนี้
4. กลุ่มที่เสนอขายหุ้นต่อสาธารณะชนเป็นครั้งแรก (Market Alternative Investment) เนื่องจากในประเทศไทยธุรกิจเหล่านี้มีกฎหมายเฉพาะกำกับดูแลที่ต่างกันไป ทำให้ธุรกิจมีความแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ (ชุตินา, 2552)

รายละเอียด	จำนวนข้อมูล
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
ข้อมูล ณ 30 กันยายน 2557 โดยเก็บข้อมูล ปี 2555 – 2556	1,286
หัก บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน	116
บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ	30
บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลของตัวแปรไม่ครบถ้วน	
- บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	210
- บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ	60
- บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	66
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่	214
บริษัทที่มีงบการเงินไม่ครบ 2 ปี	36
ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น	554
หมายเหตุ จากการทดสอบพบค่าผิดปกติ (Outlier) 41 ข้อมูล ดังนั้นกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีทั้งสิ้น 513 ข้อมูล	

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษาได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งประกอบด้วย

- 3.2.1. ข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน และแบบแสดงรายงานประจำปี (56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2556 รวม 2 ปี จากฐานข้อมูลออนไลน์ที่เผยแพร่ทางอินเทอร์เน็ตผ่านทางเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.sec.or.th)
- 3.2.2. แหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยได้ทำการศึกษาค้นคว้าและเก็บรวบรวมข้อมูลจากหนังสือ บทความ วารสาร ตำราวิชาการ เอกสารออนไลน์และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

3.3 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

จากกรอบแนวคิด ทฤษฎี และการทบทวนวรรณกรรมในการพัฒนาสมมติฐานในบทที่ 2 ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษาสามารถพัฒนาตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาได้ดังนี้

$$SP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CR_i + \beta_2 CCC_i + \beta_3 IT_i + \beta_4 ART_i + \beta_5 EPS_{i,t} + \beta_6 SIZE_t + e$$

โดยที่ :

$SP_{i,t}$	คือ ราคาหุ้นสามัญ ณ วันปีของหุ้น i ช่วงเวลา t
CR_i	คือ อัตราเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท i
CCC	คือ วงจรเงินสดบริษัท i
IT	คือ อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือของบริษัท i
ART	คือ อัตราการหมุนเวียนลูกหนี้การค้าของบริษัท i
EPS	คือ อัตรากำไรต่อหุ้น i ช่วงเวลา t
$SIZE$	คือ ขนาดของกิจการ ช่วงเวลา t
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของ $CR_i, CCC_i, SIZE_t$ ตามลำดับ
i	คือ บริษัทจำกัด(มหาชน)ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
t	คือ ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา
e	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

3.4 ตัวแปรและการวัดค่า

จากตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสามารถจำแนก และอธิบายวิธีการวัดค่าของตัวแปรต่าง ๆ ได้ดังนี้

3.4.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

กำหนดให้ตัวแปรตาม คือ ราคาหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นปี เนื่องจากราคาปิด เป็นราคาที่ทั้งผู้ซื้อและผู้ขายเห็นตรงกันว่าเป็นระดับราคาที่มีความเหมาะสมเป็นตัวแทนราคาของแต่ละวัน (รัชวิน, 2551)

3.4.2 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

1. อัตราเงินทุนหมุนเวียน หรือ การวัดสภาพคล่องของกิจการในการชำระหนี้ระยะสั้น โดยวัดค่าจากสินทรัพย์หมุนเวียนส่วนด้วยหนี้สินหมุนเวียน เมื่อกิจการที่มีอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) สูง คือการมีสินทรัพย์หมุนเวียน สูงกว่า หนี้สินหมุนเวียน สามารถอธิบายได้ว่า กิจการนั้นมีสภาพคล่องในการดำเนินงานสูง และมีความสามารถในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้าที่ถึงกำหนดชำระ ได้อย่างเพียงพอ (Ibrahim M. A. and Abdel-Rahman Al-Ewesat, 2012) ดังแสดงสูตรการคำนวณ ได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

2. วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) สามารถใช้ในการพิจารณาสภาพคล่องของบริษัท ได้โดยการวัดค่าที่ได้จากคำนวณเป็นจำนวนวัน เพื่อแสดงถึงรอบระยะเวลาในการหมุนเวียนเงินสดของกิจการ ค่าที่ได้จากการคำนวณยิ่งน้อยยิ่งดีต่อกิจการ นั้นหมายถึง กิจการมีความสามารถในการบริหารเงินสดหมุนเวียนที่ดี (Erik B. and Johannes H., 2013) ดังแสดงสูตรการคำนวณ ได้ดังนี้

$$\text{วงจรเงินสด} = \text{ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ} + \text{ระยะเวลาหมุนเวียนลูกหนี้การค้า} - \text{ระยะเวลาหมุนเวียนเจ้าหนี้}$$

โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้ : (Brigham and Ehrhardt, ed 11 2005, p.744)

2.1 ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory conversion period)

$$\text{ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ} = \frac{\text{สินค้าคงเหลือ}}{\text{ยอดขาย}} \times 365$$

2.2 ระยะเวลาหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Receivables collection period)

$$\text{ระยะเวลาหมุนเวียนลูกหนี้การค้า} = \frac{\text{ลูกหนี้การค้า}}{\frac{\text{ยอดขาย}}{365}}$$

2.3 ระยะเวลาหมุนเวียนเจ้าหนี้ (Payables deferral period)

$$\text{ระยะเวลาหมุนเวียนเจ้าหนี้} = \frac{\text{เจ้าหนี้การค้า}}{\frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{365}}$$

3. อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) เป็นตัวชี้วัดว่าการผลิตขององค์กรสามารถตอบสนองความต้องการของตลาดได้หรือไม่ ในทางธุรกิจการเปลี่ยนวัตถุดิบและสินค้าเป็นเงินให้เร็วที่สุด มีส่วนสำคัญให้การบริหารองค์กรเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โดยวัดจากต้นทุนสินค้าขายหารด้วยสินค้าคงเหลือ (พรรณภา, 2555) ดังแสดงสูตรการคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ} = \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือ}}$$

4. อัตราการหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Account Receivable Turnover) คำนวณจากยอดขายส่วนด้วยลูกหนี้การค้าหมุนเวียน เป็นการวัดสภาพคล่องของกิจการ และวัดความสามารถในการบริหารจัดการองค์กรในการเรียกชำระหนี้ของลูกหนี้การค้า ซึ่งค่าที่ได้จะเป็นรอบระยะเวลาการชำระหนี้ของลูกหนี้ ค่าที่ได้ยิ่งน้อยยิ่งดี ซึ่งหมายถึงกิจการจะมีเงินทุนเข้ามาหมุนเวียนในกิจการเร็วขึ้น แสดงสูตรการคำนวณได้ดังนี้ (Erik B. and Johannes H., 2013)

$$\text{อัตราการหมุนเวียนลูกหนี้การค้า} = \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{ลูกหนี้การค้า}}$$

5. อัตรากำไรต่อหุ้น (Earning per Share) วัดค่าโดยใช้กำไรสุทธิส่วนด้วยจำนวนหุ้นของบริษัทที่ชำระแล้ว โดยค่าที่ได้จะเป็นจำนวนเงิน (บาท) ซึ่งสามารถใช้เป็นเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานและการประเมินประสิทธิภาพการทำงานของกิจการว่า กิจการจะสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด (Awad and A. Al-Ewesat, 2012) ดังแสดงสูตรการคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นของบริษัทที่ชำระแล้ว}}$$

3.4.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variable)

เพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่อาจมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญนอกเหนือจากตัวแปรที่สนใจศึกษา ผู้ศึกษาจึงต้องมีการควบคุมตัวแปรที่อาจจะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญ ซึ่งตัวแปรควบคุมที่ใช้คือ ขนาดของกิจการ (SIZE) โดยวัดจากสินทรัพย์รวม (หน่วย : ล้านบาท) (ธรากร, 2553) ซึ่งในงานวิจัยนี้ผู้ศึกษาปรับหน่วยที่ใช้ในการศึกษาเป็นหน่วย : พันล้านบาท เพื่อให้เกิดความสอดคล้องกันของข้อมูล

จากตัวแปรและการวัดค่าข้างต้นสามารถสรุปการจำแนกตัวแปร วิธีการวัดค่า และทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวังได้ดังตารางที่ 3.1

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 3.1 สรุปตัวแปร วิธีการวัดค่าและทิศทางความสัมพันธ์

ตัวแปร	วิธีการวัดค่า	ทิศทางความสัมพันธ์
		ที่คาดหวัง
ตัวแปรตาม (Dependent Variable)		
ราคาหุ้นสามัญ	ราคาหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นปี (บาท)	
ตัวแปรอิสระ (Independent)		
- อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	สินทรัพย์หมุนเวียน ส่วน หนี้สิน หมุนเวียน	+
- วงจรเงินสด	ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ บวก ระยะเวลาหมุนเวียนลูกหนี้ การค้า หัก ระยะเวลาหมุนเวียน เจ้าหนี้การค้า	+
- อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ	ต้นทุนสินค้าขาย ส่วน สินค้าคงเหลือ	+
- อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้	ยอดขาย ส่วน ลูกหนี้การค้า	+
- อัตรากำไรต่อหุ้น	กำไรสุทธิ ส่วน จำนวนหุ้นของ บริษัทที่ชำระแล้ว	+
ตัวแปรควบคุม (Control Variable)		
ขนาดของกิจการ	สินทรัพย์รวมของกิจการ (หน่วย: พันล้านบาท)	+

3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

จากการพัฒนาสมมติฐานในบทที่ 2 และจากการเก็บรวบรวมข้อมูลในการศึกษา สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้

3.5.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่ออธิบายลักษณะเบื้องต้นของตัวแปรแต่ละตัวที่ได้จากการเก็บรวบรวม โดยแสดงผลในรูปของค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

3.5.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics)

เป็นทดสอบสมมติฐาน (Hypothesis testing) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสมมติฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์จะต้องมีความเหมาะสมกับข้อมูล มีความน่าเชื่อถือและเป็นไปตามเงื่อนไขของสมการถดถอยแบบพหุคูณ ทั้งนี้ผู้ศึกษาได้มีการทดสอบเงื่อนไขดังกล่าวโดยมีทั้งสิ้น 5 เงื่อนไข ดังนี้ (กัลยา, 2555)

1. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$
3. ค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma^2$
4. e_i และ e_j เป็นค่าที่มีอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ นั่นคือ covariance (e_i, e_j) = 0
5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระกัน

หมายเหตุ: ผลการทดสอบสมมติฐานแสดงไว้ในภาคผนวก ก

การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation) การศึกษาระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัว 2 ตัวแปร เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวแปรตาม (Y) และตัวแปรอิสระ (X) ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่โดยใช้สถิติสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficients) ระดับความสัมพันธ์จะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient :r) ที่มีเครื่องหมายลบและบวก (ยุทธ, 2553)

โดยที่: r เท่ากับ 1 แสดงว่าทั้ง 2 ตัวแปรมีความสัมพันธ์กันอย่างสมบูรณ์
 r เข้าใกล้ 1 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันมาก
 r เป็น 0 แสดงว่าตัวแปรทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์กัน
 r เข้าใกล้ 0 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันน้อยมาก

- r เป็น + แสดงว่าทั้งสองตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน คือ เมื่อ X เพิ่มขึ้น Y จะเพิ่มขึ้นด้วย
- r เป็น - แสดงว่าความสัมพันธ์ของทั้งสองตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน คือ เมื่อ X เพิ่มขึ้น Y จะลดลง

การวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรมากกว่า 2 ตัวแปรขึ้นไป เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม รวมทั้งศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวเพื่อทดสอบสมมติฐานต่าง ๆ ที่กำหนดไว้ของความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการทดสอบสมมติฐาน โดยพิจารณาจากค่าสถิติ t-test หากพบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 โดยพิจารณาทิศทางความสัมพันธ์จากเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coefficients) ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว หากเครื่องหมายเป็นบวก แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวก (Positive Relationship) เป็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามในลักษณะที่สอดคล้องกันหรือเป็นไปในทิศทางเดียวกัน คือ หากค่าของตัวแปรอิสระเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ตัวแปรตามมีค่าเพิ่มขึ้นด้วย หรือหากค่าของตัวแปรอิสระลดลงก็จะส่งผลให้ตัวแปรตามลดลงด้วย หากเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบ แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงลบ (Negative Relationship) เป็นความสัมพันธ์ในลักษณะที่ขัดแย้งกันหรือเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม คือ หากค่าของตัวแปรอิสระเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ตัวแปรตามมีค่าลดลง (กัลยา, 2555)

Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลในระหว่างปี พ.ศ.2555 ถึงปี พ.ศ.2556 ซึ่งได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยเนื้อหาในบทนี้จะกล่าวถึงรายละเอียดการทดสอบสมมติฐาน โดยได้จัดลำดับของการศึกษาเป็น 2 ส่วน ดังนี้

4.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

4.2 การทดสอบสมมติฐาน (Hypothesis Testing) ประกอบด้วย

4.2.1 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ (Correlation Analysis)

4.2.2 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

การวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างนั้น ผู้ศึกษาได้ตรวจสอบพบค่าความผิดปกติ (Outlier) ของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งได้พิจารณาตัดค่าความผิดปกติออกจากกลุ่มตัวอย่างเพื่อให้ได้ข้อมูลในการศึกษาที่มีการแจกแจงแบบปกติและเพื่อให้ได้ข้อมูลที่สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการนำข้อมูลมาคำนวณด้วยวิธีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standardized Residual) หรือ วิธีคะแนนมาตรฐาน (Z-score) ซึ่งคะแนนมาตรฐานจะมีค่าอยู่ในช่วง ± 3 ถ้าหากคะแนนเกินกว่านี้แสดงว่าเป็นค่าผิดปกติต้องตัดออกจากข้อมูลการศึกษา (กัลยา, 2555) ดังนี้

บริษัทในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	554	ข้อมูล
หัก ค่าผิดปกติ (Outlier)	41	ข้อมูล
กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้	513	ข้อมูล

จากข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 513 ข้อมูล ได้ถูกนำมาวิเคราะห์และประมวลผลด้วยสถิติเชิงพรรณนาเพื่อให้ทราบถึงข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการศึกษา สำหรับค่าสถิติที่ใช้ในการศึกษาในส่วนนี้ประกอบไปด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยทำการแสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ดังนี้

ตารางที่ 4.1 แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของราคาหุ้นสามัญ

ตัวแปรตาม	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าส่วนเบี่ยงเบน
ราคาหุ้นสามัญ ($SP_{i,t}$) (หน่วย : บาท)	0.03	382	28.37	47.17
อัตราเงินทุนหมุนเวียน (CR_t) (หน่วย : เท่า)	0.02	39.98	2.72	3.98
วงจรเงินสด (CCC_t) (หน่วย : เท่า)	-1,801.25	2,936.17	130.7	235.87
อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT_t) (หน่วย : เท่า)	0.40	1,032.73	14.99	67.28
อัตราหมุนเวียนลูกหนี้ (ART_t) (หน่วย : เท่า)	0.20	202.96	13.35	24.03
อัตรากำไรต่อหุ้น ($EPS_{i,t}$) (หน่วย : บาทต่อหุ้น)	-6.28	9.23	0.79	1.34
ขนาดของกิจการ ($SIZE_t$) (หน่วย : พันล้านบาท)	0.02	1,417.55	86.21	181.22

หมายเหตุ: จำนวนข้อมูล 513 ข้อมูล

จากตารางที่ 4.1 พบว่า ราคาหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นปีของปีที่ i บริษัทที่ t มีราคาต่ำสุดอยู่ที่ 0.03 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 382 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 28.37 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 47.17 ส่วนอัตราเงินทุนหมุนเวียน (สินทรัพย์หมุนเวียน / หนี้สินหมุนเวียน) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.02 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 39.98 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.72 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.98 ส่วนวงจรเงินสด (ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ บวก ระยะเวลาหมุนเวียนลูกหนี้ หัก ระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -1,801.25 สูงสุดอยู่ที่ 2,936.17 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 130.70 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 235.87

ส่วนอัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ต้นทุนสินค้าขาย / สินค้าคงเหลือ) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.40 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 1,032.73 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 14.99 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 67.28 ส่วนอัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (ยอดขาย / ลูกหนี้การค้า) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.20 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 202.96 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 13.35 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 24.03 ส่วนอัตรากำไรต่อหุ้น (กำไรสุทธิ

/ จำนวนหุ้นที่ออกชำระแล้ว) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -6.28 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 9.23 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.79 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.34 ส่วนขนาดของกิจการ (สินทรัพย์รวมของกิจการ หน่วย: พันล้านบาท) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.02 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 1,417.55 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 86.21 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 181.22

จากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลตัวแปรทั้งสิ้น 7 ตัวแปร จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง 513 บริษัท ค่าต่ำสุด (Minimum) อธิบายถึงค่าของตัวแปรที่มีค่าน้อยที่สุดในชุดข้อมูลของตัวแปรนั้น ๆ ค่าสูงสุด ค่าสูงสุด (Maximum) อธิบายถึงค่าของตัวแปรที่มีค่ามากที่สุดในชุดข้อมูลของตัวแปรนั้น ๆ ค่าเฉลี่ย (Mean) อธิบายค่ากลางของชุดข้อมูลของตัวแปรนั้น ๆ และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เป็นค่าที่สำคัญทางสถิติในการวิเคราะห์ ซึ่งสามารถอธิบายถึงค่าการกระจายของข้อมูล หากข้อมูลส่วนใหญ่มีค่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยมาก ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานก็จะมีค่าน้อย ในทางกลับกันหากข้อมูลส่วนใหญ่มีค่าห่างไกลจากค่าเฉลี่ยมาก ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานก็จะมีค่ามาก ซึ่งจากข้อมูลที่ได้จากการวิเคราะห์พบว่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของแต่ละตัวแปร โดยอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามนั้นมีการกระจายของข้อมูลอย่างปกติ

4.2 การทดสอบสมมติฐาน (Hypothesis Testing)

4.2.1 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ (Correlation Analysis)

เพื่อตรวจสอบว่าในการวิเคราะห์การถดถอยแบบเชิงเส้นมีปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ จึงต้องทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ โดยใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยวิธีของเพียร์สัน โปรดักส์โมเมนต์ (Pearson product moment correlation coefficient) โดยใช้สัญลักษณ์คือ r ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปรเชิงปริมาณเพื่อตรวจสอบว่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา มีความสัมพันธ์กันหรือไม่ มีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด โดยพิจารณาดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ					
	CR	CCC	IT	ART	ERP
CCC	0.153 **				
IT	-0.010	-0.074			
ART	-0.020	-0.136 **	0.304 **		
EPS	-0.003	-0.083	0.087 **	0.002	
SIZE	-0.158 **	-0.045	-0.006	0.035	0.162 **

หมายเหตุ ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 513 ข้อมูล

** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

โดยแปรต่าง ๆ มีความหมายดังนี้

- CR คือ อัตราเงินทุนหมุนเวียน
- CCC คือ วงจรเงินสด
- IT คือ อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ
- ART คือ อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า
- EPS คือ อัตรากำไรต่อหุ้น
- SIZE คือ ขนาดของกิจการ

จากตารางที่ 4.2 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้ จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระข้างต้น เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน พบว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ ร้อยละ 99 พบว่า อัตราเงินทุนหมุนเวียน (Current Reation : CR) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) กับวงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle : CCC) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.153 และ อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Account Receivable Turnover: ART) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้าม (-) กับวงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle : CCC) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.136 แต่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover : IT) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.304 และ อัตรากำไรต่อหุ้น (Earning per Share : EPS) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) กับอัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover : IT) และ ขนาดของกิจการ (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.087 และ 0.162 ตามลำดับ ซึ่งจากการพิจารณาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระข้างต้น

พบว่า ตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แสดงให้เห็นว่าข้อมูลไม่มีปัญหาที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) ซึ่งจะส่งผลให้การทดสอบสมการถดถอยไม่ถูกต้อง

ตารางที่ 4.3 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ	
	SP
CR	0.58
CCC	-0.76
IT	0.007
ART	0.032
EPS	0.372 **
SIZE	0.151 **

หมายเหตุ ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 513 ข้อมูล

** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

โดยแปรต่าง ๆ มีความหมายดังนี้

SP คือ ราคาหุ้นสามัญ ณ วันที่ 30 ธันวาคม

CR คือ อัตราเงินทุนหมุนเวียน

CCC คือ วงจรเงินสด

IT คือ อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

ART คือ อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

EPS คือ อัตรากำไรต่อหุ้น

SIZE คือ ขนาดของกิจการ

จากตารางที่ 4.3 เมื่อพิจารณาตัวแปรโดยใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยวิธีของเพียร์สัน โปรดักส์โมเมนต์ (Pearson product moment correlation coefficient) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ แล้วพบว่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาคือ ราคาหุ้นสามัญ (Stock Price) กับตัวแปรอิสระต่าง ๆ มีความสัมพันธ์กับที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ ร้อยละ 99 โดยราคาหุ้นสามัญ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) กับอัตรากำไร

ต่อหุ้น (Earning per Share) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.372 โดยความสัมพันธ์เป็นไปตามทิศทางที่คาดการณ์ไว้สนับสนุนสมมติฐาน H_5 : อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ และจากการทดสอบในเบื้องต้นยังพบว่า ราคาหุ้นสามัญ (Stock Price) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) กับ ขนาดของกิจการ (SIZE) โดยความสัมพันธ์เป็นไปตามทิศทางที่คาดการณ์ไว้เช่นกัน ซึ่งผู้ศึกษาได้คาดการณ์ไว้โดยอ้างอิงงานวิจัยในอดีตของ ชรากร หทัยเจริญลาภ (2553) ว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

4.2.2 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ในการศึกษาการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยนำข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ เพื่อทดสอบสมมติฐานต่าง ๆ ที่กำหนดไว้ โดยมีแบบจำลองของสมการความถดถอยเชิงพหุ ดังนี้

$$\text{Stock Price}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CR}_i + \beta_2 \text{CCC}_i + \beta_3 \text{IT}_i + \beta_4 \text{ART}_i + \beta_5 \text{EPS}_{i,t} + \beta_6 \text{SIZE}_i + e$$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4.4 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณตามตัวแบบในการศึกษาความสัมพันธ์ช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2556

ตัวแปร	สถิติ	ค่าทางสถิติ
(Constant)	Coefficient	14.269
	<i>t-Statistic</i>	4.472
CR	Coefficient	1.014
	<i>t-Statistic</i>	2.000 *
CCC	Coefficient	-0.011
	<i>t-Statistic</i>	-1.269
IT	Coefficient	-0.25
	<i>t-Statistic</i>	-0.844
ART	Coefficient	0.066
	<i>t-Statistic</i>	0.782
EPS	Coefficient	12.437
	<i>t-Statistic</i>	8.497 *
SIZE	Coefficient	0.027
	<i>t-Statistic</i>	2.455 *
Adj. R Square		0.147
Std.Error		43.56
F-statistic		15.71
Prob. (F-statistic)		0.000

หมายเหตุ ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 513 ข้อมูล

* ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

โดยแปรต่าง ๆ มีความหมายดังนี้

SP คือ ราคาหุ้นสามัญ ณ วันที่ 30 ธันวาคม

CR คือ อัตราเงินทุนหมุนเวียน

CCC คือ วงจรเงินสด

IT คือ อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

ART คือ อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

EPS	คือ อัตรากำไรต่อหุ้น
SIZE	คือ ขนาดของกิจการ

จากการศึกษาการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ตามตารางที่ 4.4 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjust R Squared) ของข้อมูลรวมทั้งหมด 2 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึง ปี พ.ศ. 2556 มีค่าเท่ากับ 0.147 ซึ่งอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระต่าง ๆ ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ อัตราเงินทุนหมุนเวียน วงจรเงินสด อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า อัตรากำไรต่อหุ้นและขนาดของกิจการ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของข้อมูลทั้ง 2 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึง ปี พ.ศ. 2556 ได้ร้อยละ 14.70 ส่วนร้อยละที่เหลือ 85.30 เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นที่ไม่ได้พิจารณา โดยสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ในแต่ละสมมติฐานได้ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 H_1 : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

จากตารางที่ 4.4 พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.014 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 2.000 และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน H_1 นั่นคืออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ และเป็นไปตามการอ้างอิงจากงานวิจัยในอดีตของ Ibrahim M. A. and Abdel-Rahman Al-Ewesat (2012) ซึ่งพบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญกรณีศึกษาในรัฐปาเลสไตน์

สมมติฐานที่ 2 H_2 : วงจรเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

จากตารางที่ 4.4 พบว่าวงจรเงินสดไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญโดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.011 และค่า t-Statistic เท่ากับ -1.269 ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Erik B. And Johannes H. (2013) ซึ่งใช้วงจรเงินสดเป็นตัวแปรในการวัดการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และพบว่าเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญ

สมมติฐานที่ 3 H₃ : อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นสามัญ

จากตารางที่ 4.4 พบว่าอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.25 และค่า t-Statistic เท่ากับ -0.844 ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 4 H₄ : อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

จากตารางที่ 4.4 พบว่าอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.066 และค่า t-Statistic เท่ากับ 0.782 ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 5 H₅ : อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ

จากตารางที่ 4.4 พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญที่ทางสถิติระดับนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยอัตรากำไรต่อหุ้น มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 12.437 และค่า t-Statistic เท่ากับ 8.497 และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยแสดงให้เห็นว่าในการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนของกิจการในการจัดการสินทรัพย์หมุนเวียน เป็นผลให้กิจการมีกำไรเพิ่มขึ้นหรือลดลงนั้น จะส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญของกิจการมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย

นอกจากสมมติฐานที่ผู้ศึกษาได้ตั้งไว้ตามตัวแปรอิสระ ซึ่งคาดว่าจะส่งผลต่อตัวแปรตามแล้วนั้น ยังพบว่าตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยขนาดของกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.027 และค่า t-Statistic เท่ากับ 2.455 และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยแสดงให้เห็นว่า ขนาดของกิจการที่มีการเติบโตหรือการถดถอยจากการบริการจัดการเงินทุนหมุนเวียนนั้น จะส่งผลกระทบต่อการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหุ้นสามัญของกิจการ ซึ่งอธิบายได้ว่ากิจการยิ่งมีการเติบโตหรือการขยายกิจการ ราคาหุ้นสามัญก็มี

แนวโน้มที่จะมีการเพิ่มขึ้นตามไปด้วย แต่ในทางกลับกัน หากกิจการมีการถดถอยหรือลดขนาดของกิจการลง ราคาหุ้นสามัญของกิจการก็จะมีแนวโน้มที่จะปรับลดลงไปด้วย จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยข้างต้นสามารถสรุปผลการศึกษาได้ว่าที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ตัวแปรอิสระเงินทุนหมุนเวียนคือ อัตราเงินทุนหมุนเวียนและอัตรากำไรต่อหุ้นและตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างปี พ.ศ.2555 ถึงปี พ.ศ. 2556 รวมทั้งหมด 513 ข้อมูล ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบ ข้อจำกัด และข้อเสนอแนะได้ดังนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) โดยศึกษาข้อมูลจากงบการเงิน รายงานประจำปี และแบบแสดงรายงานประจำปี (แบบ 56 – 1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ไม่รวมข้อมูลของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ บริษัทที่มีตัวแปรไม่ครบถ้วน บริษัทที่มีงบการเงินไม่ครบ 2 ปีรวมทั้งบริษัทที่มีค่าของข้อมูลผิดปกติ (Outlier) โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ เพื่อทำการทดสอบสมการเพื่อแสดงความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญ ซึ่งในการศึกษาเงินทุนหมุนเวียนวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินคือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) อัตราการหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Account Receivable Turnover) อัตรากำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) ส่วนราคาหุ้นสามัญวัดค่าโดยใช้ราคาหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นปี คือวันที่ 30 ธันวาคม

ผลจากการศึกษาแสดงให้เห็นว่า เงินทุนหมุนเวียนมีผลกระทบกับราคาหุ้นสามัญของกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันหรือมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญคือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตรากำไรต่อหุ้น และตัวแปรควบคุมคือขนาดของกิจการ (SIZE) ส่วนตัวแปรที่มี

ความสัมพันธ์หรือมีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญคือ วงจรเงินสด อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 สรุปผลดังตารางที่ 5.1 ดังนี้

ตารางที่ 5.1 แสดงผลสรุปการทดสอบสมมติฐาน ปี พ.ศ. 2555 – 2556

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	ระดับนัยสำคัญที่ 0.05	
		สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
ราคาหุ้นสามัญ	อัตราเงินทุนหมุนเวียน	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ยอมรับ
	อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ยอมรับ
	วงจรเงินสด	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ปฏิเสธ
	อัตราหมุนเวียนสินค้า	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ปฏิเสธ
	อัตราหมุนเวียนลูกหนี้	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ปฏิเสธ
ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลการทดสอบสมมติฐาน	
ราคาหุ้นสามัญ	ขนาดของกิจการ	ความสัมพันธ์เชิงบวก	

โดยจากตารางที่ 5.1 สามารถอธิบายสรุปได้ดังนี้ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญ โดยตัวแปรอิสระที่ใช้แทนเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ อัตราเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) และ อัตรากำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกล่าวคือ เมื่อกิจการมีการบริหารจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพแล้วนั้นจะส่งผลให้ราคาของหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น และหากกิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีทำให้มีผลกำไรเพิ่มสูงขึ้นก็จะส่งผลให้ราคาของหุ้นสามัญเพิ่มสูงขึ้นด้วย ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_1 และ H_5 ตามลำดับ และที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ตัวแปรอิสระที่ใช้แทนเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) อัตราการหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Account Receivable Turnover) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐาน H_2 , H_3 และ H_4 ตามลำดับ และที่ระดับ

นัยสำคัญเดียวกันนี้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการซึ่งวัดค่าจากสินทรัพย์รวม(หน่วย: พันล้านบาท) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งความสัมพันธ์เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถอภิปรายผลการศึกษาดังนี้

เงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2556 โดยพบว่าตัวแปรที่ใช้วัดเงินทุนหมุนเวียนนั้น ได้แก่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตรากำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญ (Stock Price) ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้และสอดคล้องกับแนวคิดและทฤษฎีการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียน โดยจากทฤษฎีเงินทุนหมุนเวียนที่กล่าวคือผู้บริหารจะให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนถึง ร้อยละ 60 ในบริหารจัดการนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและการจัดการเงินทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนเหล่านี้ซึ่งประกอบไปด้วย เงินสด ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือเพื่อให้กิจการมีสภาพคล่อง ส่งผลให้มีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอใช้ในกิจกรรมต่าง ๆ และสามารถทำกำไรได้ตามที่ต้องการได้ ดังนั้นตัวแปรที่ใช้ในการวัดเงินทุนหมุนเวียนที่สอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตรากำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือเมื่อกิจการมีการบริหารจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนที่ดี มีการเลือกใช้นโยบายการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม และทำให้เกิดสภาพคล่องในกิจการเพื่อเพิ่มความสามารถในการชำระหนี้แล้วนั้น เมื่อกิจการมีการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หมุนเวียนก็จะส่งผลให้ราคาของหุ้นสามัญเพิ่มสูงขึ้น และยังสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Ibrahim M. A. and Abdel-Rahman Al-Ewesat (2012) ได้อธิบายว่ากิจการที่มีอัตราเงินทุนหมุนเวียนที่ต่ำจะส่งผลให้เกิดปัญหาสภาพคล่อง และจะเกิดปัญหาเกี่ยวกับการชำระหนี้สินได้ทั้งนี้ยังรวมไปถึงผลกระทบการให้ผลตอบแทนที่ดีกับผู้ถือหุ้น และจากการอ้างอิงงานวิจัยในอดีตของชัชวิน โอจรัสพร (2551) พบว่าอัตราผลกำไรต่อหุ้นสามัญไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรจากการดำเนินงานในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ผู้ศึกษาได้นำการอ้างอิงงานวิจัยดังกล่าวมาปรับใช้ในการทดสอบสมมติฐาน โดยจากการศึกษา แล้วพบว่า

ควรมีการนำอัตรากำลังต่อหุ้นมาใช้กับงานวิจัยที่ใช้กลุ่มตัวอย่างที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งก็ให้ผลการศึกษาเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ซึ่งขัดกับงานวิจัยในอดีตที่อ้างอิง คือ อัตรากำลังต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพบว่าการที่สามารถบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ดีทำให้กิจการมีสภาพคล่องในการบริหารงาน การสร้างยอดขาย การขยายกิจการ รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบทั้งปัจจัยสภาพเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และผลการดำเนินงาน เป็นตัวผลักดันในกำไรในการดำเนินงานของกิจการสูงขึ้น โดยกำไรจากการดำเนินงานเป็นตัวแปรหลักในการหาอัตรากำลังต่อหุ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ เมื่ออัตรากำลังต่อหุ้นเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลในทิศทางเดียวกันคือ ราคาหุ้นสามัญจะเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย และพบว่าตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญ โดยกล่าวคือกิจการที่มีขนาดใหญ่จะสามารถสร้างผลกำไรและยอดขายได้ดีกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ทำให้นักลงทุนเล็งเห็นถึงโอกาสที่จะมีกระแสเงินเข้ามาในกิจการทำให้เกิดสนใจในการซื้อหุ้นของกิจการนั้นๆ ส่งผลให้หุ้นสามัญของกิจการปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย

จากการศึกษาพบว่าตัวแปรที่เป็นตัวกำหนดเงินทุนหมุนเวียนได้แก่ วงจรเงินสด อัตรามูลหนี้ ลูกหนี้การค้า และอัตรามูลหนี้สินค้างเหลือ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ความเชื่อมั่นร้อยละ 95 วงจรเงินสด อัตรามูลหนี้ลูกหนี้การค้า และอัตรามูลหนี้สินค้างเหลือ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้นสามัญ กล่าวคือหากกิจการสามารถบริหารจัดการให้มีการหมุนเวียนเงินสดจากการเรียกชำระหนี้จากลูกหนี้ การขายสินค้า และการหมุนเวียนเงินสดให้กลับมาหมุนเวียนในกิจการได้เร็วขึ้น จะส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญลดลง เนื่องจากการที่กิจการสามารถบริหารเงินทุนหมุนเวียน โดยการที่กิจการมีการถือเงินสดไว้มากเกินไป หรือการเลือกใช้นโยบายในการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบเข้มงวด (Restricted policy) เกินไป อาจส่งผลให้กิจการสร้างสัมพันธ์ที่ไม่ดีกับลูกค้า โดยการให้ระยะเวลาสินเชื่อ น้อยลงหรือการขายสินค้าแบบไม่ให้สินเชื่อแก่ลูกค้าเพื่อที่กิจการจะได้รับเงินสดในการชำระค่าสินค้า ณ วันที่ทำการซื้อขาย ซึ่งกิจการอาจต้องเสี่ยงกับการเสียส่วนแบ่งทางการตลาดให้แก่คู่แข่งรายอื่น

5.3 ข้อค้นพบ

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีข้อค้นพบดังนี้ ในการศึกษาพบว่ากิจการในกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบระมัดระวัง (Conservative policy of financing working capital) จะเห็นได้จากความสัมพันธ์ของตัวแปร อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (ยอดขาย / ลูกหนี้) มีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับราคาหุ้นสามัญ หมายความว่า ถ้ากิจการเพิ่มลูกหนี้การค้าในสัดส่วนที่สูงขึ้นก็มีการปล่อยสินเชื่อเพิ่มมากขึ้น จะทำให้กิจการขาดสภาพคล่อง เพราะไม่มีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอและยังเสี่ยงกับการเกิดหนี้สูญจากลูกหนี้ที่ค้างกำหนดชำระเป็นเวลานาน ดังนั้นกิจการจึงควรที่จะมีการจัดการดูแลการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ให้มีระดับที่เหมาะสมเพื่อให้มีการจัดการเรียกชำระเงินจากลูกหนี้การค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ

5.4 ข้อจำกัดในการศึกษา

1. ข้อจำกัดในการศึกษา พบว่ารูปแบบในการวิเคราะห์ตัวแปรยังสามารถทำการปรับเปลี่ยนได้จากอัตรา (เท่า) เป็นจำนวนวัน เพื่อให้ได้ผลของการศึกษาที่แตกต่างกันออกไป
2. ความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2556 โดยจากการสำรวจของตลาดหลักทรัพย์พบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปี 2556 มีการขยายตัวของบริษัทอย่างมาก เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา รวมถึงการมีนโยบายปรับขึ้นค่าแรงซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 เป็นต้นมาส่งผลให้หลายบริษัทมีการปรับลดต้นทุนทางด้านค่าแรงเพิ่มขึ้น รวมทั้งนโยบายการปรับโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลในช่วงกลางปี 2556 ซึ่งทำให้เกิดความผันผวนในด้านบุคลากรในการบริหารงานอย่างมาก ด้วยปัจจัยดังกล่าวอาจส่งผลให้ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามีความบิดเบือนไปจากผลการดำเนินงานปกติ (www.set.or.th)

5.5 ข้อเสนอแนะ

1. จากข้อจำกัดดังกล่าว ในการศึกษาครั้งต่อไปควรมีการศึกษาข้อมูลในช่วงเวลาที่ระบบเศรษฐกิจปกติเพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่ชัดเจนมากขึ้น หรือหากช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาเศรษฐกิจ

มีความผันผวนเพื่อให้ได้ข้อมูลที่ชัดเจนควรมีการขยายระยะเวลาในการศึกษาเป็น 3 ถึง 5 ปีเพื่อให้ผลการศึกษาที่ถูกต้องครบถ้วนและไม่ถูกจำกัดข้อมูลด้วยสถานะเศรษฐกิจ

2. ตัวแปรที่ผู้ศึกษาใช้ในการศึกษาคั้งนี้ซึ่งใช้เพียงแค่ 5 ตัวแปรเท่านั้น ซึ่งยังมีตัวแปรอื่นที่สามารถเป็นตัววัดค่าเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งอาจให้ความหมายและผลการศึกษาที่แตกต่างกันออกไป รวมทั้งปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดราคาหุ้นสามัญ เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่ชัดเจนและมีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

3. กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา หากมีการศึกษาคั้งต่อไปควรเลือกศึกษากลุ่มตัวอย่างนอกเหนือจากกลุ่มตัวอย่างที่ผู้ศึกษาเลือกใช้ในการศึกษาคั้งนี้ เพื่อผลการศึกษาที่ได้จะมีความครอบคลุมทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและผลการศึกษาที่แตกต่างกันออกไปมากขึ้น



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. 2555. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 20. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ศูนย์หนังสือจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ชุตินา ชัชชะพงษ์. 2552. ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาบัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- ฐิตราภรณ์ สวรรค์ตรานนท์. 2556. ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี SET 100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาบัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2557. “ข้อมูลบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” [ข้อมูลออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://market.sec.or.th/public/idisc/FinancialStatement.aspx?lang=th&reportcode=PP06>
- ธรากร หทัยเจริญลาภ. 2553. ความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนและผลการดำเนินงานของกิจการในอุตสาหกรรมการผลิตของประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบริหารการเงิน) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- รัชวิน โอจรัสพร. 2551. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักกับราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาบริหารธุรกิจบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- นภาพร นิลาภรณ์กุล. 2551. การบริหารการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ทริปเพิ้ล เอ็ดดูเคชั่น.
- พรธัญญา ชูณิมิตรกุล. 2555. การเงินธุรกิจ. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพฯ: ภาควิชาการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ยุทธ ไถยวรรณ. 2553. หลักสถิติวิจัยและการใช้โปรแกรม SPSS. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์บริษัท แอคทีฟ พรินท์ จำกัด
- สุชลธา บุญการะกุล. 2551. ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาบัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

เสกศักดิ์ จำเริญ วงศ์. 2552. การบริหารการเงินธุรกิจ. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

อชิชาดิ พงศ์สุพัฒน์. 2555. การเงินธุรกิจ. พิมพ์ครั้งที่ 12. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

Ahsen S., Faisal H. and Muhammad H. 2011. **Working capital management and profitability: Evidence from Pakistan firms.** Muhammad Ali Jinnah University, Islamabad.

Erik B. and Johannes H. 2013. **An empirical study of the relationship between working capital policies and stock performance in Sweden.** Umea' School of Business and Economics.

Ibrahim M. A. and Abdel-Rahman Al-Ewesat. 2012. **Toward Efficient Management of Working Capital: The case of the Palestinian Exchange.** Department of Economics, Al-Quds University.

Salawu O. R. and Alao A. J. 2014. **Determinants of Working Capital Management: Case of Nigerian Manufacturing Firms.** Department of Management Accounting, Obafemi Awolowo University.

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved



ภาคผนวก

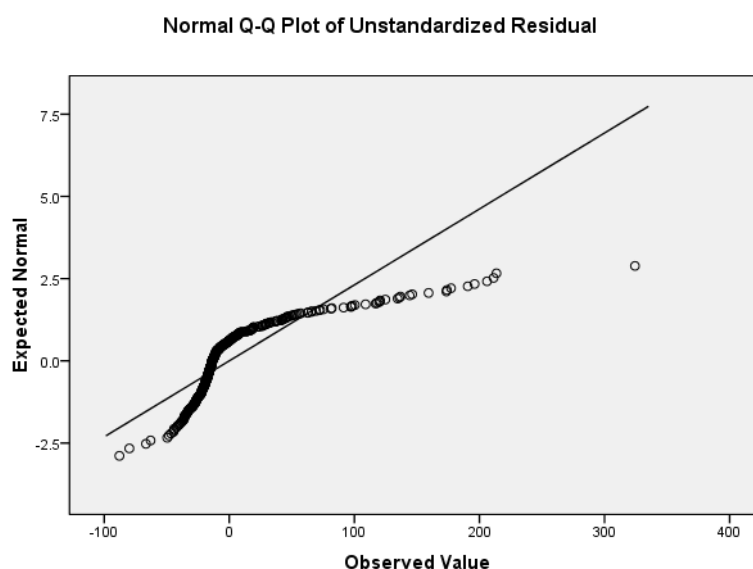
ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

การทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

การศึกษานี้ได้ทำการศึกษาแบบจำลองของสมการถดถอยเชิงพหุ เพื่อทำการศึกษความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถแสดงผลการทดสอบเงื่อนไขได้ ดังนี้

เงื่อนไขที่ 1 ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

การตรวจสอบว่าความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ ผู้ศึกษาได้ทำการตรวจสอบโดยใช้ Normal Probability Plot ซึ่งเป็นกราฟที่ใช้ในการตรวจสอบการแจกแจงแบบปกติของข้อมูล โดยถ้าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติค่าของข้อมูลจะอยู่รอบๆเส้นตรง



ภาพภาคผนวกที่ 1 การแจกแจงค่าความคลาดเคลื่อน e ของข้อมูล

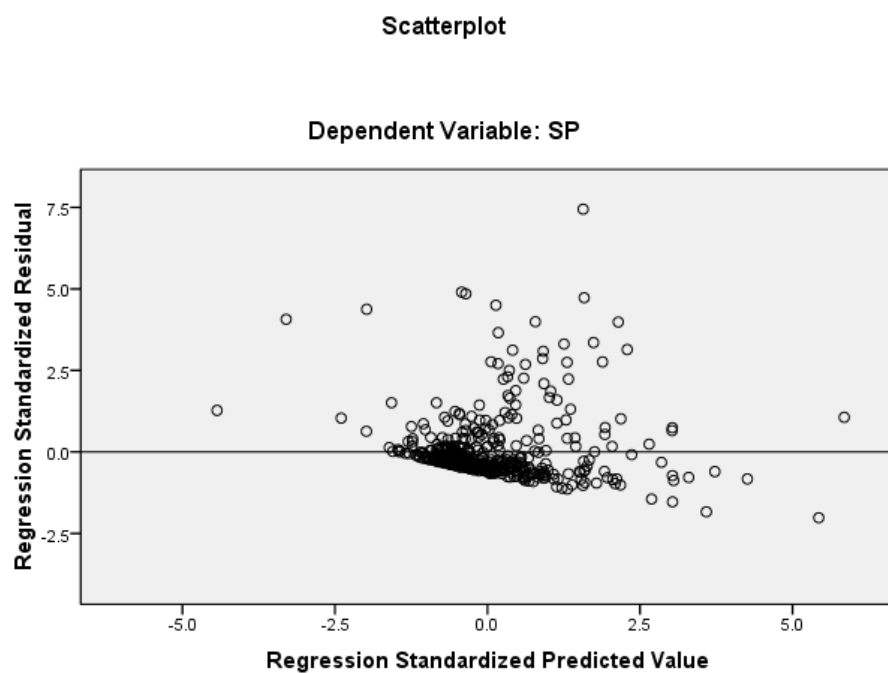
จากภาพภาคผนวก 1 พบว่ากราฟของสมการแสดงค่ารอบๆเส้นตรง จึงสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อน e มีการแจกแจงแบบปกติ ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

เงื่อนไขที่ 2 ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$

เงื่อนไขข้อนี้เป็นจริงเสมอไม่จำเป็นต้องทดสอบ เนื่องจากใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่าพารามิเตอร์ ซึ่งจะทำให้ $E(e) = 0$ เสมอ

เงื่อนไขที่ 3 ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ $V(e) = \sigma_e^2$

เงื่อนไขนี้ทดสอบได้ด้วยการใช้กราฟระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนกับค่าพยากรณ์ เพื่อพิจารณาลักษณะของข้อมูลว่ามีการกระจายตัวในลักษณะใด หากมีการกระจายตัวแบบไม่เป็นรูปแบบ หรือค่าความคลาดเคลื่อนกระจายอยู่รอบๆค่า 0 ไม่ว่าค่าตัวแปรตามจะเปลี่ยนแปลงไปก็ตาม แสดงว่าค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนคงที่ แต่ถ้าลักษณะของข้อมูลมีการกระจายตัวแบบเป็นรูปแบบ คือเป็นแบบเชิงเส้น แสดงว่าค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่



ภาพภาคผนวกที่ 2 การกระจายตัวค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูล

จากภาพภาคผนวก 2 พบว่า ค่าความคลาดเคลื่อนกระจายอยู่รอบๆค่า 0 ซึ่งเป็นการกระจายตัวแบบไม่เป็นรูปแบบ ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่า ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

เงื่อนไขที่ 4 e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ นั่นคือ covariance (e_i, e_j) = 0

การตรวจสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระต่อกันหรือไม่สามารถทำการตรวจสอบได้โดยการใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson ซึ่งค่า

Durbin – Watson จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 4 โดยถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 2 (นั่นคือมีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5) จะสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระต่อกัน

ตารางภาคผนวกที่ 1 แสดงผลการตรวจสอบความเป็นอิสระของค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.396 ^a	.157	.147	43.56052	2.175

จากตารางภาคผนวกที่ 1 ค่า Durbin – Watson มีค่าอยู่ในช่วง 1.5 ถึง 2.5 จึงสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระต่อกัน ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

เงื่อนไขที่ 5 ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระต่อกัน

การตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ โดยทำการตรวจสอบโดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่ออธิบายถึงตัวแปรแต่ละตัวความสัมพันธ์กันหรือไม่ และมีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด โดยไม่สนใจว่าตัวแปรใดเป็นตัวแปรอิสระ และตัวแปรใดเป็นตัวแปรตาม ผู้ศึกษาได้วิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยวิธีของเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation) โดยแสดงผลการวิเคราะห์ดังตารางภาคผนวกที่ 2

ตารางภาคผนวกที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ					
	CR	CCC	IT	ART	ERP
CCC	0.153 **				
IT	-0.010	-0.074			
ART	-0.020	-0.136 **	0.304 **		
EPS	-0.003	-0.083	0.087 **	0.002	
SIZE	-0.158 **	-0.045	-0.006 **	0.035	0.162 *

โดยแปรต่าง ๆ มีความหมายดังนี้

- CR คือ อัตราเงินทุนหมุนเวียน
- CCC คือ วงจรเงินสด
- IT คือ อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ
- ART คือ อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า
- EPS คือ อัตรากำไรต่อหุ้น
- SIZE คือ ขนาดของกิจการ

จากตารางภาคผนวกที่ 2 พบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันเกิน 0.8 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity หรือการเกิดความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล	นางสาวดารณี ขมณา
วัน เดือน ปี เกิด	17 ธันวาคม 2532
ประวัติการศึกษา	ปีการศึกษา 2550 สำเร็จการศึกษามัธยมศึกษาตอนปลาย โรงเรียนบุญวาทย์วิทยาลัย ปีการศึกษา 2554 สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
ประสบการณ์	พ.ศ.2555 – ปัจจุบัน นักการเงินและบัญชี สังกัดหน่วยงาน งานการเงิน การคลัง และพัสดุ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่



มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
© by Chiang Mai University
rights reserved