

ผลกระทบจากเงินเฟ้อ การแข่งขันทางอุตสาหกรรม และลักษณะการดำเนินงาน
ของธุรกิจที่มีต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
Effect of Inflation, Industry Competition and Business Operations Characteristics on
Cash Holdings of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand

ณัฐพรพรชน วงศ์พัฒน์เวช* และรวี ลงกาณี**

บทคัดย่อ

การค้นคว้าแบบอิสระนี้มีวัตถุประสงค์หลักคือศึกษาถึงผลกระทบจากเงินเฟ้อ การแข่งขันทางอุตสาหกรรม และลักษณะการดำเนินงานของธุรกิจที่มีต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2553 – 2561 จำนวนข้อมูลทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา 2,219 ตัวอย่าง ซึ่งศึกษาจากกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน และการประกันภัยโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุแบบ Fixed Effect จากผลการศึกษพบว่า การเปลี่ยนแปลงเงินเฟ้อมีส่งผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแปลความได้ว่า การที่ระดับการเปลี่ยนแปลงเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้กิจการต้องถือครองเงินสดไว้ในปริมาณที่น้อยลง ในส่วนของวงจรการดำเนินงาน ก็พบว่า มีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเช่นกัน การที่วงจรการดำเนินงานยาวขึ้น ทำให้กิจการต้องจัดหาเงินทุนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้กิจการมีความจำเป็นที่จะต้องถือเงินเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ ในส่วนของดัชนีวัดความรุนแรงของการแข่งขันในอุตสาหกรรมจากการทดสอบสมมติฐานพบว่า ไม่มีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในส่วนของวงจรชีวิตของธุรกิจจากผลการทดสอบพบว่า มีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานการศึกษา

ABSTRACT

The main objective of this independent study is to study of the Effect of Inflation, Industry Competition and Business Operations Characteristics on Cash Holdings of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand between 2010 – 2018. The Total number of data used in Study 2, 219 examples from a group of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. This excludes companies in the financial industry and insurance Industry protection by using a multiple regression analysis using a fixed effect. According to the results of the study, it was found that changes in inflation had a statistically significant effect on the cash holdings of the entity. Which translates to an increase in the level of inflationary changes as a result, the entity has to hold a smaller amount of cash. On the part of The Operating Cycle, It was found to have a statistically significant effect on the cash holdings of the entity. Longer Operating Cycle as a result, businesses have to continue to provide more funding. It makes it necessary for an entity

* นักศึกษาหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

** รองศาสตราจารย์ ดร. อาจารย์ประจำภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

to hold funds for its business operations. As for the index measuring the intensity of competition in the industry, the hypothesis testing found that there was no effect on the cash holdings of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. And in the life cycle of the business, the results of the test show that it has an effect on the cash holding of the business. Which is based on the study hypothesis

บทนำ

สำหรับบริษัทที่ดำเนินธุรกิจนั้น เงินสด (Cash) ถือเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องมากที่สุด ซึ่งเงินสดเป็นส่วนสำคัญในการบริหารเงินสด (Cash management) การบริหารเงินสดนั้น คือการบริหารสภาพคล่องและประสิทธิภาพในการเก็บรวบรวมเงินสด การจ่ายเงินสด รวมไปถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ชั่วคราว เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดจากเงินสดที่มีอยู่ เพื่อให้ธุรกิจมีเงินสดเพียงพอต่อการบริหารงาน และสามารถแข่งขันกับธุรกิจในตลาดเดียวกันได้ โดยปราศจากการขาดสภาพคล่อง ซึ่งในการดำเนินธุรกิจนั้นส่วนใหญ่จะเกิดคำถามว่า กิจการควรถือครองเงินสด (Cash Holdings) ไว้ปริมาณเท่าไร มากน้อยเพียงใด เพื่อให้เพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจ บริษัทควรปรับและเพิ่มประสิทธิภาพในการถือครองเงินสดให้สอดคล้องกับกลยุทธ์ที่ตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของกำลังซื้อที่ลดลงเนื่องจากเงินเฟ้อ และการแข่งขันทางอุตสาหกรรม ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของกำลังซื้อนั้นส่งผลถึงระดับเงินสดที่กิจการถือครองอยู่และส่งผลถึงการแข่งขันทางอุตสาหกรรมของธุรกิจรวมถึงลักษณะการดำเนินงานของธุรกิจ เช่น เมื่อเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ราคาสินค้าก็ย่อมเพิ่มขึ้นตาม ทำให้กระทบต่อวงจรการดำเนินงานในการซื้อสินค้า จนกระทั่งเก็บเงินจากการขายสินค้า อาจทำให้รอบของวงจรการดำเนินงานยาวขึ้น ส่งผลทำให้บริษัทต้องถือครองเงินสดเพิ่มขึ้น เพราะต้นทุนต่างๆ ที่เพิ่มขึ้น หากบริษัทมีเงินสดไม่เพียงพอต่อการบริหารงาน จะทำให้ขาดศักยภาพในการแข่งขันทางอุตสาหกรรม และท้ายที่สุดจะส่งผลกระทบต่อวงจรการดำเนินงานของกิจการ และช่วงของวงจรชีวิตกิจการ ซึ่งแต่ละช่วงของวงจรชีวิตกิจการนั้นจะมีลักษณะ โอกาส และความเสี่ยงที่แตกต่างกันออกไปตามช่วงอายุของกิจการ ทำให้กิจการขาดสภาพคล่อง ยอดขายต่ำลง ขาดประสิทธิภาพในการบริหารงาน มีความเสี่ยงในเรื่องของการล้มละลายที่สูงขึ้น จึงทำให้ต้องถือเงินสดในปริมาณที่เพิ่มสูงขึ้น

ทบทวนวรรณกรรม

การศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรม เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบจากเงินเฟ้อ การแข่งขันทางอุตสาหกรรม และลักษณะการดำเนินงานของธุรกิจมีต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ 1) ทฤษฎีความพึงพอใจในสภาพคล่อง (Liquidity Preference Theory) Keynes (1936) 2) ทฤษฎีปริมาณเงินของฟริดแมนส์ ที่ได้อธิบายถึงความต้องถือเงินสดว่าขึ้นอยู่กับ 3 สาเหตุใหญ่คือ ความพอใจในการถือเงิน (Utility of Holding Money) ข้อจำกัดของรายได้ (Income Constraint) และ ต้นทุนของการถือเงิน (Cost of Holding Money) 3) ทฤษฎีโครงสร้างตลาด (Structure) สามารถแบ่งได้จากปัจจัย สำคัญ 4 ประการ คือจำนวนผู้ซื้อขายที่มีในตลาด ความแตกต่างของสินค้าและความสามารถในการทดแทนของสินค้าโดยสินค้าอื่น อุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดของผู้ผลิตรายใหม่ และความสมบูรณ์ของข้อมูลข่าวสารของสินค้าในตลาด 4) ดัชนีวัดความรุนแรงของการแข่งขันในอุตสาหกรรม (Herfindahl-Hirschman Index) 5) แนวคิดเกี่ยวกับการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ Park & Chen (2006) กล่าวถึงการแบ่งช่วงชีวิตของธุรกิจออกเป็น 3 ช่วง ได้แก่ช่วงช่วงเจริญเติบโต (Growth Phase) ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Phase) และช่วงถดถอย (Decline Phase) 6) เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง Wanga et al. (2014) ได้ทำการตรวจสอบอิทธิพลของภาวะเงินเฟ้อและรอบการดำเนินงานต่อการถือครองเงินสด การศึกษาในครั้งนี้ชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงลบ ระหว่างอัตราเงินเฟ้อและการ

ถือครองเงินสดของบริษัท แต่ในระดับหนึ่งของภาวะเงินเพื่อความสัมพันธ์นี้จะเข้าสู่ความสัมพันธ์แบบรูปตัวยู ระหว่างวงจรการดำเนินงานและการถือครองเงินสดของบริษัทและความสัมพันธ์นี้เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราเงินเฟ้อ

วิธีดำเนินการวิจัย

ขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้ จำนวน 2,219 ข้อมูล จากประชากรทั้งสิ้น 3,196 ข้อมูล โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่รวมบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และธุรกิจประกันภัย โดยผู้ศึกษาเลือกศึกษาในช่วงเวลาระหว่างปี พ.ศ.2553 – 2561 โดยแหล่งข้อมูลของงานวิจัยนี้ ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ โดยเก็บข้อมูลจากระบบฐานข้อมูล Bloomberg แหล่งข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลดัชนีราคาผู้บริโภค จากเว็บไซต์กระทรวงพาณิชย์ และงานวิจัยจากฐานข้อมูล ScienceDirect

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา เพื่อทำการอธิบายถึงค่าทางสถิติของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการวิจัย อาทิเช่น ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่ามัธยฐาน ค่าเฉลี่ย และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เป็นต้น อีกทั้งยังใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยใช้วิธีการตามแบบของเพียร์สัน (Pearson's Product-Moment Correlation Coefficient) อีกทั้งยังมีการทดสอบ Hausman Test เพื่อหาวิธีการทดสอบข้อมูล Panel data และสุดท้ายการวิจัยในครั้งนี้ยังใช้การทดสอบสมมติฐานการศึกษาโดยใช้วิธีการทดสอบแบบ (Multiple Regression Analysis เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ตัวแปรควบคุม และตัวแปรอิสระ ตัวแปรตามได้แก่ การถือครองเงินสดของกิจการ (Cash) ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของเงินเฟ้อ (ΔCPI) วงจรการดำเนินงาน (Cycle) เงินเฟ้อและวงจรการดำเนินงาน (ΔCPI_Cycle) ดัชนีวัดความรุนแรงของการแข่งขันในอุตสาหกรรม (HHI) วงจรชีวิตกิจการ (Life_Buss) ตัวแปรควบคุม (Control Variable) ได้แก่ การเติบโตของกิจการ (FG) ขนาดของกิจการ (Firmsize) การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (ΔNWC) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรกิจการ (PROF) อัตราการจ่ายปันผลของกิจการ (DPO) อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องของกิจการ (LIQ) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (BLEV) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยข้อมูลทั้งหมดที่กล่าวมานี้ผู้จัดทำได้นำมาพัฒนาสมมติฐานการศึกษา และสรุปสมมติฐานการศึกษาได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 การเปลี่ยนแปลงของเงินเฟ้อ มีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการฯ

สมมติฐานที่ 2 วงจรการดำเนินงานมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการฯ

สมมติฐานที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของเงินเฟ้อและวงจรการดำเนินงานมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการฯ

สมมติฐานที่ 4 ดัชนีวัดความรุนแรงของการแข่งขันในอุตสาหกรรม มีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการฯ

สมมติฐานที่ 5 วงจรชีวิตของกิจการมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการฯ

สรุปผลการศึกษา

จากการวิเคราะห์โดยใช้สมการการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทำการทดสอบผลกระทบจากเงินเพื่อ การแข่งขันทางอุตสาหกรรม และลักษณะการดำเนินงานของธุรกิจที่มีต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน ที่คาดการณ์ไว้ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 การเปลี่ยนแปลงของเงินเพื่อ มีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการทดสอบสามารถสรุปได้ว่า การเปลี่ยนแปลงของเงินเพื่อมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการในทิศทางที่ตรงกันข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้สรุปได้ว่า ในช่วงเวลาที่เกิดภาวะเงินเพื่อ (เพิ่มขึ้น) บริษัทจะมีความต้องการถือครองเงินสดลดลง เพื่อใช้ซื้อวัตถุดิบและสินค้าอื่นในการดำเนินงานของบริษัท เป็นต้น

สมมติฐานที่ 2 วงจรการดำเนินงานมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการทดสอบสรุปผลได้ว่า วงจรการดำเนินงานมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการ ในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่า การที่วงจรการดำเนินงานยาวขึ้นจะส่งผลให้เกิดการถือครองเงินสดมากขึ้น เพราะกิจการจะเก็บเงินสดจากลูกหนี้ได้ช้าลง บริหารสินค้าคงคลัง ระบายสินค้าได้ช้าลง ส่งผลให้ต้องถือเงินสดสำรองไว้มากขึ้น

สมมติฐานที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของเงินเพื่อและวงจรการดำเนินงานมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการทดสอบพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของเงินเพื่อและวงจรการดำเนินงานมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเช่นกัน

สมมติฐานที่ 4 ดัชนีวัดความรุนแรงของการแข่งขันในอุตสาหกรรม มีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการทดสอบสมมติฐานดังกล่าว พบว่าไม่มีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งเป็นไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 5 วงจรชีวิตของกิจการมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการทดสอบพบว่า วงจรชีวิตของกิจการก็มีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการเช่นกัน โดยสรุปได้ว่า บริษัทที่อยู่ในช่วงคงที่ จะมีการถือครองเงินสดที่น้อยกว่า บริษัทที่อยู่ในช่วงอื่นๆ ทั้งนี้จะเป็นเพราะในช่วงที่บริษัทมีกิจการที่คงที่นั้น การดำเนินงานต่างๆเป็นไปได้โดยปกติ ไม่ต้องถือครองเงินสดไว้มากสำรองการใช้จ่าย และป้องกันเหตุการณ์ฉุกเฉินที่อาจเกิดขึ้นในการดำเนินธุรกิจ

อภิปรายผลการศึกษา

จากการวิเคราะห์โดยใช้สมการการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยวิธี Fixed Effects เพื่อทำการทดสอบผลกระทบจากเงินเพื่อ การแข่งขันทางอุตสาหกรรม และลักษณะการดำเนินงานของธุรกิจที่มีต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลการศึกษาดังนี้

การทดสอบสมมติฐานที่ 1 การเปลี่ยนแปลงเงินเพื่อมีความสัมพันธ์กับการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการทดสอบจะพบว่า การเปลี่ยนแปลงเงินเพื่อมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการในทิศทางที่ตรงกันข้ามกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแปลความหมายได้ว่า การเปลี่ยนแปลงเงินเพื่อที่เพิ่มขึ้น มีผลกระทบทำให้กิจการถือครองเงินสดน้อยลง เพราะกิจการนั้นอาจใช้เงินสดในการซื้อสินค้าและบริการต่างๆ ในราคาที่สูงมากขึ้น และเพื่อเป็นเงินทุนสำหรับใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งจากผลการทดสอบนี้ ได้ตรงกับสมมติฐานการศึกษาที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาของ Zhu and Lu (2009) ที่พบว่าการเปลี่ยนแปลง และความผันผวนของอัตราเงินเพื่อ

อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของ บริษัท และความต้องการสภาพคล่อง ในช่วงเวลาที่เกิดภาวะเงินเฟ้อ บริษัทจะมีความต้องการถือครองเงินสดเพิ่มขึ้น เพื่อใช้ซื้อวัตถุดิบและสินค้าอื่นในการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นจึงต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น

การทดสอบสมมติฐานที่ 2 วงจรการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการทดสอบจะพบว่า วงจรการดำเนินงานมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สามารถสรุปผลได้ว่า การที่วงจรการดำเนินงานยาวขึ้น หมายถึง การลดลงของการหมุนเวียนสินค้าคงคลัง การเก็บเงินจากลูกหนี้ที่ลดลง จะทำให้กิจการต้องถือครองเงินสดในปริมาณที่มากขึ้นตาม เพราะ ไม่สามารถเก็บเงินจากลูกค้าได้ ส่งผลให้กิจการต้องถือครองเงินสดสำรองในมือเพิ่มมากขึ้น เพื่อใช้ในการดำเนินกิจการได้ตามปกติ ซึ่งจากผลการทดสอบนี้ยืนยันแล้วว่าตรงกับสมมติฐานการศึกษาที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาของ Wang et al. (2014) ที่ได้ข้อสรุปว่า การเพิ่มขึ้นของการหมุนเวียนสินค้าคงคลัง การเก็บเงินจากลูกหนี้เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้วงจรการดำเนินงานของผลิตภัณฑ์สั้นลง ส่งผลให้เกิดการถือครองเงินสดลดลง ในทางกลับกัน การขยายของวงจรการดำเนินงาน การลดลงของการหมุนเวียนสินค้าคงคลัง และการเก็บเงินจากลูกหนี้ จะทำให้กิจการ มีการจัดหาเงินทุนอย่างต่อเนื่องผ่านวงจรการดำเนินงานที่ยาวขึ้น ทำให้กิจการจำเป็นต้องถือเงินสดจำนวนมากเพื่อใช้ในการดำเนินงาน

การทดสอบสมมติฐานที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงเงินเฟ้อและวงจรการดำเนินงานมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการ จากการทดสอบจะพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงเงินเฟ้อและวงจรการดำเนินงานส่งผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสามารถตีความได้ว่า การที่เกิดภาวะเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น และส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงเงินเฟ้อ เพิ่มขึ้นนั้น มีผลทำให้วงจรการดำเนินงานยาวขึ้น สาเหตุมาจากเป็นเพราะในช่วงที่มีภาวะเงินเฟ้อเกิดขึ้น ส่งผลให้กิจการบางกิจการที่เป็นลูกหนี้ อาจจ่ายหนี้ได้ช้าลง บางกิจการอาจขายสินค้าและบริการได้ยากขึ้น สมมติฐานการศึกษานี้ได้สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Wang et al. (2014) เช่นกัน ที่ได้ข้อสรุปว่า ภาวะเงินเฟ้อไม่เพียงแต่จะส่งผลกระทบต่อ การถือครองเงินสดของกิจการ และวงจรการดำเนินงานเท่านั้น แต่ความสัมพันธ์ของเงินเฟ้อและวงจรการดำเนินงานก็ส่งผลกระทบต่อ การถือครองเงินสดของกิจการด้วยเช่นกัน

การทดสอบสมมติฐานที่ 4 ดัชนีวัดความรุนแรงของการแข่งขันในอุตสาหกรรมมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการทดสอบจะพบว่า ดัชนีวัดความรุนแรงของการแข่งขันในอุตสาหกรรมไม่มีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะ เงื่อนไขของขนาดของบริษัท ในกรณีของบริษัทที่มีขนาดเล็กกว่า อายุน้อยกว่า มีอำนาจในการแข่งขันที่น้อยมาก ทำให้มีข้อจำกัดในเรื่องของการเงินเข้ามาเกี่ยวข้อง ทำให้ตอบสนองต่อระดับการถือครองเงินสดของคู่แข่งได้มากกว่า บริษัทในอุตสาหกรรมต่างๆ ที่มีขนาดใหญ่ ได้มีการคำนึงถึงปัจจัยภายนอกที่เข้ามาเกี่ยวข้อง เช่น การแข่งขันภายในอุตสาหกรรมอีกด้วย จึงมีการแสวงหาโอกาสในการลงทุนและขยายธุรกิจให้เติบโตมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ส่งผลให้ถือครองเงินสดน้อยลงหรือมากขึ้น ตามนโยบายของกิจการ เป็นต้น ทั้งนี้ผลการทดสอบ ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Morellec, Nikolov, and Zucchi (2013) ที่พบว่า ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมของบริษัท ที่แต่ละบริษัทกำลังเผชิญอยู่ได้ส่งผลกระทบต่อ การถือครองเงินสดของกิจการ รวมถึงการตัดสินใจทางการเงินของบริษัท

การทดสอบสมมติฐานที่ 5 วงจรชีวิตของธุรกิจมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการทดสอบในสมมติฐานนี้จะพบว่าวงจรชีวิตของธุรกิจมีผลต่อการถือครองเงินสดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งตรงกับสมมติฐานการศึกษา และการศึกษาในอดีตของ Dickinson (2011) ที่พบว่า วงจรชีวิตธุรกิจเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงและการประเมินมูลค่าของการถือครองเงินสดของบริษัท และยังคงแสดงให้เห็นว่า

นโยบายของการถือครองเงินสดของบริษัทที่มีผลกระทบต่อการกำหนดนโยบายทางการเงินของบริษัทเป็นอย่างมาก บริษัทจะมีถือครองเงินสดน้อยลง เมื่อบริษัทเข้าสู่วงจรธุรกิจในช่วงที่คงที่ อาจเป็นเพราะวงจรของแต่ละธุรกิจมีลักษณะที่ต่างกันออกไป บางธุรกิจอาจต้องใช้เงินทุนมากในช่วงแรก และในช่วงต่อไปของกิจการก็อาจจะใช้เงินทุนน้อยลง เพราะกิจการเริ่มอยู่ตัว และคงที่ แต่บางธุรกิจอาจจะต้องใช้เงินทุนเพิ่มมากขึ้น ในแต่ละช่วงของกิจการ ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะการจัดทำโปรโมชั่น การโฆษณา การวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ตัวใหม่ เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของผู้บริโภค และรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดไว้อีกด้วย

ข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งนี้ศึกษาถึงผลกระทบจากเงินเพื่อ การแข่งขันทางอุตสาหกรรม และลักษณะการดำเนินงานของธุรกิจที่มีต่อการถือครองเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งช่วงเวลาในการศึกษาเริ่มศึกษาตั้งแต่ปี 2553 – 2561 รวมเป็นระยะเวลา 9 ปี ซึ่งเลือกศึกษาหลังช่วงวิกฤตการณ์ทางการเงิน ในปี 2551 การศึกษาในครั้งนี้ต่อไปควรศึกษา 2 ช่วงเวลาระหว่างช่วงก่อน และ หลัง เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน เพื่อศึกษาเปรียบเทียบให้เห็นข้อแตกต่างที่ชัดเจน เพื่อผลการศึกษาที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

บรรณานุกรม

- Black, Ervin. L. (1998). Life-Cycle Impacts on the Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow Measures. *Journal of Financial Statement Analysis*, 4(1), 40-56.
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
- Friedman, M. (1977). Nobel lecture: inflation and unemployment. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12, 231-254.
- Gao, J., Grinstein, Y., & Wang, W. (2014). *Cash Holdings, Precautionary Motives, and Systematic Uncertainty*. n.p.
- Keynes, J. M. (1993). *The General Theory of Employment Interest and Money*. London: McMillan.
- Limsakul, N. (2015). *The relationship between structure of shareholders and cash holding of registered companies in the Stock Exchange of Thailand*. (Master's thesis of M.B.A., Burapha University).
- Liu, M. (2006). *Accruals and managerial operating decisions over the firm life cycle*. Massachusetts: Institute of Technology.
- Masood, A., & Shah, A. (2014). Corporate governance and cash holdings in listed non-financial firms of Pakistan. *Business Review*, 4(2), 48-73.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3-46.
- Ozkan, A., & Ozkanmn, N. (2004). Corporate cash holdings: an empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*, 28, 2103-2134.
- Wang et al., (2007). A review and prospect of the working capital management. *Accounting Research*, 2, 85-92.

Wang et al., (2009). Financial constraints, cash holdings and over-investment. *Journal of Financial Research*, 7, 121-133.