

ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

RELATIONSHIP BETWEEN LIQUIDITY AND PROFITABILITY OF HOTEL BUSINESSES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ศุภเจตน์ จันทร์สาสน์¹ และธัญกร จันทร์สาสน์²

Supachet Chansarn¹ and Thanyakorn Chansarn²

¹คณะเศรษฐศาสตร์และการลงทุน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ²คณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

¹School of Economics and Investment, Bangkok University ²School of Accounting, Bangkok University

Received: February 3, 2021 / Revised: June 1, 2021 / Accepted: June 21, 2021

บทคัดย่อ

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 9 แห่ง ระหว่างปี พ.ศ. 2543-2562 โดยอาศัยการวิเคราะห์ Fixed Effects Regression และ Random Effects Regression สภาพคล่องในงานวิจัยเรื่องนี้วัดโดยอัตราส่วนทางการเงิน 2 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรวัดโดยอัตราส่วนทางการเงิน 2 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตรากำไรสุทธิ จากการศึกษาพบว่า ทั้งอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยหากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วสูงขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษาร้อยละ 1.305 และ 1.301 ตามลำดับ ในขณะที่ทั้งอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม สามารถสรุปได้ว่า สภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก ดังนั้นการบริหารสภาพคล่องที่เหมาะสมจะช่วยให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นได้

คำสำคัญ: สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร ธุรกิจโรงแรม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This study is aimed to examine the relationship between liquidity and profitability of nine hotel businesses listed in the Stock Exchange of Thailand during 2000-2019 by employing the fixed effects and random effects regression analyses. Liquidity in this study is measured by two financial ratios, including the current ratio and the quick ratio; whereas profitability is measured by two ratios, including the return on assets ratio and the net profit margin. The findings reveal

that both the current ratio and the quick ratio are positively related to the return on assets ratio. That is, one time increase in the current ratio and the quick ratio will lead to 1.305 and 1.301 percent increases in the return on assets ratio, respectively. On the contrary, the findings indicate that neither the current ratio nor the quick ratio is related to the net profit margin. However, it is reasonable to conclude that liquidity and profitability are positively related. Therefore, the appropriate liquidity management will help improve the company's profitability.

Keywords: Liquidity, Profitability, Hotel Business, Stock Exchange of Thailand

บทนำ

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ซึ่งหมายถึง ความสามารถของกิจการในการสร้างผลกำไร (Profit) จากการดำเนินงาน เป็นหนึ่งในตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่สำคัญของกิจการ ดังนั้นการยกระดับความสามารถในการทำกำไรจึงถือเป็นเป้าหมายสำคัญของการบริหารกิจการทุกประเภท ทั้งนี้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการจะถูกกำหนดโดยปัจจัยหลายประการ ไม่ว่าจะเป็นการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การบริหารทรัพยากรมนุษย์ การกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างเงินทุน โดยหนึ่งในปัจจัยที่สำคัญที่สุดที่กิจการต้องให้ความสำคัญ ได้แก่ การบริหารสภาพคล่อง

ในทางการเงิน สภาพคล่อง (Liquidity) หมายถึง ความคล่องตัวในการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ให้เป็นเงินสดโดยไม่สูญเสียมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ในขณะที่สภาพคล่องของกิจการจะหมายถึง ความสามารถของกิจการในการชำระหนี้ระยะสั้น (Ross, 2019) ทั้งนี้สภาพคล่องถือเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการดำเนินงานของกิจการเป็นอย่างมาก เนื่องจากปัญหาการขาดสภาพคล่องจนไม่สามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้ถือเป็นหนึ่งในสาเหตุหลักที่ทำให้กิจการจำนวนมากต้องประสบกับปัญหาทางการเงินและล้มละลาย

ดังนั้นการบริหารสภาพคล่อง (Liquidity Management) ซึ่งหมายถึง กระบวนการในการบริหารจัดการเงินสดและสินทรัพย์ของกิจการให้สามารถชำระหนี้และข้อผูกพัน (Obligation)

ระยะสั้นได้อย่างเหมาะสม จึงเป็นเครื่องมือที่สำคัญเป็นอย่างมากต่อการอยู่รอดของกิจการ (Ross, 2019)

โดยทั่วไปแล้วสิ่งที่เป็นอันตรายต่อกิจการคือ การที่มีสินทรัพย์สภาพคล่องน้อยเกินไปเมื่อเปรียบเทียบกับหนี้สินระยะสั้น เนื่องจากจะทำให้เกิดความเสียหายทางด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) ซึ่งกิจการมีโอกาสที่จะไม่สามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้เนื่องจากสินทรัพย์สภาพคล่องไม่เพียงพอที่จะรองรับหนี้สินที่ต้องชำระ และอาจส่งผลเสียร้ายแรงต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการจนอาจทำให้กิจการประสบกับภาวะล้มละลายได้

อย่างไรก็ตามการมีสภาพคล่องมากเกินไปก็ไม่ใช่สิ่งดีสำหรับความสามารถในการทำกำไรของกิจการเช่นเดียวกัน กล่าวคือ การที่กิจการมีสินทรัพย์สภาพคล่อง ได้แก่ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (Cash and Cash Equivalents) มากเกินไป ย่อมทำให้เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) ไม่ว่าจะเป็นการสูญเสียโอกาสในการนำเอาสินทรัพย์สภาพคล่องที่มีไปลงทุนต่อหรือนำไปชำระหนี้ที่มีเพื่อลดภาระดอกเบี้ยเงินกู้ อีกทั้งยังอาจทำให้เกิดความเสี่ยงในการบริหารกิจการอย่างไม่ระมัดระวังเนื่องจากเห็นว่ามีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดรองรับมากเกินไป และอาจทำให้ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนเกิดความกังวลเกี่ยวกับการขาดโอกาสทางธุรกิจของกิจการและการขาดวิสัยทัศน์ของผู้บริหารเนื่องจากมีเงินสดมากแต่ไม่นำไปลงทุนให้เกิดประโยชน์

วัตถุประสงค์

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องกับความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ธุรกิจโรงแรมถือเป็นหนึ่งในธุรกิจที่ต้องบริหารสภาพคล่องให้มีประสิทธิภาพเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากความแปรผันตามฤดูกาล (Seasonal Variation) เป็นอย่างมาก กล่าวคือ รายรับของกิจการขึ้นอยู่กับภาวะเข้าพักของลูกค้ายิ่งมีความไม่แน่นอน (ลูกค้ามากในช่วงสุดสัปดาห์ วันหยุด และช่วง High Season) แต่มีรายจ่ายเกิดขึ้นตลอดเวลา ไม่ว่าจะเป็นค่าแรงพนักงาน ค่าวัตถุดิบอาหาร ค่าใช้จ่ายบำรุงรักษา ฯลฯ ทำให้การสำรองเงินสดเพื่อรองรับค่าใช้จ่ายเหล่านี้ให้เพียงพอเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่ง

ทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดเกี่ยวกับสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไร

สภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรถือเป็นมาตรฐานทางการเงินและผลการดำเนินงานที่สำคัญของกิจการ ซึ่งมักคำนวณอยู่ในรูปของอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรมีหลายตัว (Ross et al., 2006) ดังรายละเอียดต่อไปนี้

1. อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) ที่สำคัญมีดังนี้

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เป็นอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน (สินทรัพย์หมุนเวียน/หนี้สินหมุนเวียน) บอกให้ทราบว่า กิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน

1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) เป็นอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน

หักลบด้วยสินค้าคงเหลือและหนี้สินหมุนเวียน [(สินทรัพย์หมุนเวียน-สินค้าคงเหลือ)/หนี้สินหมุนเวียน] ทั้งนี้การคำนวณอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วตัดสินค้าคงเหลือออกจากสินทรัพย์หมุนเวียน เนื่องจากเป็นรายการที่สามารถเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดได้ต่ำกว่าเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด จึงตัดออกเพื่อให้สะท้อนสภาพคล่องที่แท้จริงของกิจการ

2. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ที่สำคัญมีดังนี้

2.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) เป็นอัตราส่วนของการกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม $[(\text{กำไรสุทธิ}/\text{สินทรัพย์รวม}) \times 100]$ บอกให้ทราบว่า กิจการสามารถสร้างผลกำไรได้ร้อยละเท่าใดของสินทรัพย์รวม สะท้อนความสามารถในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการในการสร้างผลกำไร

2.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นอัตราส่วนของการกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น $[(\text{กำไรสุทธิ}/\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}) \times 100]$ บอกให้ทราบว่า กิจการสามารถสร้างผลกำไรได้ร้อยละเท่าใดของเงินทุนของผู้ถือหุ้น สะท้อนความสามารถในการสร้างผลกำไรสุทธิให้แก่เจ้าของกิจการ (ผู้ถือหุ้น)

2.3 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นอัตราส่วนของการกำไรสุทธิต่อรายได้รวม $[(\text{กำไรสุทธิ}/\text{รายได้รวม}) \times 100]$ บอกให้ทราบว่า กิจการสามารถสร้างผลกำไรได้ร้อยละเท่าใดของรายได้รวม สะท้อนความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายเพื่อสร้างผลกำไรของกิจการ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า มีงานวิจัยจำนวนมากที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของกิจการ อย่างไรก็ตามข้อค้นพบจากงานวิจัยในอดีตยังไม่สามารถให้ข้อสรุปได้อย่างชัดเจนว่า ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทั้งสองเป็นอย่างไร เนื่องจากมีทั้งงานวิจัยที่พบว่า สภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไร

ความสัมพันธ์กันในเชิงลบ มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก และไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน

ตัวอย่างของงานวิจัยที่ค้นพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ Umobong (2015) ซึ่งพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราการเจริญเติบโตของผลกำไรของกิจการในประเทศไนจีเรีย ในขณะที่ Kobika (2018) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในประเทศอินเดีย

ข้อค้นพบข้างต้นสะท้อนให้เห็นว่า หากกิจการมีสภาพคล่องสูงเกินไป ความสามารถในการทำกำไรของกิจการจะต่ำลง เนื่องจากสินทรัพย์สภาพคล่อง ได้แก่ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เป็นสินทรัพย์ที่มีผลตอบแทนต่ำ การมีสินทรัพย์สภาพคล่องมากเกินไปจะทำให้กิจการเสียโอกาสในการนำเอาสินทรัพย์ดังกล่าวไปทำประโยชน์ ทั้งการขยายการผลิต การเพิ่มการลงทุน และการชำระหนี้เงินกู้ อีกทั้งยังอาจทำให้เกิดความเสี่ยงในการบริหารกิจการอย่างไม่ระมัดระวัง เนื่องจากเห็นว่า มีสินทรัพย์สภาพคล่องรองรับมากพอส่งผลทำให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการต่ำลง และยังมีงานวิจัยอีกเป็นจำนวนมากที่ค้นพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างปัจจัยทั้งสอง ตัวอย่างเช่น Durrah et al. (2016) และ Al-Qadi และ Khanji (2018) พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทในประเทศจอร์แดน ในขณะที่มีเพียงอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิ และงานวิจัยของ Bibi และ Amjad (2017) ซึ่งพบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก

กับอัตรากำไรจากการดำเนินงานสุทธิของกิจการในประเทศปากีสถาน นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ Sattar (2020) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในประเทศปากีสถาน

ข้อค้นพบดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่า กิจการจะมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นหากมีสภาพคล่องสูงเกินไป ทั้งนี้เนื่องจากเมื่อกิจการมีสินทรัพย์สภาพคล่องเพื่อรองรับการชำระหนี้ระยะสั้นมากขึ้น ก็จะมี ความคล่องตัวในการดำเนินธุรกิจมากขึ้น ช่วยให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น อีกทั้งยังเอื้อต่อการระดมทุนหรือกู้ยืมเงินเพื่อลงทุน ขยายกิจการได้มากขึ้นโดยมีต้นทุนกู้ยืมที่ต่ำลง ช่วยให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการสูงขึ้นได้

ในขณะเดียวกันยังพบงานวิจัยจำนวนหนึ่งซึ่งค้นพบความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรในทิศทางที่แตกต่างกันออกไปตามตัวชี้วัดของสภาพคล่อง ได้แก่ งานวิจัยของ Irawan และ Faturrohman (2015) ซึ่งพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในประเทศอินโดนีเซีย แต่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และงานวิจัยของ Waleed et al. (2016) ซึ่งพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิของบริษัทในประเทศปากีสถาน ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับทุกตัวชี้วัด

นอกจากนี้ยังพบว่า มีงานวิจัยที่ไม่พบหลักฐานทางสถิติใด ๆ ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไร ตัวอย่างเช่น งานวิจัยของ Lartey et al. (2013) และ Ahmad (2016) และ Megaladevi (2018)

ในกรณีของประเทศไทยพบว่า มีงานวิจัยจำนวน

ไม่น้อยที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตามผลจากการวิจัยแต่ละเรื่องมีความแตกต่างกันออกไป ตัวอย่างเช่น Jarungklin (2011) พบว่า สภาพคล่องไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และ Dao และ Nguyen (2020) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ในขณะที่ Muangjaroen (2018) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค

จากการทบทวนวรรณกรรมทำให้พบว่า ยังมีช่องว่างการวิจัยหลายประการเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย กล่าวคือ ยังไม่พบงานวิจัยที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมในประเทศไทย ซึ่งถือเป็นหนึ่งในธุรกิจที่สำคัญเป็นอย่างยิ่งของประเทศไทย อีกทั้งงานวิจัยในอดีตยังไม่สามารถให้ข้อสรุปได้ว่า สภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่และในทิศทางใด งานวิจัยเรื่องนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อเติมเต็มช่องว่างการวิจัยดังกล่าว

วิธีการวิจัย

ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

งานวิจัยเรื่องนี้ครอบคลุมธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 9 บริษัท ประกอบด้วย 1) บมจ. เอเชียโฮเต็ล

2) บมจ. โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา 3) บมจ. ดุสิตธานี 4) บมจ. ดี เอราวิ้น กรุ๊ป 5) บมจ. แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ 6) บมจ. ลาгуน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล 7) บมจ. โอเอชทีแอล 8) บมจ. โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) และ 9) บมจ. แชนกรี-ลา โฮเต็ล โดยได้เก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินของธุรกิจโรงแรมดังกล่าวในระหว่างปี พ.ศ. 2543-2562 รวมระยะเวลา 20 ปี ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้แก่ สินทรัพย์หมุนเวียน สินค้าคงเหลือ สินทรัพย์รวมหนี้สินหมุนเวียน หนี้สินรวม ส่วนของผู้ถือหุ้น ยอดขายรายรับรวม และกำไรสุทธิ โดยสืบค้นจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แบบจำลองเศรษฐมิติ

เนื่องด้วยข้อมูลที่ทำการศึกษาวิเคราะห์ในงานวิจัยเป็นแบบ Panel Data ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจโรงแรมจำนวน 9 แห่งในช่วงเวลา 20 ปี ระหว่าง พ.ศ. 2543-2562 รวมข้อมูลทั้งหมด 171 ปี-บริษัท ทำให้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุแบบ Pooled Ordinary Least Square ไม่เหมาะสมที่จะใช้วิเคราะห์ข้อมูล เนื่องจากกระบวนการวิเคราะห์ดังกล่าวไม่สามารถวิเคราะห์อิทธิพลของผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้ (Unobserved Effect) ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของความสามารถในการทำกำไรที่เป็นตัวแปรตามในงานวิจัยนี้ได้ ทำให้ตัวประมาณค่าจากกระบวนการ Pooled OLS มีลักษณะ Biased และ Inconsistent (Wooldridge, 2003) ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงเลือกใช้กระบวนการวิเคราะห์แบบ Fixed Effects Regression และ Random Effects Regression แทนเพื่อแก้ปัญหาดังกล่าว

1. แบบจำลอง Fixed Effects Regression

แบบจำลอง Fixed Effects Regression มีรูปแบบดังนี้

$$\text{PROF} = \beta_0 + \beta_1 \text{LIQ} + \beta_2 \text{LIQ}^2 + \beta_3 \text{DEBT} + \beta_4 \text{EFF} + \beta_5 \text{SALE} + \beta_6 \text{SIZE} + a + \mu \quad (1)$$

กำหนดให้

PROF = ตัวแปรความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย 2 ตัวแปรย่อย ได้แก่

1) ROA = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (%)

2) NPM = อัตรากำไรสุทธิ (%)

LIQ = ตัวแปรสภาพคล่อง ประกอบด้วย 2 ตัวแปรย่อย ได้แก่

1) CR = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (เท่า)

2) QR = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (เท่า)

DEBT = ปริมาณหนี้สิน วัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (%)

EFF = ประสิทธิภาพการดำเนินงาน วัดโดยอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (เท่า)

SALE = การเติบโตของยอดขาย วัดโดยอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (%)

SIZE = ขนาดของกิจการ วัดโดยสินทรัพย์รวมในรูปของ Natural Logarithm

a = ผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้ (Unobserved Effect) ที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม

จากการทบทวนวรรณกรรม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ถือเป็นหนึ่งในอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่สำคัญ อย่างไรก็ตามงานวิจัยเรื่องนี้ได้เลือกอัตราส่วนดังกล่าวเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ เนื่องจากอัตราส่วนดังกล่าวสะท้อนความสามารถในการสร้างผลกำไรสุทธิให้แก่เจ้าของกิจการเท่านั้น ไม่สามารถสะท้อนความสามารถในการทำกำไรในภาพรวมของกิจการได้แต่อย่างใด ตัวอย่างเช่น กิจการที่มีสัดส่วนเงินทุนของเจ้าของร้อยละ 20 ของสินทรัพย์รวม ย่อมมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูงกว่ากิจการที่มีสัดส่วนเงินทุนของเจ้าของร้อยละ 80 ของสินทรัพย์รวม แม้ว่าทั้งสองกิจการมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เท่ากันก็ตาม

จากแบบสมการข้างต้น สามารถปรับให้เป็นสมการค่าเฉลี่ยได้ดังนี้

$$\overline{PROF} = \beta_0 + \beta_1 \overline{LIQ} + \beta_2 \overline{LIQ^2} + \beta_3 \overline{DEBT} + \beta_4 \overline{EFF} + \beta_5 \overline{SALE} + \beta_6 \overline{SIZE} + a + \mu \quad (2)$$

หักลบสมการที่ (1) ด้วยสมการที่ (2) จะได้ว่า

$$\begin{aligned} PROF - \overline{PROF} &= \beta_1 (LIQ - \overline{LIQ}) \\ &+ \beta_2 (LIQ - \overline{LIQ})^2 + \beta_3 (DEBT - \overline{DEBT}) \\ &+ \beta_4 (EFF - \overline{EFF}) + \beta_5 (SALE - \overline{SALE}) \\ &+ \beta_6 (SIZE - \overline{SIZE}) + (\mu - \bar{\mu}) \end{aligned}$$

เมื่อหักลบสมการที่ (1) ด้วยสมการที่ (2) แล้วจะทำให้ผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้ (นั่นคือตัวแปร a) หายไปจากสมการ ทั้งนี้สมการ Fixed Effects Regression จะมีความเหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Data หากผลกระทบที่สังเกตไม่ได้ (ตัวแปร a) ในสมการมีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระในสมการอย่างน้อย 1 ตัว อย่างไรก็ตามหากผลกระทบที่สังเกตไม่ได้ดังกล่าวไม่มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระใด ๆ ในแบบจำลอง การวิเคราะห์ด้วยวิธี Random Effects Regression จะมีความเหมาะสมมากกว่า (Wooldridge, 2003)

2. แบบจำลอง Random Effects Regression ในกรณีที่ผลกระทบที่สังเกตไม่ได้ (ตัวแปร a) ในแบบจำลองไม่มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระใด ๆ ในแบบจำลอง การวิเคราะห์ด้วยวิธี Random Effects Regression จะมีความเหมาะสมในการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Data มากกว่าวิธี Fixed Effects Regression ในกรณีนี้กำหนดให้

$$\text{Cov}(x_{it}, a_i) = 0,$$

โดย $t = 1, 2, \dots, 20$ และ $i = 1, 2, \dots, 9$

ในกรณีนี้ a จะเป็นส่วนหนึ่งของค่า Residual ซึ่งในที่นี้เรียกว่า Composite Error Term นั่นคือ v โดยที่ $v = a + \mu$ ทำให้แบบจำลอง Random Effects Regression มีรูปแบบดังนี้

$$\text{PROF} = \beta_0 + \beta_1 \text{LIQ} + \beta_2 \text{LIQ}^2 + \beta_3 \text{DEBT} \\ + \beta_4 \text{EFF} + \beta_5 \text{SALE} + \beta_6 \text{SIZE} + v$$

เนื่องจาก a เป็นส่วนหนึ่งของค่า Composite Error Term ในแต่ละช่วงเวลา ทำให้ v มีสหสัมพันธ์ระหว่างช่วงเวลา นั่นคือ

$$\text{Corr}(v_i, v_s) = \frac{\sigma_a^2}{(\sigma_a^2 + \sigma_\mu^2)}, t \neq s$$

กำหนดให้ σ_a^2 คือ ความแปรปรวนของ a และ σ_μ^2 คือ ความแปรปรวนของ μ

3. The Hausman Test

เมื่อทำการวิเคราะห์ Fixed Effects และ Random Effects Regression เป็นที่เรียบร้อยแล้ว จะทำการตัดสินใจว่าจะเลือกใช้แบบจำลอง Fixed Effects หรือ Random Effects Regression โดยอาศัยการทดสอบ Hausman Test ทั้งนี้การทดสอบ Hausman Test จะทำการทดสอบว่า ผลกระทบที่สังเกตได้ (a) มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระในแบบจำลองหรือไม่ หากพบว่ามีสหสัมพันธ์จะถือว่าแบบจำลอง Fixed Effects มีความเหมาะสมมากกว่า เนื่องจากแบบจำลอง Random Effects จะมีลักษณะ Biased และ Inconsistent ในทางตรงกันข้าม หากผลการทดสอบ Hausman Test ระบุว่า ผลกระทบที่สังเกตไม่ได้ไม่มีสหสัมพันธ์ใด ๆ กับตัวแปรอิสระจะถือว่าแบบจำลอง Random มีความเหมาะสมมากกว่า เนื่องจากมีลักษณะ Unbiased และ Consistent สมมติฐานหลัก (H_0) และสมมติฐานรอง (H_1) ในการ

ทดสอบ Hausman Test มีดังนี้

H_0 : Random Effects Model มีลักษณะ Unbiased และ Consistent (เลือก Random Effects)

H_1 : Random Effects Model มีลักษณะ Biased และ Inconsistent (เลือก Fixed Effects)

ทั้งนี้ในการวิเคราะห์จะมีแบบจำลองความสามารถในการทำกำไรที่จะทำการวิเคราะห์รวมทั้งสิ้น 4 แบบจำลอง (ตัวแปรความสามารถในการทำกำไร 2 ตัว x ตัวแปรสภาพคล่อง 2 ตัว)

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 นำเสนอข้อมูลทางการเงินของธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษาทั้ง 9 แห่ง ในปี พ.ศ. 2562 โดยพบว่า ธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษามีขนาดที่แตกต่างกันค่อนข้างมาก โดยบริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซาเป็นธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ที่สุด นั่นคือ มีสินทรัพย์รวมถึง 27,589.60 ล้านบาท มีรายได้รวมเท่ากับ 5,363.40 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิเท่ากับ 486.98 ล้านบาท สำหรับธุรกิจโรงแรมที่มีขนาดเล็กที่สุด ได้แก่ บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) ซึ่งมีสินทรัพย์รวมรายได้รวม และกำไรสุทธิ เท่ากับ 1,222.76 285.28 และ 54.53 ล้านบาท ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่า มีธุรกิจโรงแรม 2 แห่งที่ประสบภาวะขาดทุนในปี พ.ศ. 2562 ได้แก่ บริษัท เอเชียโฮเต็ล และบริษัท โอเอชทีแอล ซึ่งขาดทุน 16.83 และ 58.11 ล้านบาท ตามลำดับ

ตารางที่ 1 ข้อมูลทางการเงินของธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษาศปี พ.ศ. 2562

บริษัท	CA	TA	CL	TL	EQ	SL	REV	PRO
ASIA	214.97	9,472.21	649.19	4,001.16	5,471.06	324.34	343.35	-16.83
CENTEL	4,661.22	27,589.60	5,129.20	13,445.98	14,143.62	5,175.44	5,363.40	486.98
DTC	5,287.95	14,237.07	3,749.22	8,332.58	5,904.50	1,139.51	1,804.85	265.94
ERW	1,456.33	17,834.26	3,360.31	11,892.97	5,941.29	1,727.26	1,732.22	196.66
GRAND	3,444.12	14,524.82	2,888.16	10,364.37	4,160.46	771.86	820.40	10.07
LRH	6,015.03	23,526.32	4,448.57	11,313.75	12,212.57	3,050.21	3,066.91	451.90
OHTL	296.67	3,201.26	848.76	2,937.51	263.76	365.17	374.48	-58.11
ROH	767.11	1,222.76	188.15	268.19	954.57	282.38	285.28	54.53
SHANG	3,350.00	9,276.76	523.51	635.37	8,641.40	714.73	733.95	154.20
Mean	2,832.60	13,431.67	2,420.56	7,021.32	6,410.36	1,505.66	1,613.87	171.70
S.D.	2,224.45	8,733.80	1,887.70	5,105.31	4,642.37	1,635.27	1,678.54	198.73

หมายเหตุ: 1. CA = สินทรัพย์หมุนเวียน TA = สินทรัพย์รวม CL = หนี้สินหมุนเวียน TL = หนี้สินรวม EQ = ส่วนของผู้ถือหุ้น
SL = ยอดขาย REV = รายรับรวม และ PRO = กำไรสุทธิ โดยข้อมูลทั้งหมดมีหน่วยเป็นล้านบาท
2. ASIA = เอเชียโฮเทล CENTEL = โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า DTC = ดุสิตธานี ERW = ดี เอราวัณ กรุ๊ป GRAND = แกรนด์
แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ LRH = ลาгуна รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล OHTL = โอเอชทีแอล ROH =
โรงแรมรอยัล ออคิต (ประเทศไทย) และ SHANG = แชนกรี-ลา โฮเทล

ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินของธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2543-2562 แสดงดังตารางที่ 2 โดยพบว่าในช่วงเวลาที่ทำการศึกษารธุรกิจโรงแรมในประเทศไทยมีความสามารถในการทำกำไรไม่สูงมากนัก โดยในภาพรวมมีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตรากำไรสุทธิ เท่ากับร้อยละ 1.471 และ 4.807 ตามลำดับ โดยบริษัทที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมสูงที่สุดคือ บริษัท โอเอชทีแอล ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 4.484 ในขณะที่บริษัทที่มีค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรสุทธิสูงสุด ได้แก่ บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 21.658

เมื่อพิจารณาสภาพคล่องพบว่า โดยเฉลี่ยแล้วธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษาในภาพรวมมีสภาพคล่องในระดับที่เหมาะสม นั่นคือ มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วเท่ากับ 1.323 และ 1.117 เท่า ตามลำดับ อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณารายบริษัทกลับพบว่า มีบริษัทจำนวนไม่น้อย

ที่มีสภาพคล่องในระดับที่ไม่เหมาะสม นั่นคือ มีอัตราส่วนสภาพคล่องต่ำกว่า 1 โดยในกรณีของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนพบว่า มีธุรกิจโรงแรมจำนวน 4 บริษัทที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่ำกว่า 1 ในขณะที่มีธุรกิจโรงแรมจำนวนถึง 6 บริษัทที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วต่ำกว่า 1 ทั้งนี้ บริษัท แชนกรี-ลา โฮเทล เป็นบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงสุด โดยมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วเท่ากับ 3.607 และ 3.550 เท่า ตามลำดับ

ในด้านปริมาณหนี้สินพบว่า ในภาพรวมธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษามีปริมาณหนี้สินต่ำกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นเล็กน้อย โดยมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 44.979 โดยบริษัทที่มีปริมาณหนี้สินน้อยที่สุดคือ บริษัท แชนกรี-ลา โฮเทล ซึ่งมีหนี้สินเพียงร้อยละ 10.865 ของสินทรัพย์รวมเท่านั้น ในด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานเมื่อพิจารณาจากอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวมพบว่า ในภาพรวม

ธุรกิจโรงแรมมีประสิทธิภาพการดำเนินงานไม่สูงนัก โดยมีค่าเฉลี่ยของอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมเพียง 0.127 เท่า ในขณะที่บริษัทที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมสูงสุด ได้แก่ บริษัท โอเอชทีแอล มีค่าเฉลี่ยเพียง 0.264 เท่า และในด้านการเจริญเติบโตของยอดขายพบว่า โดยเฉลี่ย

ธุรกิจโรงแรมในภาพรวมมีอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายเท่ากับร้อยละ 8.737 ต่อปี อันเป็นผลมาจากการเติบโตของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวของประเทศไทย โดยบริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ มีค่าเฉลี่ยของอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายสูงที่สุดเท่ากับร้อยละ 35.916 ต่อปี

ตารางที่ 2 ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินของธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2543-2562

บริษัท	ROA	NPM	CR	QR	DEBT	EFF	SALE
ASIA	-1.535	-45.961	0.519	0.443	64.635	0.044	6.070
CENTEL	1.359	7.160	0.488	0.375	57.202	0.184	9.779
DTC	1.808	10.684	1.148	1.089	36.161	0.138	4.173
ERW	0.315	2.669	0.549	0.492	65.321	0.088	5.366
GRAND	1.019	21.658	1.163	0.412	68.488	0.062	35.916
LRH	1.656	9.801	1.566	0.785	30.414	0.091	14.188
OHTL	4.484	15.215	0.574	0.548	54.710	0.264	-0.664
ROH	2.367	9.057	2.273	2.249	20.541	0.185	3.990
SHANG	1.695	15.506	3.607	3.550	10.865	0.081	4.109
รวมทั้งหมด	1.471	4.807	1.323	1.117	44.979	0.127	8.737

หมายเหตุ: ROA = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ NPM = อัตรากำไรสุทธิ CR = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน QR = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว DEBT = อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม EFF อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และ SALE = อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย

เมื่อพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องของธุรกิจโรงแรมตลอดช่วงเวลาที่ทำการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไรโดยเฉลี่ยของธุรกิจโรงแรมมีระดับต่ำอย่างชัดเจนในช่วงปี พ.ศ. 2543-2544 ช่วงปี พ.ศ. 2551-2552 ซึ่งเกิดวิกฤติ Sub Prime Mortgage Crisis ในประเทศสหรัฐอเมริกา และช่วงปี พ.ศ. 2554 ซึ่งเกิด

วิกฤติการณ์น้ำท่วมใหญ่ในประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2552-2555 เป็นช่วงเวลาที่ธุรกิจโรงแรมในประเทศไทยมีสภาพคล่องค่อนข้างต่ำ โดยมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วอยู่ระหว่าง 0.67-0.90 และ 0.41-0.67 เท่าตามลำดับ

ตารางที่ 3 สภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษ

ปี	สภาพคล่อง		ความสามารถในการทำกำไร		ปี	สภาพคล่อง		ความสามารถในการทำกำไร	
	CR	QR	ROA	NPM		CR	QR	ROA	NPM
2543	1.60	1.51	1.16	-17.86	2553	0.71	0.50	3.48	65.10
2544	1.27	1.17	-4.18	-117.52	2554	0.67	0.41	-1.63	-33.60
2545	1.08	1.01	1.88	15.06	2555	0.80	0.54	1.30	3.14
2546	0.95	0.86	2.33	14.77	2556	1.33	0.95	2.03	15.22
2547	1.28	1.05	3.59	22.24	2557	1.49	1.20	1.76	10.58
2548	1.31	1.20	2.41	16.10	2558	1.58	1.30	1.47	11.44
2549	1.34	1.23	2.31	15.28	2559	1.85	1.52	1.67	13.04
2550	1.17	1.03	1.97	10.79	2560	1.97	1.69	3.26	19.52
2551	1.18	0.98	0.50	1.18	2561	2.19	1.93	1.88	9.28
2552	0.90	0.67	0.39	-0.46	2562	1.83	1.62	1.21	7.87

หมายเหตุ: สถิติในตาราง คือ ค่าเฉลี่ยของธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษทั้งหมดในแต่ละปี

ตารางที่ 4 นำเสนอผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งทำเพื่อตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยพบว่า ตัวแปรหลายคู่จะมีความสัมพันธ์กันในเชิงเส้นตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ความสัมพันธ์มีระดับต่ำนั่นคือ ไม่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง ตัวแปรคู่ใดที่มีค่าสูงกว่า 0.7 หรือ

ต่ำกว่า -0.7 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ขึ้นในการวิเคราะห์ สำหรับตัวแปร CR และ QR ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงถึง 0.968 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ไม่ได้เป็นตัวแปรอิสระในสมการเดียวกัน ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าข้อมูลมีความเหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์การถดถอย

ตารางที่ 4 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

	CR	QR	DEBT	EFF	SALE	SIZE
CR	1.000					
QR	0.968***	1.000				
DEBT	-0.573***	-0.586***	1.000			
EFF	-0.079	0.006	-0.095	1.000		
SALE	-0.014	-0.081	0.074	0.045	1.000	
SIZE	-0.092	-0.185**	0.192**	-0.490***	0.072	1.000

หมายเหตุ: *, **, *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

ตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์ Fixed Effects และ Random Effects Regression กรณีที่ตัวแปรอิสระที่ชี้วัดสภาพคล่อง ได้แก่ CR (อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน) โดยแบ่งผลการวิเคราะห์ออกเป็น 2 แบบจำลองตามตัวแปรตามที่ชี้วัดความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ 1) ROA (อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม) และ 2) NPM (อัตรากำไรสุทธิ) รายละเอียดมีดังนี้

กรณีตัวแปรตาม คือ ROA

ค่าสถิติ Hausman Test มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่า แบบจำลอง Random Effects มีลักษณะ Biased และ Inconsistent ดังนั้นจึงเลือกแบบจำลอง Fixed Effects เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง CR และ ROA จากตารางที่ 5 พบว่าค่า R-Square (Within) มีค่าเท่ากับ 0.203 แสดงว่าแบบจำลอง Fixed Effects สามารถอธิบายความแปรผันใน ROA ภายในธุรกิจโรงแรมแต่ละแห่งได้ร้อยละ 20.3 ในขณะที่ค่า R-Square (Between) มีค่าเท่ากับ 0.635 แสดงว่าแบบจำลองสามารถอธิบายความแตกต่างของ ROA ระหว่างธุรกิจโรงแรมแต่ละแห่งได้ร้อยละ 63.5

CR มีความสัมพันธ์กับ ROA ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 1.305 แสดงว่า หากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนสูงขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมสูงขึ้นร้อยละ 1.305 อย่างไรก็ตามตัวแปร CR² (อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนยกกำลังสอง) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กันในเชิงเส้นตรง

DEBT (อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม) และ EFF (อัตรากำไรหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม) มีความสัมพันธ์กับ ROA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยเป็นความสัมพันธ์เชิงลบและเชิงบวก ตามลำดับ ทั้งนี้พบว่า

หากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูงขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมต่ำลงร้อยละ 0.067 ในทางตรงกันข้ามหากอัตรากำไรหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมสูงขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมสูงขึ้นร้อยละ 32.368

สำหรับตัวแปรอิสระอื่น ๆ ได้แก่ SALE (การเติบโตของยอดขาย) และ SIZE (ขนาดของกิจการ) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับ ROA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กรณีตัวแปรตาม คือ NPM

ค่าสถิติ Hausman Test ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติสะท้อนว่าแบบจำลอง Random Effects มีลักษณะ Unbiased และ Consistent ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงเลือกแบบจำลอง Random Effects ทั้งนี้ค่า R-Square (Within) มีค่าเท่ากับ 0.079 แสดงว่าแบบจำลอง Random Effects สามารถอธิบายความแปรผันใน NPM (อัตรากำไรสุทธิ) ภายในธุรกิจโรงแรมแต่ละแห่งได้ร้อยละ 7.9 ในขณะที่ค่า R-Square (Between) มีค่าเท่ากับ 0.255 แสดงว่าแบบจำลองสามารถอธิบายความแตกต่างของ NPM ระหว่างธุรกิจโรงแรมแต่ละแห่งได้ร้อยละ 25.5

CR และ CR² ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในทุกระดับ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กัน

DEBT มีความสัมพันธ์กับ NPM ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูงขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตรากำไรสุทธิต่ำลงร้อยละ 0.738 ในทางตรงกันข้าม EFF มีความสัมพันธ์กับ NPM ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หากอัตรากำไรหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมสูงขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตรากำไรสุทธิสูงขึ้นร้อยละ 168.506

สำหรับตัวแปรอิสระตัวอื่น ๆ ได้แก่ SALE และ SIZE พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับ NPM อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ Fixed และ Random Effects Regression กรณีตัวแปรอิสระ คือ CR

ตัวแปร	ตัวแปรตาม = ROA				ตัวแปรตาม = NPM			
	Fixed Effects Regression Model		Random Effects Regression Model		Fixed Effects Regression Model		Random Effects Regression Model	
	Coeff.	P-Value	Coeff.	P-Value	Coeff.	P-Value	Coeff.	P-Value
CR	1.305*	0.096	1.174*	0.072	-0.215	0.991	4.251	0.783
CR ²	-0.121	0.207	-0.111	0.176	0.051	0.983	-0.547	0.777
DEBT	-0.067***	0.001	-0.028*	0.056	-1.473***	0.002	-0.738**	0.036
EFF	32.368***	0.002	23.965***	0.000	235.483	0.341	168.506*	0.097
SALE	0.002	0.843	0.006	0.421	-0.042	0.829	0.048	0.785
SIZE	1.214	0.163	0.672*	0.073	17.661	0.400	13.176	0.137
Constant	-11.532	0.165	-7.351	0.056	-112.250	0.575	-101.848	0.263
Obs.	168		168		168		168	
R ² (Within)	0.203		0.214		0.086		0.079	
R ² (Between)	0.635		0.743		0.193		0.255	
Hausman	13.550**				8.589			
P-Value	0.035				0.127			

หมายเหตุ: *, **, *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

ตารางที่ 6 นำเสนอผลการวิเคราะห์ Fixed Effects และ Random Effects Regression กรณีที่ตัวแปรอิสระที่ชี้วัดสภาพคล่อง ได้แก่ QR (อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว) โดยแบ่งผลการวิเคราะห์ออกเป็น 2 แบบจำลอง ตามตัวแปรตามที่ชี้วัดความสามารถในการทำกำไร นั่นคือ ROA และ NPM รายละเอียดมีดังนี้

กรณีตัวแปรตาม คือ ROA

ค่าสถิติ Hausman Test ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าแบบจำลอง Random Effects มีลักษณะ Unbiased และ Consistent ดังนั้นจึงเลือกแบบจำลอง Random Effects ทั้งนี้ ค่า R-Square (Within) มีค่าเท่ากับ 0.228 แสดงว่าแบบจำลองสามารถอธิบายความแปรผันใน ROA ภายในธุรกิจโรงแรมแต่ละแห่งได้ร้อยละ 22.8 ในขณะที่ค่า R-Square (Between) มีค่าเท่ากับ 0.636 สะท้อนว่าแบบจำลองสามารถอธิบายความแตกต่างของ ROA ระหว่างธุรกิจโรงแรมแต่ละแห่งได้ร้อยละ 63.6

QR และ ROA มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 1.301 แสดงว่า หากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วสูงขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมสูงขึ้นร้อยละ 1.301 อย่างไรก็ตามตัวแปร QR² (อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วยกกำลังสอง) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กันในเชิงเส้นตรง

DEBT และ ROA มีความสัมพันธ์กันในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูงขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมต่ำลงร้อยละ 0.038 ในขณะที่ EFF และ ROA มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หากอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวมสูงขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมสูงขึ้นร้อยละ 24.316

SIZE มีความสัมพันธ์กับ ROA ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าหากกิจการมีขนาดใหญ่ขึ้นจะทำให้กิจการมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมสูงขึ้น สำหรับ SALE พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับ ROA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กรณีตัวแปรตาม คือ NPM

ค่าสถิติ Hausman Test ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าแบบจำลอง Random Effects มีลักษณะ Unbiased และ Consistent ดังนั้นจึงเลือกแบบจำลอง Random Effects ทั้งนี้ค่า R-Square (Within) มีค่าเท่ากับ 0.081 แสดงว่าแบบจำลอง Random Effects สามารถอธิบายความแปรผันใน NPM ภายในธุรกิจโรงแรมแต่ละแห่งได้ร้อยละ 8.1 ในขณะที่ค่า R-Square

(Between) มีค่าเท่ากับ 0.233 สะท้อนว่าแบบจำลองสามารถอธิบายความแตกต่างของ NPM ระหว่างธุรกิจโรงแรมแต่ละแห่งได้ร้อยละ 23.3

QR และ QR² ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในทุกระดับ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ

DEBT มีความสัมพันธ์กับ NPM ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูงขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตรากำไรสุทธิต่ำลงร้อยละ 0.793 สำหรับตัวแปรอิสระอื่น ๆ ได้แก่ EFF SALE และ SIZE พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับ NPM อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ Fixed และ Random Effects Regression กรณีตัวแปรอิสระ คือ QR

ตัวแปร	ตัวแปรตาม = ROA				ตัวแปรตาม = NPM			
	Fixed Effects Regression Model		Random Effects Regression Model		Fixed Effects Regression Model		Random Effects Regression Model	
	Coeff.	P-Value	Coeff.	P-Value	Coeff.	P-Value	Coeff.	P-Value
QR	1.671**	0.049	1.301*	0.090	4.868	0.812	-0.307	0.986
QR ²	-0.164	0.113	-0.131	0.178	-0.511	0.838	-0.010	0.996
DEBT	-0.065***	0.001	-0.038**	0.021	-1.441***	0.002	-0.793**	0.031
EFF	29.203***	0.006	24.316***	0.000	212.960	0.405	164.633	0.101
SALE	0.004	0.634	0.007	0.340	-0.032	0.872	0.054	0.757
SIZE	1.222	0.158	0.949**	0.047	17.138	0.413	12.733	0.167
Constant	-11.354	0.170	-9.260*	0.054	-110.033	0.582	-91.182	0.345
Obs.	168		168		168		168	
R ² (Within)	0.235		0.228		0.086		0.081	
R ² (Between)	0.564		0.636		0.185		0.233	
Hausman	5.120				8.640			
P-Value	0.401				0.195			

หมายเหตุ: *, **, *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

อภิปรายผล

ผลจากการวิเคราะห์ Fixed Effects และ Random Effects Regression ทำให้พบว่า สภาพคล่องทั้งสองตัวชี้วัด นั่นคือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีความสัมพันธ์ในเชิงเส้นตรงกับความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกรณีที่ตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ทั้งนี้ข้อค้นพบดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ Durrah et al. (2016) Waleed et al. (2016) Al-Qadi และ Khanji (2018) และ Sattar (2020) อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยกลับพบว่า ทั้งอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิแต่อย่างใด ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Lartey et al. (2013) Ahmad (2016) และ Megaladevi (2018)

ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่า สภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก โดย Al-Qadi และ Khanji (2018) และ Sattar (2020) ได้ให้คำอธิบายถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวไว้ว่า การมีสภาพคล่องน้อยเกินไปจะก่อให้เกิดความเสี่ยงที่กิจการไม่สามารถชำระหนี้หรือข้อผูกพันในระยะสั้นได้ ทำให้ยากต่อการระดมทุน และทำให้เกิดอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจหรือทำธุรกรรมที่ก่อให้เกิดกำไร ดังนั้นเมื่อกิจการมีสภาพคล่องเพื่อรองรับการชำระหนี้ระยะสั้นมากขึ้น ก็จะช่วยให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น อีกทั้งยังเอื้อต่อการระดมทุนหรือกู้ยืมเพื่อลงทุนขยายกิจการได้มากขึ้น ทำให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการสูงขึ้นได้

นอกจากนี้ยังมีข้อค้นพบที่น่าสนใจอีกหนึ่งประการ นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนยกกำลังสอง (CR^2) และตัวแปรอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วยกกำลังสอง (QR^2) ในแบบจำลองอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีค่าติดลบแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สะท้อนความ

เป็นไปได้ที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีความสัมพันธ์ในเชิงเส้นโค้งกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

กล่าวคือ ในช่วงที่กิจการมีสภาพคล่องต่ำ การมีสภาพคล่องสูงขึ้นจะช่วยให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นดังที่ได้อธิบายข้างต้น แต่หากสภาพคล่องมีระดับสูงขึ้นเรื่อย ๆ ความสามารถในการทำกำไรจะค่อย ๆ เพิ่มสูงขึ้นในอัตราลดลง และเมื่อสภาพคล่องสูงถึงระดับหนึ่ง ความสามารถในการทำกำไรของกิจการจะต่ำลง เนื่องจากการที่กิจการมีสภาพคล่องสูงเกินไป แสดงว่ามีการถือครองเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดมากเกินไป ย่อมทำให้เสียโอกาสในการนำเอาสินทรัพย์ไปสร้างผลกำไร ส่งผลทำให้ความสามารถในการทำกำไรลดต่ำลง สอดคล้องกับคำอธิบายของ Umobong (2015) Kobika (2018) และ Mohanty และ Mehrotra (2018)

สรุปผลและข้อเสนอแนะ

งานวิจัยเรื่องนี้ได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 9 แห่ง ระหว่างปี พ.ศ. 2543-2562 โดยอาศัยการวิเคราะห์ Fixed Effects และ Random Effects Regression โดยสภาพคล่องในงานวิจัยเรื่องนี้วัดโดยอัตราส่วนทางการเงิน 2 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรวัดโดยอัตราส่วนทางการเงิน 2 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตรากำไรสุทธิ

จากการศึกษาพบว่า ทั้งอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยหากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วสูงขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจโรงแรม

ที่ทำการศึกษาร้อยละ 1.305 และ 1.301 ตามลำดับ ในขณะที่ทั้งอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิแต่อย่างใด อย่างไรก็ตามสามารถสรุปได้ว่าสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก

อย่างไรก็ตามหากไม่คำนึงถึงนัยสำคัญทางสถิติจะพบว่า ทั้งอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีแนวโน้มที่จะมีความสัมพันธ์ในเชิงเส้นโค้งกับความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อธิบายได้ว่าในระยะแรก การมีสภาพคล่องสูงจะช่วยให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น แต่หากสภาพคล่องมีระดับสูงขึ้นเรื่อย ๆ ความสามารถในการทำกำไรจะค่อย ๆ เพิ่มสูงขึ้นในอัตราลดลง และเมื่อสภาพคล่องสูงถึงระดับหนึ่ง ความสามารถในการทำกำไรของกิจการจะต่ำลง ทั้งนี้ประเด็นดังกล่าวควรได้รับการศึกษาวิเคราะห์เพิ่มเติมเพื่อทำการพิสูจน์และค้นหาหลักฐานทางสถิติต่อไป

ข้อค้นพบจากงานวิจัยเรื่องนี้สามารถใช้เป็นกรอบแนวทางในการบริหารสภาพคล่องของกิจการให้เหมาะสมต่อการดำเนินธุรกิจโรงแรม ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อทั้งผู้บริหารธุรกิจโรงแรมและสมาคมวิชาชีพหรือหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลธุรกิจโรงแรม อย่างไรก็ตามงานวิจัยเรื่องนี้ยังมีข้อจำกัดบางประการที่ทำให้การนำเอาผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์ยังมีข้อจำกัด นั่นคือ งานวิจัยเรื่องนี้อาศัยข้อมูลจากธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีเพียง 9 แห่ง ซึ่งผลลัพธ์อาจเปลี่ยนแปลงไปหากมีการเพิ่มเติมข้อมูลของธุรกิจโรงแรมอื่น ๆ ที่มีได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเข้ามาในการวิเคราะห์ นอกจากนี้ธุรกิจโรงแรมที่ศึกษาในการวิจัยเรื่องนี้ยังเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ ทำให้ผลลัพธ์อาจไม่เหมาะสมต่อการประยุกต์ใช้กับธุรกิจโรงแรมขนาดกลางหรือขนาดย่อม ข้อจำกัดดังกล่าวควรได้รับการขยายการศึกษาเพิ่มเติมช่องว่างการวิจัยให้สมบูรณ์ต่อไป

References

- Ahmad, R. (2016). A study of relationship between liquidity and profitability of Standard Chartered Bank Pakistan: Analysis of financial statement approach. *Global Journal of Management and Business Research*, 16(1), 76-82.
- Al-Qadi, N. S., & Khanji, I. M. (2018). Relationship between liquidity and profitability: An empirical study of trade service sector in Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 9(7), 153-157.
- Bibi, N., & Amjad, S. (2017). The relationship between liquidity and firms' profitability: A case study of Karachi stock exchange. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(1), 54-67.
- Dao, B. T. T., & Nguyen, D. P. (2020). Determinants of profitability of commercial banks in Vietnam, Malaysia and Thailand. *Asian Journal of Finance, Economics and Business*, 7(4), 133-143.
- Durrah, O., Rahman, A. A., Jamil, S. A., & Ghafeer, N. A. (2016). Exploring the relationship between liquidity ratios and indicators of financial performance: An analytical study on food industrial companies listed in Amman Bursa. *International Journal of Economics and Financial*, 6(2), 435-441.

- Irawan, A., & Fatur Rahman, T. (2015). A study of liquidity and profitability relationship: Evidence from Indonesian capital market. *International Journal of Management and Applied Science (IJMAS)*, 1(9), 87-91.
- Jarungklin, J. (2011). *The factors determining profitability of food and beverage business listed in the stock exchange of Thailand* [Master's independent study]. Bangkok University. [in Thai]
- Kobika, R. (2018). Liquidity management and profitability: A case study analysis of listed manufacturing companies in Sri Lanka. *Global Scientific Journal*, 6(9), 484-494.
- Lartey, V. C., Antwi, S., & Boadi, E. K. (2013). The relationship between liquidity and profitability of listed banks in Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 4(3), 48-56.
- Megaladevi, P. (2018). A study on the impact of liquidity ratios on profitability of selected cement companies in India. *ICTACT Journal of Management Studies*, 4(4), 860-864.
- Mohanty, B., & Mehrotra, S. (2018). Relationship between liquidity and profitability: An exploratory study of SMEs in India. *Emerging Economy Studies*, 4(2), 169-181.
- Muangjaroen, A. (2018). *The factors affecting the profitability of energy industry and public utility listed companies in the stock exchange of Thailand* [Master's thesis]. Rajamangala University of Technology Thanyaburi. [in Thai]
- Olarevaju, O. M., & Adeyemi, O. K. (2015). Causal relationship between liquidity and profitability of Nigerian deposit money banks. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 5(2), 165-171.
- Ross, S. (2019). *Liquidity management in business and investing*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/ask/answers/122714/what-liquidity-management.asp>
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2006). *Corporate finance* (8th ed.). McGraw-Hill.
- Sattar, A. R. (2020). Impact of liquidity on profitability: A case of comparison in textile sector in Pakistan between 2014 and 2015. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 9(1), 13-19.
- Umobong, A. A. (2015). Assessing the impact of liquidity and profitability ratios on growth of profits in pharmaceutical firms in Nigeria. *European-American Journal*, 3(1), 97-114.
- Waleed, A., Pasha, A., & Akhtar, A. (2016). Exploring the impact of liquidity on profitability: Evidence from banking sector of Pakistan. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 21(3), 1-12.
- Wooldridge, J. M. (2003). *Introduction econometrics: A modern approach*. South-Western Thomson Learning.



Name and Surname: Supachet Chansarn

Highest Education: Ph.D. in Demography, Chulalongkorn University

Affiliation: Bangkok University

Field of Expertise: Development Economics and Demographic Economics



Name and Surname: Thanyakorn Chansarn

Highest Education: Master of Business Administration, Bangkok University

Affiliation: Bangkok University

Field of Expertise: Finance and Accounting