

บทความวิจัย

ผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีต่อความสามารถทำกำไรของบริษัทร้านอาหารในประเทศไทย:
การศึกษาเชิงประจักษ์จากบริษัทร้านอาหารชั้นนำ 40 บริษัท

The Impact of Debt on Profitability of Restaurant Companies in Thailand:
An Empirical Study from 40 Leading Restaurants

ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น^{1*} และ ธันยกร จันทร์สาส์น²

Supachet Chansarn^{1*} and Thanyakorn Chansarn²

Received: 25 June 2024

Revised: 18 September 2024

Accepted: 20 September 2024

Abstract

This study aims to explore the situation regarding debt and profitability of 40 leading restaurant companies in Thailand from 2018 to 2022 and to investigate the impact of debt on the profitability of these companies by employing the fixed and random effects regression analyses. In this study, profitability is measured by two financial ratios, namely, return on assets (ROA) and net profit margin.

The findings reveal that during the study period, the average ROA and net profit margin of these 40 restaurants companies were 7.40 and 3.60 percent, respectively, whereas their average total liabilities to total assets ratio was 51.44 percent. Additionally, these 40 restaurants companies, on average, had greater short-term debt than long-term debt as the average current liabilities to total assets ratio was 34.64 percent, while the average non-current liabilities to total assets ratio was only 16.81 percent. The findings also revealed that the total debt had a significantly negative impact on ROA but no significant impact on net profit margin. Furthermore, ROA was negatively affected by only the short-term debt but was

¹ คณะเศรษฐศาสตร์และการลงทุน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

¹ School of Economics and Investment, Bangkok University

² คณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

² School of Accounting, Bangkok University

* ผู้ให้การติดต่อ (Corresponding e-mail: supachet.c@bu.ac.th)

not affected by the long-term debt, whereas the net profit margin was determined by none of them. The findings from this study are beneficial to both investors and policy makers. That is, investors can utilize the findings to make decisions on investing in stocks or debentures issued by restaurant companies, whereas policy makers can utilize them to promote restaurant companies' operation management to obtain favorable and sustainable capital structure.

Keywords: *Debt, Short-term Debt, Long-term Debt, Profitability, Restaurant Company*

บทคัดย่อ

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาสถานการณ์ของปริมาณหนี้สินและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหารชั้นนำของประเทศไทยจำนวน 40 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2565 และเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทดังกล่าว โดยอาศัยการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Fixed Effects และ Random Effects ทั้งนี้ ความสามารถในการทำกำไรในงานวิจัยเรื่องนี้วัดโดยอัตราส่วนทางการเงินจำนวน 2 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตรากำไรสุทธิ

จากการศึกษาพบว่าในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา บริษัทร้านอาหารทั้ง 40 แห่ง มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตรากำไรสุทธิโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 7.40 และ 3.60 ตามลำดับ โดยมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 51.44 นอกจากนี้ยังพบว่า โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทร้านอาหารทั้ง 40 แห่ง มีหนี้สินระยะสั้นมากกว่าหนี้สินระยะยาว เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมโดยเฉลี่ยมีค่าเท่ากับร้อยละ 34.64 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมโดยเฉลี่ยมีค่าเพียงร้อยละ 16.81 จากการศึกษพบว่า ปริมาณหนี้สินรวมมีผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตรากำไรสุทธิ ทั้งนี้ ปริมาณหนี้สินระยะสั้นมีผลกระทบในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ ในขณะที่ปริมาณหนี้สินระยะยาวไม่มีอิทธิพลใด ๆ ต่อทั้งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตรากำไรสุทธิ ผลการวิจัยเรื่องนี้จะประโยชน์ต่อทั้งนักลงทุนและหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง กล่าวคือ นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลจากงานวิจัยในการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญหรือหุ้นกู้ของบริษัทร้านอาหาร ในขณะที่หน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องสามารถใช้ข้อมูลจากงานวิจัยเพื่อส่งเสริมการจัดการการดำเนินงานของบริษัทร้านอาหารให้มีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมและยั่งยืน

คำสำคัญ: *หนี้สิน, หนี้สินระยะสั้น, หนี้สินระยะยาว, ความสามารถในการทำกำไร, บริษัทร้านอาหาร*

บทนำ

การจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ (Debt Financing) ถือเป็นทางเลือกแรกของกิจการนิติบุคคลส่วนใหญ่เมื่อต้องการเงินทุน เนื่องจากสามารถทำได้โดยสะดวกผ่านการกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่าง ๆ อีกทั้งยังเป็นวิธีที่ช่วยให้เจ้าของกิจการสามารถรักษาความเป็นเจ้าของและอำนาจบริหารได้และสามารถลดภาษีเงินได้นิติบุคคลได้ (Corporate Finance Institute [CFI], 2024) แต่ในขณะเดียวกันการก่อหนี้ก็อาจส่งผลกระทบต่อเชิงลบต่อกิจการได้หลายประการ ไม่ว่าจะเป็นภาระในการชำระคืนเงินต้นพร้อมดอกเบี้ย ส่งผลทำให้กิจการมีผลกำไรลดลง อีกทั้งยังอาจส่งผลกระทบต่อระดับความน่าเชื่อถือของกิจการ และก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk) ได้อีกด้วย ทั้งนี้ จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า งานวิจัยจำนวนไม่น้อยที่ระบุว่าปริมาณหนี้สินของกิจการจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ของกิจการ (Obstad, Idso, & Valenta, 2022; Ting, 2023; Pojanavatee, 2024) เนื่องจากทำให้กิจการมีค่าใช้จ่ายสูงขึ้นและมีกำไรลดลงจากภาระในการชำระหนี้

อย่างไรก็ตาม จากการทบทวนวรรณกรรมกลับพบว่าปริมาณหนี้สินมีอิทธิพลในเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรในงานวิจัยในอดีตหลายเรื่อง (Yoon & Jang, 2005; Lan & Nguyen, 2020) โดยงานวิจัยกลุ่มนี้อธิบายว่า การก่อหนี้ช่วยให้กิจการมีเงินทุนมากขึ้น รวมถึงช่วยให้สามารถลงทุนเพิ่มในเครื่องจักรอุปกรณ์ที่ทันสมัย หรือช่วยให้สามารถขยายกำลังการผลิตได้ ส่งผลทำให้มีผลกำไรสูงขึ้น ข้อค้นพบที่แตกต่างกันบอกเป็นนัยว่า ปริมาณหนี้สินอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการได้ทั้งในเชิงบวกและเชิงลบ ขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินเชื่อที่ได้มา กล่าวคือ หากกิจการใช้สินเชื่อเป็นเงินทุนเพื่อการยกระดับผลิตภาพ (Productivity) ปริมาณสินเชื่อก็มีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ในทางตรงกันข้าม หากกิจการใช้สินเชื่อเป็นเงินหมุนเวียนในกิจการ ปริมาณสินเชื่อก็จะมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อเชิงลบ ดังนั้นการศึกษาผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอุตสาหกรรมต่าง ๆ จึงเป็นประเด็นสำคัญที่ควรมีการศึกษาอย่างต่อเนื่อง เพื่อประโยชน์ในการปรับกลยุทธ์ในการดำเนินงานของกิจการให้เหมาะสมต่อไป

ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนและปริมาณหนี้สินที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรดังกล่าวข้างต้น ทำให้มีงานวิจัยจำนวนมากที่ทำการศึกษเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนของกิจการในอุตสาหกรรมต่างๆ ทั้งในประเทศไทยและในต่างประเทศ โดย M'ng, Rahman, and Sannacy (2017) พบว่า ในช่วงปี ค.ศ. 2004 - 2013 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมโดยเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเท่ากับร้อยละ 56.26 สูงกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซียและสิงคโปร์ ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเพียงร้อยละ 40.13 และ 45.32 ตามลำดับ นอกจากนี้ Chansarn and Chansarn (2016) พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ของประเทศไทยมีค่าเท่ากับร้อยละ 46.04 ในช่วงปี ค.ศ. 2005 - 2012 ซึ่งสูงกว่ากรณีของประเทศประเทศมาเลเซียและสิงคโปร์ในช่วงเวลาใกล้เคียงกัน ก่อนที่ Waenkaeo and Waroonkun (2022) จะพบว่าค่าเฉลี่ยของ

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี ค.ศ. 2016 - 2020 มีค่าเท่ากับร้อยละ 53.70 ซึ่งลดลงเล็กน้อยจากช่วงเวลาก่อนหน้า แต่ยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่า ส่วนของผู้เป็นเจ้าของ

งานวิจัยนี้เลือกทำการศึกษาดูสาขาร้านอาหาร เนื่องจากเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่สำคัญที่สุดของประเทศไทย โดยในปี พ.ศ. 2565 ประเทศไทยมีบริษัทร้านอาหารมากถึง 384,777 แห่ง ก่อให้เกิดการจ้างงาน 1,163,918 คน คิดเป็นร้อยละ 3 ของการจ้างงานทั้งประเทศ (Trade Policy and Strategy Office [TPSO], 2023) นอกจากนี้ยังพบว่า อุตสาหกรรมร้านอาหารในประเทศไทยมีมูลค่าตลาดสูงถึง 407,000 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 2.34 ของ GDP ของประเทศไทย (Government Saving Bank [GSB], 2023) สถิติดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่าความมั่นคงของอุตสาหกรรมร้านอาหารมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่งกับเศรษฐกิจมหภาคของประเทศไทย สอดคล้องกับ Smathanares and Imprasert (2024) กล่าวว่า ธุรกิจร้านอาหารเป็นธุรกิจที่เข้าสู่ตลาดได้ง่าย ส่งผลให้มีร้านใหม่ ๆ เข้าสู่ตลาดและมีการขยายสาขาของร้านอาหารเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นจึงควรมีการศึกษาและติดตามการดำเนินงานของกิจการร้านอาหารในประเทศอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งความสามารถในการทำกำไรและโครงสร้างเงินทุน ซึ่งมีความสำคัญกับความอยู่รอดและการเติบโตของกิจการร้านอาหาร

ในกรณีของอุตสาหกรรมร้านอาหาร Hanumas and Attavanich (2020) พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของผู้ประกอบการขนาดกลาง ขนาดย่อม และรายย่อย (Micro, Small and Medium Enterprise [MSMEs]) ในธุรกิจร้านอาหารกลุ่มตัวอย่างจำนวน 2,486 ราย มีค่าเท่ากับร้อยละ 23.47 ระหว่างปี พ.ศ. 2558 - 2560 ต่ำกว่าภาพรวมของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งถือว่าปกติสำหรับกิจการ MSMEs ซึ่งมักอาศัยเงินทุนของเจ้าของเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม ไม่พบข้อมูลค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมในกรณีธุรกิจร้านอาหารในภาพรวมแต่อย่างใด โดยพบเพียงงานของ Yodrach and Yangklan (2021) ที่พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2563 มีค่าเท่ากับร้อยละ 46.81 อย่างไรก็ตาม กลุ่มตัวอย่างในงานวิจัยนี้ประกอบด้วยกิจการทั้งผลิตและบริการอาหารและเครื่องดื่ม ดังนั้นผลการวิจัยจึงยังไม่สามารถสะท้อนปริมาณหนี้สินในธุรกิจร้านอาหารได้อย่างชัดเจน

ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงได้เลือกบริษัทร้านอาหารชั้นนำของประเทศไทยจำนวน 40 แห่ง ซึ่งมีรายได้รวมสูงสุด 40 อันดับแรกของประเทศไทยเป็นกรณีศึกษา โดยบริษัททั้ง 40 แห่งดังกล่าว มีรายรับรวมในปี พ.ศ. 2565 รวมกันมากกว่า 1 ใน 4 ของมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมร้านอาหารทั้งประเทศ จึงมีความเหมาะสมที่จะใช้เป็นตัวแทนของบริษัทร้านอาหารของประเทศไทยในการศึกษาครั้งนี้

วัตถุประสงค์การวิจัย

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์หลัก 2 ประการ ได้แก่ (1) เพื่อสำรวจปริมาณหนี้สินและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหารชั้นนำของประเทศไทยจำนวน 40 แห่ง และ (2) เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหารชั้นนำของประเทศไทยจำนวน 40 แห่ง ระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2565

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ (Debt Financing) หมายถึง การจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงิน หรือการระดมทุนจากมหาชนโดยการออกตราสารหนี้หรือหุ้นกู้ โดยกิจการมีภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นคืนแก่เจ้าหนี้ตามสัญญา โดยแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยนี้โดยตรงมีดังนี้

1. ทฤษฎี Trade-Off (Trade-Off Theory) ถูกนำเสนอครั้งแรกโดย Kraus and Litzenberger (1973) ระบุว่า เมื่อกิจการต้องการเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก (External Financing) กิจการจะพิจารณาระหว่างการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้กับการจัดหาเงินทุนจากผู้ถือหุ้น ซึ่งทั้งสองแบบต่างมีข้อดีและข้อเสียที่กิจการจะต้องพิจารณาก่อนการตัดสินใจ

ข้อดีของการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ ได้แก่ (1) การจ่ายชำระเงินต้นและดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืมจะทำให้กำไรของกิจการลดลง ส่งผลทำให้กิจการจ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลลดลง และ (2) เจ้าของกิจการจะยังคงมีอำนาจในการควบคุมบริหารจัดการในกิจการได้ 100% ในขณะที่การก่อหนี้มีข้อเสีย ได้แก่ (1) การก่อหนี้จะก่อให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินที่กิจการอาจล้มละลายหากเกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องของกิจการจนไม่สามารถชำระหนี้ได้ และ (2) การก่อหนี้ อาจทำให้เกิดปัญหาอื่น ๆ ตามมาเช่น พนักงานลาออก เกิดความขัดแย้งระหว่างเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้น และสัญญาที่ไม่เป็นประโยชน์จากผู้ขายวัตถุดิบ ฯลฯ

ในทางตรงกันข้าม การจัดหาเงินทุนจากผู้ถือหุ้นมีข้อดี ได้แก่ (1) กิจการไม่ต้องแบกรับภาระผูกพันในการจ่ายคืนเงินกู้และดอกเบี้ยจ่าย และ (2) ไม่มีความเสี่ยงทางการเงินที่กิจการอาจล้มละลายหากเกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องของกิจการจนไม่สามารถชำระหนี้ได้ ในขณะที่มีข้อเสีย ได้แก่ (1) อาจทำให้กิจการเสียอำนาจการควบคุมและการบริหารจัดการให้กับบุคคลภายนอก และ (2) จำนวนเงินที่จ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นรายใหม่ยังไม่สามารถนำมาคำนวณเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อการประหยัดภาษีได้

ดังนั้นกิจการจึงมักมีการจัดหาเงินทุนจากทั้งสองวิธี โดยพยายามจัดหาเงินทุนภายใต้ความสมดุลระหว่างจำนวนดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายจากการกู้ยืม และจำนวนผลกำไรสุทธิที่จะจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นที่จะทำให้กิจการได้รับผลตอบแทนมากที่สุด และเสียค่าใช้จ่ายในการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกน้อยที่สุด (Frank & Goyal, 2007)

2. ทฤษฎี Pecking Order (Pecking Order Theory) เป็นทฤษฎีที่พัฒนาสืบเนื่องมาจากทฤษฎี Trade-Off นำเสนอโดย Myers and Majluf (1984) ระบุว่า กิจกรรมมีการจัดอันดับทางเลือกในการจัดหาเงินทุน โดยกิจกรรมจะเลือกจัดหาทุนจากภายในกิจการ (Internal Financing) ซึ่งโดยทั่วไปจะได้จากเงินสด เงินลงทุนระยะสั้น และกำไรสะสม (Retained Earning) ก่อนเป็นอันดับแรก เนื่องจากมีความยุ่งยากน้อยกว่าการจัดหาเงินทุนจากภายนอก เมื่อเงินทุนภายในไม่เพียงพออีกต่อไป กิจกรรมจะเลือกจัดหาเงินทุนจากภายนอก (External Financing) โดยการก่อหนี้เป็นทางเลือกอันดับที่สอง และเมื่อไม่สามารถก่อหนี้ได้อีก กิจกรรมจะเลือกจัดหาเงินทุนจากผู้ถือหุ้นเป็นทางเลือกสุดท้าย (Frank & Goyal, 2007)

ทั้งนี้ แนวคิดตามทฤษฎี Pecking Order มีพื้นฐานมาจากปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) ซึ่งกล่าวว่า ผู้บริหารจะมีข้อมูลเกี่ยวกับโอกาส ความเสี่ยง และมูลค่าของกิจการดีกว่านักลงทุนภายนอก จึงทำให้ผู้บริหารเลือกที่จะใช้เงินทุนภายในกิจการเป็นอันดับแรกเมื่อต้องการระดมทุนเพื่อลงทุนในโครงการใด ๆ นอกจากนี้ ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลยังเป็นสาเหตุที่ทำให้กิจการเลือกที่ระดมทุนโดยการก่อหนี้ก่อนการขายหุ้น ทั้งนี้ เนื่องจากการก่อหนี้แสดงให้เห็นถึงความมั่นใจของผู้บริหารที่มีต่อโครงการลงทุนว่าจะมีกำไร ทำให้เป็นการส่งสัญญาณต่อนักลงทุนว่าหุ้นของกิจการ ณ ปัจจุบันมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ซึ่งทำให้หุ้นของกิจการมีราคาสูงขึ้น (Frank & Goyal, 2007)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า มีงานวิจัยจำนวนมากที่ทำการศึกษาผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของร้านอาหารและธุรกิจในอุตสาหกรรมอาหาร อย่างไรก็ตามความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทั้งสองยังไม่ชัดเจนมากนัก เนื่องจากข้อค้นพบจากงานวิจัยในอดีตมีความแตกต่างหลากหลาย ตัวอย่างเช่น Yodrach and Yangklan (2021) พบว่า ปริมาณหนี้สินซึ่งวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt-equity Ratio) มีผลกระทบในเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2563 ในขณะที่ Yoon and Jang (2005) พบว่า ปริมาณหนี้สินซึ่งวัดจากอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลในเชิงบวกอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) ของบริษัทร้านอาหารในประเทศสหรัฐอเมริกา ระหว่างปี ค.ศ. 1998 - 2003

ในตรงกันข้าม Hanumas and Attavanich (2020) พบว่า ปริมาณหนี้สินซึ่งวัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบในเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตรากำไรสุทธิของบริษัทร้านอาหารที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล ระหว่างปี พ.ศ. 2558 - 2560 และ Obstad et al. (2022) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบในเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรของร้านอาหารในประเทศนอร์เวย์ ระหว่างปี ค.ศ. 2010 - 2019 นอกจากนี้ยังพบงานวิจัยของ Ting (2023) ที่พบว่า ปริมาณหนี้สินที่วัดจากอัตราส่วน

หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทบริการจัดเลี้ยงอาหารในประเทศจีนระหว่างปี ค.ศ. 2018 - 2022

ในกรณีของอุตสาหกรรมอื่น ๆ จากการทบทวนวรรณกรรมส่วนใหญ่พบว่า ปริมาณหนี้สินมีผลกระทบในเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรในหลายอุตสาหกรรมในประเทศต่าง ๆ ตัวอย่างเช่น อุตสาหกรรมปิโตรเคมีในประเทศซาอุดีอาระเบีย (Rehman, Khan, & Khokhar, 2014) อุตสาหกรรมพลังงานในประเทศปากีสถาน (Fareed, Ali, Shahzad, Nazir, & Ullah, 2016) อุตสาหกรรมการผลิตในประเทศบังคลาเทศ (Hossain, 2020) และประเทศอินโดนีเซีย (Wijaya, Harjono, & Mahadwartha, 2022) อุตสาหกรรมยานยนต์ ซีเมนต์ และน้ำตาลในประเทศปากีสถาน (Nazir, Azam, & Khalid, 2021) และอุตสาหกรรมบริการในประเทศจอร์แดน (Gharaibeh & Khaled, 2020) รวมทั้งในกรณีของบริษัทจดทะเบียนใน S&P500 ของสหรัฐอเมริกา (Zhang, Hu, & Luo, 2020) ในขณะที่มีบางงานวิจัยกลับพบว่า ปริมาณหนี้สินมีผลกระทบในเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ Ifeduni and Charles (2018) ในกรณีของอุตสาหกรรมการผลิตในประเทศไนจีเรีย และ Lan and Nguyen (2020) ในกรณีของอุตสาหกรรมค้าส่งค้าปลีก บริการ เกษตร การผลิต การทำเหมือง และการขนส่งในประเทศเวียดนาม

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า นอกจากปริมาณหนี้สินแล้วยังมีปัจจัยอีกหลายประการที่ล้วนมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการในธุรกิจบริการอาหาร ที่สำคัญได้แก่ (1) สภาพคล่อง (Liquidity) ซึ่งวัดจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) โดยพบว่ามีทั้งอิทธิพลในเชิงบวก (Hanumas & Attavanich, 2020; Yodrach & Yangklan, 2021) และอิทธิพลในเชิงลบ (Endri, Kartika, Budiasih, & Yuliantini, 2020) (2) การเติบโตของยอดขาย (Sale Growth) โดยพบว่ามีอิทธิพลในเชิงบวก (Obstad et al., 2022) (3) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (Selling and Administrative Expense to Sales) โดยพบว่ามีอิทธิพลในเชิงลบ (Mun & Jang, 2018) (4) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) โดยพบว่ามีอิทธิพลในเชิงบวก (Endri et al., 2020) และ (5) ขนาดของกิจการ (Firm Size) โดยพบว่ามีทั้งอิทธิพลในเชิงลบ (Mun & Jang, 2018) และอิทธิพลในเชิงบวก (Endri et al., 2020)

จากการทบทวนวรรณกรรมทำให้พบช่องว่างของงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปริมาณหนี้สินและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหารในประเทศไทยหลายประการ ได้แก่

1. ผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหารในประเทศไทยและในประเทศต่าง ๆ ยังไม่มีความชัดเจน ทั้งทิศทางของผลกระทบและระดับของผลกระทบ เนื่องจากมีทั้งงานวิจัยที่พบผลกระทบในเชิงบวกและงานวิจัยที่พบผลกระทบในเชิงลบ
2. ยังไม่พบงานวิจัยใดที่ทำการวิเคราะห์ผลกระทบของหนี้สินระยะสั้นและระยะยาวที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหารในประเทศไทย กล่าวคืองานวิจัยทั้งหมดเน้นวิเคราะห์ผลกระทบของหนี้สินรวมเป็นหลัก

3. ยังไม่พบงานวิจัยใดที่เน้นศึกษากรณีของบริษัทร้านอาหารในประเทศไทยตามรหัส TSIC 56101 เป็นการเฉพาะ โดยพบเพียงงานวิจัยที่ครอบคลุมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งอยู่ในรหัส TSIC ที่แตกต่างกัน และไม่ได้ทำธุรกิจร้านอาหารโดยตรง

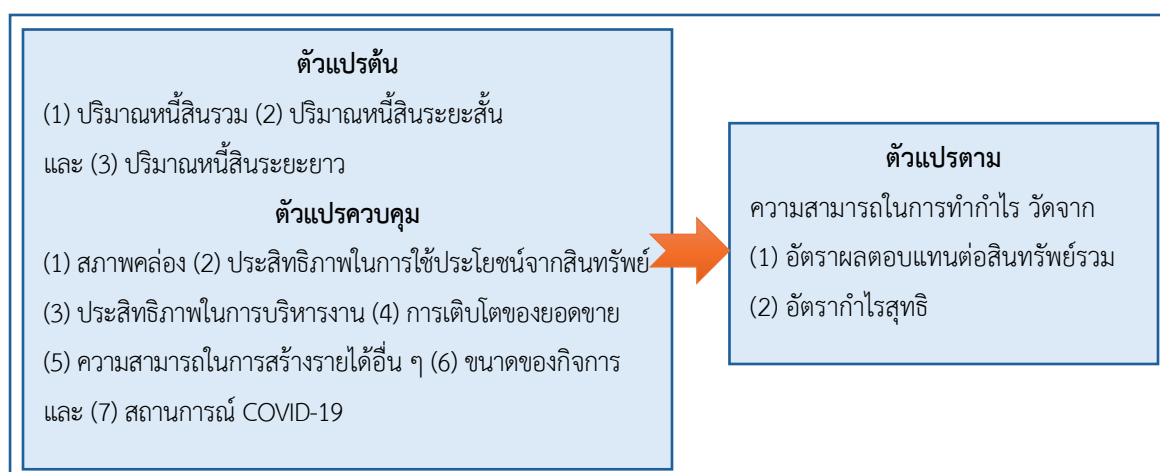
4. ยังไม่พบงานวิจัยที่เน้นศึกษาบริษัทร้านอาหารที่เป็นผู้นำตลาดในประเทศไทย ซึ่งมีการเปิดสาขาร้านอาหารทั่วประเทศ โดยพบเพียงงานวิจัยที่ศึกษาร้านอาหารที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในเขตกรุงเทพมหานครเป็นหลัก

5. งานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่ยังขาดตัวแปรสำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหาร ได้แก่ สถานการณ์ COVID-19 ซึ่งส่งผลกระทบอย่างรุนแรงต่อการดำเนินงานของธุรกิจร้านอาหาร และรายได้อื่น ๆ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหารได้ทั้งในเชิงบวกและเชิงลบ

ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงได้มุ่งเน้นวิเคราะห์ผลกระทบของปริมาณหนี้สิน ทั้งหนี้สินรวม หนี้สินระยะสั้น และหนี้สินระยะยาว ตลอดจนปัจจัยสำคัญอื่น ๆ ได้แก่ สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ ประสิทธิภาพในการบริหารงาน การเติบโตของยอดขาย ความสามารถในการสร้างรายได้อื่น ๆ ขนาดของกิจการ และสถานการณ์ COVID-19 ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหารชั้นนำของประเทศ ซึ่งมีการเปิดสาขาร้านอาหารทั่วประเทศ เพื่อเติมเต็มช่องว่างการวิจัยดังกล่าวและสร้างองค์ความรู้เกี่ยวกับผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรให้สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมสามารถนำมาสร้างเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัย ได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

ที่มา: จากการทบทวนวรรณกรรมโดยผู้วิจัย

จากกรอบแนวคิดข้างต้น สามารถสรุปตัวแปรที่เกี่ยวข้อง ได้ดังนี้

ตัวแปรตาม ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร วัดจากอัตราส่วนทางการเงิน 2 ตัว ได้แก่ (1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) และ (2) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

ตัวแปรต้น ได้แก่ (1) ปริมาณหนี้สินรวม วัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (2) ปริมาณหนี้สินระยะสั้น วัดจากอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และ (3) ปริมาณหนี้สินระยะยาว วัดจากอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม

ตัวแปรควบคุม ได้แก่ (1) สภาพคล่อง วัดจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) (2) ประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ วัดจากอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Total Assets Turnover) (3) ประสิทธิภาพในการบริหารงาน วัดจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวม (หากมีค่าต่ำแสดงว่ามีประสิทธิภาพในการบริหารงานสูง) (4) การเติบโตของยอดขาย วัดจากอัตราการเติบโตของยอดขาย (5) ความสามารถในการสร้างรายได้อื่น ๆ วัดจากอัตราส่วนของรายได้อื่น ๆ ต่อรายรับรวม (6) ขนาดของกิจการ วัดจากปริมาณสินทรัพย์รวม และ (7) สถานการณ์ COVID-19 วัดจากตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) ของช่วงเวลาที่เกิดการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 นั่นคือปี พ.ศ. 2563 - 2564

ทั้งนี้ ตัวแปรควบคุมข้างต้นจะถูกนำไปวิเคราะห์ร่วมกับตัวแปรต้นในการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) เนื่องจากตัวแปรเหล่านี้ล้วนเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อตัวแปรตาม การมีอยู่ของตัวแปรควบคุมจะช่วยลดผลกระทบของปัจจัยอื่น ๆ ที่มีต่อตัวแปรตาม ช่วยให้ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปรต้นที่มีต่อตัวแปรตามถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยนี้ครอบคลุมบริษัทร้านอาหารชั้นนำของประเทศไทยจำนวน 40 บริษัท โดยเป็นบริษัทจดทะเบียนรหัส TSIC 56101 (การบริการด้านอาหารในภัตตาคาร/ร้านอาหาร) จากฐานข้อมูล DBD Datawarehouse+ (Department of Business Development, 2024) ซึ่งมีรายได้รวมสูงสุดในประเทศไทย 40 อันดับแรก ในปี พ.ศ. 2565 แบ่งเป็นบริษัทจำกัด จำนวน 35 บริษัท และบริษัทมหาชนจำกัด จำนวน 5 บริษัท

บริษัทร้านอาหารทั้ง 40 แห่ง ที่ทำการศึกษาครั้งนี้มีรายได้รวมในปี พ.ศ. 2565 รวมกันเท่ากับ 110,105.69 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 27.05 ของมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมร้านอาหารของประเทศไทย และหากเปรียบเทียบเฉพาะกับบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดที่ได้ยื่นงบการเงินต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้าในปี พ.ศ. 2565 ซึ่งมีจำนวน 13,698 ราย พบว่า รายได้รวมของบริษัททั้ง 40 แห่ง ดังกล่าวมีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 42.32 ของรายได้รวมของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดที่ได้ยื่นงบการเงินต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้า ซึ่งเห็นได้ว่า

บริษัททั้ง 40 แห่ง คิดเป็นเพียงร้อยละ 0.3 ของบริษัทที่ยื่นงบการเงินทั้งหมด แต่สามารถครอบคลุมส่วนแบ่งการตลาดได้ถึงร้อยละ 42.32 ดังนั้นจึงถือได้ว่าบริษัทที่เลือกมาทั้ง 40 แห่ง มีความเหมาะสมที่จะเป็นตัวแทนของบริษัทร้านอาหารในประเทศไทยได้

เครื่องมือวิจัย

งานวิจัยนี้ทำการวิเคราะห์ผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหารจำนวน 40 บริษัท ในช่วงเวลา 5 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2565 โดยอาศัยข้อมูลพาแนล (Panel Data) แบบจำลองที่จะทำการวิเคราะห์มีทั้งหมด 4 แบบจำลอง โดยมีรูปแบบดังนี้

แบบจำลองที่ 1: วิเคราะห์ผลกระทบของปริมาณหนี้สินรวมที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

$$ROA = f(DEBT, CR, TAT, SG, SAE, OI, SIZE, CVD)$$

แบบจำลองที่ 2: วิเคราะห์ผลกระทบของปริมาณหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาวที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

$$ROA = f(SDEBT, LDEBT, CR, TAT, SG, SAE, OI, SIZE, CVD)$$

แบบจำลองที่ 3: วิเคราะห์ผลกระทบของปริมาณหนี้สินรวมที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดจากอัตรากำไรสุทธิ

$$NPM = f(DEBT, CR, TAT, SG, SAE, OI, SIZE, CVD)$$

แบบจำลองที่ 4: วิเคราะห์ผลกระทบของปริมาณหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาวที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดจากอัตรากำไรสุทธิ

$$NPM = f(SDEBT, LDEBT, CR, TAT, SG, SAE, OI, SIZE, CVD)$$

กำหนดให้

ROA = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (%) และ (2) NPM = อัตรากำไรสุทธิ (%) โดยทั้งสองตัวแปรคือตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไร

DEBT = ปริมาณหนี้สินรวม วัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (%) SDEBT = ปริมาณหนี้สินระยะสั้น วัดจากอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (%) LDEBT = ปริมาณหนี้สินระยะยาว วัดจากอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (%) CR = สภาพคล่อง วัดจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (เท่า) TAT = ประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ วัดจากอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ (เท่า) SG = การเติบโตของยอดขาย วัดจากอัตรากำไรเติบโตของยอดขาย (%) SEA = ประสิทธิภาพในการบริหารงาน วัดจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวม (%) OI = ความสามารถในการสร้างรายได้อื่น ๆ วัดจากอัตราส่วนของรายได้อื่น ๆ ต่อรายรับรวม (%) SIZE = ขนาดของกิจการ วัดจากปริมาณสินทรัพย์รวมในรูปแบบ Natural Logarithm CVD = ตัวแปรหุ่นของช่วงเวลาที่เกิดการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 โดย CVD = 1 กรณีปี พ.ศ. 2563 และ 2564 และ CVD = 0 กรณีปี พ.ศ. 2561 2562 และ 2565

ทั้งนี้ สามารถกำหนดสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยของตัวแปรต้น: ปริมาณหนี้สิน ทั้งปริมาณหนี้สินรวม (DEBT) ปริมาณหนี้สินระยะสั้น (SDEBT) และปริมาณหนี้สินระยะยาว (LDEBT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไร

สมมติฐานการวิจัยของตัวแปรควบคุม: สภาพคล่อง (CR) ประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ (TAT) การเติบโตของยอดขาย (SG) ประสิทธิภาพในการบริหารงาน (SAE) ความสามารถในการสร้างรายได้อื่น ๆ (OI) และขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่ช่วงเวลาที่เกิดการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 (CVD) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไร

งานวิจัยนี้อาศัยข้อมูลทางการเงินของบริษัทร้านอาหารทั้ง 40 บริษัทข้างต้น ระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2565 ซึ่งแสดงในงบแสดงฐานะทางการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่ยื่นต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้า สืบค้นจากฐานข้อมูล DBD Datawarehouse+ (Department of Business Development, 2024) ข้อมูลได้มาจากงบแสดงฐานะทางการเงิน ได้แก่ (1) สินทรัพย์หมุนเวียน (2) สินทรัพย์รวม (3) หนี้สินหมุนเวียน (4) หนี้สินไม่หมุนเวียน (5) หนี้สินรวม และ (6) ส่วนของผู้เป็นเจ้าของ และข้อมูลที่ได้จากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ได้แก่ (1) ยอดขาย (2) รายรับรวม (3) รายได้อื่น ๆ (4) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และ (5) กำไรสุทธิ

สำหรับสาเหตุที่เลือกศึกษาเฉพาะช่วงปี พ.ศ. 2561 - 2565 เนื่องจากฐานข้อมูล DBD Datawarehouse+ ของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลเดียวที่สามารถสืบค้นข้อมูลงบการเงินของนิติบุคคลทั้งบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัด สามารถสืบค้นข้อมูลย้อนหลังได้เพียง 5 ปี อย่างไรก็ตาม การศึกษาข้อมูลบริษัทย้อนหลังในช่วง 5 ปีถือเป็นช่วงเวลาที่ไม่สั้นจนเกินไป โดยเป็นช่วงเวลาที่สามารถเห็นการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัทได้อย่างชัดเจน ในขณะที่ไม่ยาวนานเกินไปจนปัจจัยภายในบริษัท เช่น กรรมการบริหาร นโยบายและกลยุทธ์ทางธุรกิจ ผลิตภัณฑ์หลัก ฯลฯ มีการเปลี่ยนแปลง และส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

อย่างไรก็ตาม เนื่องด้วยงานวิจัยนี้อาศัยข้อมูลแบบพาแนล (Panel Data) ของบริษัทร้านอาหารจำนวน 40 บริษัท ในช่วงเวลา 5 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2565 ทำให้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธี Pooled OLS ไม่เหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว เนื่องจากวิธี Pooled OLS ไม่สามารถวิเคราะห์ผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้ (Unobserved Effect) ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ ส่งผลทำให้ค่าสถิติจากวิธี Pooled OLS มี คุณลักษณะ Biased และ Inconsistent (Wooldridge, 2019) เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว งานวิจัยนี้จึงเลือกใช้วิธีวิเคราะห์แบบ Fixed Effects Regression และ Random Effects Regression ในการวิเคราะห์ข้อมูลแทน

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหารโดยวิธีวิเคราะห์แบบ Fixed Effects Regression และ Random Effects Regression มีรายละเอียดดังนี้

แบบจำลอง Fixed Effects Regression

แบบจำลอง Fixed Effects Regression (ในที่นี้จะนำเสนอตัวอย่างเฉพาะกรณีแบบจำลองที่ 1 เท่านั้น) มีรูปแบบสมการดังนี้

$$ROA_{it} = \delta_0 + \delta_1 DEBT_{it} + \delta_2 CR_{it} + \delta_3 TAT_{it} + \delta_4 SEA_{it} + \delta_5 SG_{it} + \delta_6 OI_{it} + \delta_7 SIZE_{it} + \delta_8 CVD_{it} + a_i + \mu_{it} \quad (1)$$

กำหนดให้ ROA_{it} คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทที่ i ในปีที่ t โดย $i = 1, 2, \dots, 40$ และ $t = 1, 2, \dots, 5$ ในขณะที่ a_i คือ ผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้ (Unobserved Effect) ที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม และ μ_{it} คือ ค่าความคลาดเคลื่อน (Residual Term)

จากสมการ Fixed Effects Regression ข้างต้น ทำการปรับให้เป็นสมการค่าเฉลี่ย ดังนี้

$$\overline{ROA_i} = \delta_0 + \delta_1 \overline{DEBT_i} + \delta_2 \overline{CR_i} + \delta_3 \overline{TAT_i} + \delta_4 \overline{SEA_i} + \delta_5 \overline{SG_i} + \delta_6 \overline{OI_i} + \delta_7 \overline{SIZE_i} + \delta_8 \overline{CVD_i} + a_i + \bar{\mu}_i \quad (2)$$

หักลบสมการที่ (1) ด้วยสมการที่ (2) เพื่อจัดตัวแปร a_i (ตัวแปรผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้) ออกไปจากสมการ ผลลัพธ์ที่ได้เป็นดังนี้

$$ROA_{it} - \overline{ROA_i} = \delta_0 + \delta_1 (DEBT_{it} - \overline{DEBT_i}) + \delta_2 (CR_{it} - \overline{CR_i}) + \delta_3 (TAT_{it} - \overline{TAT_i}) + \delta_4 (SEA_{it} - \overline{SEA_i}) + \delta_5 (SG_{it} - \overline{SG_i}) + \delta_6 (OI_{it} - \overline{OI_i}) + \delta_7 (SIZE_{it} - \overline{SIZE_i}) + \delta_8 (CVD_{it} - \overline{CVD_i}) + (\mu_{it} - \bar{\mu}_i) \quad (3)$$

อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์ Fixed Effects Regression จะเหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลแบบพาแนล เฉพาะกรณีที่ตัวแปร a_i (ตัวแปรผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้) มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระในสมการอย่างน้อย 1 ตัว หากผลกระทบที่สังเกตไม่ได้ดังกล่าวไม่มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระใด ๆ ในสมการ การวิเคราะห์ด้วยวิธี Random Effects Regression จะมีความเหมาะสมมากกว่า (Wooldridge, 2019)

แบบจำลอง Random Effects Regression

ในกรณีที่ตัวแปรผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้ (ตัวแปร a) ไม่มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระใด ๆ ในสมการ นั่นคือ $Covariance(x_{it}, a_i) = 0$ กำหนดให้ $i = 1, 2, \dots, 40$ และ $t = 1, 2, \dots, 5$ การวิเคราะห์ Random Effects Regression จะมีความเหมาะสมมากกว่าสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลแบบพาแนล ทั้งนี้แบบจำลอง Random Effects Regression มีรูปแบบสมการดังนี้

$$ROA_{it} = \delta_0 + \delta_1 DEBT_{it} + \delta_2 CR_{it} + \delta_3 TAT_{it} + \delta_4 SEA_{it} + \delta_5 SG_{it} + \delta_6 OI_{it} + \delta_7 SIZE_{it} + \delta_8 CVD_{it} + v_{it} \quad (4)$$

กำหนดให้ v_i คือ Composite Error Term ซึ่งเป็นผลรวมระหว่างตัวแปรผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้ (a_i) และค่าความคลาดเคลื่อน (μ_i) นั้น $v_{it} = a_i + \mu_{it}$

ทั้งนี้ ตัวแปร a เป็นส่วนหนึ่งของ Composite Error Term ดังนั้น จึงทำให้ตัวแปร v มีสหสัมพันธ์ระหว่างช่วงเวลา ดังนี้

$$\text{Corr}(v_{it}, v_{is}) = \frac{\sigma_a^2}{(\sigma_a^2 + \sigma_\mu^2)}, i \neq s$$

กำหนดให้ คือ σ_a^2 ค่าความแปรปรวนของตัวแปร a และ คือ σ_μ^2 ค่าความแปรปรวนของ μ ตามลำดับ

การทดสอบ Hausman Test

ในการพิจารณาเลือกใช้แบบจำลองระหว่าง Fixed Effects (FE) Regression และ Random Effects (RE) Regression งานวิจัยนี้จะทำการทดสอบ Hausman Test เพื่อทดสอบว่า ผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้ (a) มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระในสมการหรือไม่ โดยมีสมมติฐานในการทดสอบดังนี้

H_0 : Random Effects Model มีคุณลักษณะ Unbiased และ Consistent (เลือก RE)

H_1 : Random Effects Model มีคุณลักษณะ Biased และ Inconsistent (เลือก FE)

หากผลการทดสอบ Hausman Test พบว่า ปฏิเสธ H_0 แสดงว่า Random Effects Model มีคุณลักษณะ Biased และ Inconsistent จะถือว่า ผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้ (ตัวแปร a) มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ และจะเลือกใช้แบบจำลอง Fixed Effects Regression ในทางตรงกันข้าม หากพบว่าไม่สามารถปฏิเสธ H_0 แสดงว่า Random Effects Model มีคุณลักษณะ Unbiased และ Consistent จะถือว่า ผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้ (ตัวแปร a_i) ไม่มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ และจะเลือกใช้แบบจำลอง Random Effects Regression

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 แสดงข้อมูลทางการเงินของบริษัทร้านอาหารทั้ง 40 แห่ง ที่เป็นกรณีศึกษา โดยพบว่าในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา บริษัทร้านอาหารโดยเฉลี่ยแล้วมีสินทรัพย์เท่ากับ 2,340.23 ล้านบาท โดยมีหนี้สินรวมโดยเฉลี่ยเท่ากับ 1,200.65 ล้านบาท ทั้งนี้พบว่า หนี้สินส่วนใหญ่เป็นหนี้สินระยะยาว กล่าวคือ หนี้สินไม่หมุนเวียนมีมูลค่าเฉลี่ยเท่ากับ 610.95 ล้านบาท ในขณะที่หนี้สินหมุนเวียนซึ่งสะท้อนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 589.70 ล้านบาท สำหรับผลกำไรพบว่า โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทร้านอาหารมีกำไรสุทธิเท่ากับ 150.17 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบระหว่างบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัด พบว่า บริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัด

มีหนี้สินรวมโดยเฉลี่ยเท่ากับ 849.39 และ 3,322.27 ล้านบาท ตามลำดับ โดยหนี้สินส่วนใหญ่ของบริษัทจำกัดเป็นหนี้สินระยะสั้น ในขณะที่หนี้สินส่วนใหญ่ของบริษัทมหาชนจำกัดเป็นหนี้สินระยะยาว ในด้านผลกำไรพบว่า บริษัทจำกัดมีกำไรสุทธิโดยเฉลี่ยเพียง 79.25 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทมหาชนจำกัดมีกำไรสุทธิโดยเฉลี่ยสูงถึง 564.32 ล้านบาท

ตารางที่ 1 ข้อมูลทางการเงินของบริษัทร้านอาหารชั้นนำ 40 แห่ง ที่ทำการศึกษา

ข้อมูล	2561	2562	2563	2564	2565	LLC	PCL	ภาพรวม
TA	2,117.22	2,435.73	2,362.92	2,275.93	2,469.42	1,493.23	7,286.70	2,340.23
CL	561.92	566.23	578.50	598.41	631.52	477.13	1,269.60	589.70
NCL	466.08	610.62	673.60	627.22	643.25	372.26	2,052.67	610.95
TL	1,028.01	1,176.85	1,252.10	1,225.63	1,274.77	849.39	3,322.27	1,200.65
SL	2,828.86	3,076.22	2,335.28	2,048.22	2,761.25	2,089.03	5,456.09	2,581.29
TR	2,937.48	3,222.00	2,446.09	2,132.75	2,871.19	2,140.54	5,912.89	2,692.05
SAE	1,406.64	1,484.62	1,088.56	991.98	1,233.40	999.81	2,527.56	1,223.17
NP	221.45	230.70	92.14	41.11	195.98	79.25	564.32	150.17

หมายเหตุ: (1) TA = สินทรัพย์รวม CL = หนี้สินหมุนเวียน NCL = หนี้สินไม่หมุนเวียน TL = หนี้สินรวม SL = ยอดขาย TR = รายรับรวม SAE = ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และ NP = กำไรสุทธิ และ (2) LLC = บริษัทจำกัด และ PCL = บริษัทมหาชนจำกัด ทั้งนี้ ข้อมูลทุกตัวเป็นค่าเฉลี่ยมีหน่วยเป็นล้านบาท

ตารางที่ 2 นำเสนออัตราส่วนทางการเงินแสดงความสามารถในการทำกำไรและปริมาณหนี้สินของบริษัทร้านอาหารที่ทำการศึกษา ทั้งนี้พบว่า โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทร้านอาหารทั้ง 40 แห่ง มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 7.40 และ 3.60 ตามลำดับ และมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เท่ากับร้อยละ 51.44, 34.64 และ 16.81 ตามลำดับ โดยพบว่า เฉลี่ยแล้วบริษัทมหาชนจำกัดมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพียงร้อยละ 42.86 ในขณะที่บริษัทจำกัดมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมโดยเฉลี่ยสูงถึงร้อยละ 52.87

ตารางที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทร้านอาหารชั้นนำ 40 แห่ง ที่ทำการศึกษา

ข้อมูล	หน่วย	2561	2562	2563	2564	2565	LLC	PCL	ภาพรวม
ROA	%	10.67	10.75	5.16	0.38	11.38	6.94	10.18	7.40
NPM	%	5.76	5.64	3.01	-2.35	6.82	2.63	9.45	3.60
TLTA	%	50.40	48.23	50.06	55.58	52.04	52.87	42.86	51.44
CLTA	%	33.89	34.28	34.35	36.47	33.92	37.11	19.71	34.64
NCLTA	%	16.51	13.95	15.71	19.11	18.12	15.76	23.15	16.81

หมายเหตุ: ROA = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม NPM = อัตรากำไรสุทธิ CLTA = อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม NCLTA = อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และ TLTA = อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 3 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระในแบบจำลองที่ทำการศึกษา พบว่าไม่มีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระคู่ใดที่มีค่าสูงกว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สะท้อนว่าไม่มีปัญหา Multicollinearity เกิดขึ้น ดังนั้นสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวมีความเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์การถดถอย สำหรับตัวแปร DEBT (ปริมาณหนี้สินรวม) และ LDEBT (ปริมาณหนี้สินระยะยาว) แม้จะมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.7247 ก็ไม่ถือเป็นปัญหา เนื่องจากไม่ได้อยู่ในแบบจำลองเดียวกัน

ตารางที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

	DEBT	SDEBT	LDEBT	CR	TAT	SG	SAE	OI	SIZE
DEBT	1.0000								
SDEBT	0.4910* (0.0000)	1.0000							
LDEBT	0.7247* (0.0000)	-0.2444* (0.0011)	1.0000						
CR	-0.5877* (0.0000)	-0.6219* (0.0000)	-0.1623* (0.0314)	1.0000					
TAT	0.0607 (0.4235)	0.4935* (0.0000)	-0.3228* (0.0000)	-0.3472* (0.0000)	1.0000				
SG	-0.0339 (0.6556)	-0.0161 (0.8322)	-0.0249 (0.7425)	-0.0385 (0.6120)	0.0554 (0.4656)	1.0000			
SAE	-0.0539 (0.4770)	-0.0280 (0.7125)	-0.0379 (0.6171)	0.1051 (0.1652)	-0.1337* (0.0769)	-0.1714* (0.0230)	1.0000		
OI	-0.0054* (0.9434)	0.0544 (0.4734)	-0.0490 (0.5183)	0.0522 (0.4911)	-0.2378* (0.0015)	-0.1025 (0.1758)	0.1157 (0.1262)	1.0000	
SIZE	-0.0385 (0.6118)	-0.4364* (0.0000)	0.3023* (0.0000)	0.2594* (0.0005)	-0.6110* (0.0000)	-0.0997 (0.1879)	-0.1104 (0.1447)	0.1613* (0.0324)	1.0000

หมายเหตุ: * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

หลังจากทำการวิเคราะห์แบบจำลองอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยการวิเคราะห์ Fixed Effects และ Random Effects Regression เป็นที่เรียบร้อย ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบ Hausman Test และพบว่าสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักในทุกแบบจำลอง ดังนั้นจึงเลือกใช้แบบจำลอง Fixed Effects Regression ในทุกแบบจำลองที่ทำการวิเคราะห์ โดยตารางที่ 4 จะแสดงผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ Fixed Effects Regression เท่านั้น

ผลการวิเคราะห์แบบจำลองอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ในกรณีของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่า ปริมาณหนี้สินรวม (DEBT) มีผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (แบบจำลองที่ 1) กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมจะลดลงโดยเฉลี่ยร้อยละ 0.1590 หากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 และเมื่อพิจารณาแยกเป็นปริมาณหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาว (แบบจำลองที่ 2) พบว่า มีเพียงปริมาณหนี้สินระยะสั้น (SDEBT) ที่มีผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมจะลดลงโดยเฉลี่ยร้อยละ 0.2218 หากอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ในขณะที่ปริมาณหนี้สินระยะยาว (LDEBT) ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ Fixed Effects Regression

ตัวแปร	ROA (อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม)				NPM (อัตรากำไรสุทธิ)			
	แบบจำลองที่ 1		แบบจำลองที่ 2		แบบจำลองที่ 3		แบบจำลองที่ 4	
	Coeff.	P-Value	Coeff.	P-Value	Coeff.	P-Value	Coeff.	P-Value
DEBT	-0.1590*	0.0170			-0.0208	0.7240		
SDEBT			-0.2218*	0.0080			0.0574	0.4360
LDEBT			-0.1165	0.1170			-0.0736	0.2650
CR	-1.1189	0.3510	-1.5384	0.2160	2.1718*	0.0440	2.6943*	0.0160
TAT	9.8307*	0.0000	9.9732*	0.0000	4.2941*	0.0100	4.1170*	0.0130
SG	0.0229*	0.0010	0.0237*	0.0010	0.0216*	0.0010	0.0207*	0.0010
SAE	-0.2160*	0.0000	-0.2286*	0.0000	-0.5580*	0.0000	-0.5423*	0.0000
OI	0.4315*	0.0240	0.4838*	0.0130	0.3533*	0.0380	0.2883*	0.0950
SIZE	5.4298*	0.0300	5.2021*	0.0370	3.1296	0.1600	3.4140	0.1230
CVD	-3.3833*	0.0030	-3.2968*	0.0040	-0.5176	0.6070	-0.6253	0.5320
Constant	-103.86*	0.0620	-96.970*	0.0830	-46.591	0.3480	-55.187	0.2650
Hausman Stat	19.1200		23.7300		205.550		212.810	
P-Value	0.0142		0.0048		0.0000		0.0000	
Chosen			Fixed Effects		Fixed Effects		Fixed Effects	
Model	Fixed Effects							
R-Square	0.6710		0.6750		0.7283		0.7347	
Observations	176		176		176		176	

หมายเหตุ: * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สำหรับปัจจัยอื่น ๆ จากการศึกษาพบว่า ประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ (TAT) การเติบโตของยอดขาย (SG) ความสามารถในการสร้างรายได้อื่น ๆ (OI) และขนาดของกิจการ (SIZE) มีผลกระทบในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่ประสิทธิภาพในการบริหารงาน (SAE) และสถานการณ์ COVID-19 (CVD) ผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม หากพิจารณาจากแบบจำลองที่ 1 พบว่า เมื่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 เท่า อัตราการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 และอัตราส่วนของรายได้อื่น ๆ ต่อรายรับรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์จะเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยร้อยละ 9.8307 0.0229 และ 0.4315 ตามลำดับ ในขณะที่อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวมที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ลดลงร้อยละ 0.2160 โดยบริษัทร้านอาหารมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมโดยเฉลี่ยในช่วง COVID-19 ต่ำกว่าช่วงเวลาปกติร้อยละ 3.3833

ผลการวิเคราะห์แบบจำลองอัตรากำไรสุทธิ

ในกรณีของอัตรากำไรสุทธิ (NPM) พบว่า ผลลัพธ์แตกต่างไปจากกรณีของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม นั่นคือ ปริมาณหนี้สิน ไม่ว่าจะเป็นปริมาณหนี้สินรวม (DEBT) (แบบจำลองที่ 3) หรือปริมาณหนี้สินระยะสั้น (SDEBT) และปริมาณหนี้สินระยะยาว (LDEBT) (แบบจำลองที่ 4) ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตรากำไรสุทธิ นอกจากนี้ยังพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบในเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ ได้แก่ สภาพคล่อง (CR) ประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ (TAT) การเติบโตของยอดขาย (SG) และความสามารถในการสร้างรายได้อื่น ๆ (OI) ในขณะที่ประสิทธิภาพในการบริหารงาน (SAE) มีผลกระทบในเชิงลบต่ออัตรากำไรสุทธิ ในขณะที่ขนาดของกิจการ (SIZE) และสถานการณ์ COVID-19 (CVD) ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตรากำไรสุทธิ หากพิจารณาจากแบบจำลองที่ 1 พบว่า เมื่ออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น 1 เท่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 เท่า อัตราการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 และอัตราส่วนของรายได้อื่น ๆ ต่อรายรับรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 อัตรากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยร้อยละ 2.1718 4.2941 0.0216 และ 0.3533 ตามลำดับ ในขณะที่อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวมที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตรากำไรสุทธิลดลงร้อยละ 0.5580

อภิปรายผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์ผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหารชั้นนำของประเทศไทยจำนวน 40 แห่งระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2565 พบว่า ผลการวิจัยสอดคล้องกับ Hanumas and Attavanich (2020); Obstad et al. (2022); Ting (2023) และตรงกับสมมติฐานการวิจัยที่กำหนดไว้ เฉพาะในกรณีที่ความสามารถในการทำกำไรวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม นั่นคือ ปริมาณหนี้สินรวมและปริมาณหนี้สินระยะสั้นส่งผลกระทบในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างไรก็ตาม ปริมาณหนี้สินระยะยาวไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรคืออัตรากำไรสุทธิ ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับงานวิจัยข้างต้นและสมมติฐานการวิจัยที่กำหนดไว้ เนื่องจากพบว่า ปริมาณหนี้สินไม่มีอิทธิพลใด ๆ ต่ออัตรากำไรสุทธิ ไม่ว่าจะเป็นปริมาณหนี้สินรวม หนี้สินระยะสั้น หรือหนี้สินระยะยาว

ผลกระทบเชิงลบของปริมาณหนี้สินรวมที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม สะท้อนว่าการก่อหนี้ของบริษัทร้านอาหารในประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะเป็นการก่อหนี้เพื่อการดำเนินงานมากกว่าที่จะเป็นการก่อหนี้เพื่อลงทุนเพิ่มผลิตภาพ สอดคล้องกับคุณลักษณะของธุรกิจร้านอาหารซึ่งเน้นงานบริการมากกว่าการผลิตโดยอาศัยเครื่องจักรและอุปกรณ์ที่ทันสมัย ก่อให้เกิดภาระทางการเงินให้แก่กิจการในอัตราที่สูงกว่ายอดขายที่เพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้ความสามารถในการทำกำไรลดลงเมื่อกิจการมีปริมาณหนี้สินมากขึ้น ทั้งนี้ผลกระทบเชิงลบของปริมาณหนี้สินระยะสั้นที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม สอดคล้องกับข้อสรุปข้างต้นเป็นอย่างดี กล่าวคือ การก่อหนี้ระยะสั้นซึ่งมีกำหนดชำระหนี้ภายในหนึ่งปีมักเกิดจากการดำเนินงานถือเป็นภาระทางการเงินที่ส่งผลเสียต่อผลกำไรของกิจการอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

ในทางตรงกันข้าม การก่อหนี้ระยะยาวมักถูกใช้เพื่อการลงทุนซึ่งมีแนวโน้มเป็นประโยชน์ต่อผลิตภาพและส่งผลดีต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ อย่างไรก็ตาม การก่อหนี้ระยะยาวเพื่อการลงทุนมักใช้เวลานานก่อนที่จะเห็นผลลัพธ์และอาจยังไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรในช่วงปีนั้น ๆ โดยอาจเป็นสาเหตุที่ปริมาณหนี้สินระยะยาวไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญในงานวิจัยนี้ สำหรับอัตรากำไรสุทธิซึ่งพบว่า ได้รับผลกระทบในเชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญจากปริมาณหนี้สิน สาเหตุสำคัญมาจากการที่ตัวหารของตัวชี้วัดปริมาณหนี้สิน (นั่นคือ สินทรัพย์รวม) ซึ่งเป็นตัวแปรสต็อก (Stock Variable) มักมีการเปลี่ยนแปลงในระดับที่ต่ำกว่าตัวหารของอัตรากำไรสุทธิ (นั่นคือ รายรับรวม) ซึ่งเป็นตัวแปรกระแส (Flow Variable) โดยเฉพาะอย่างยิ่งรายรับรวมของร้านอาหารที่ผันผวนเป็นอย่างมากในช่วง COVID-19 ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิมีความผันผวนมาก และไม่สามารถอธิบายได้โดยปริมาณหนี้สิน อย่างไรก็ตาม หากไม่คำนึงถึงนัยสำคัญทางสถิติจะพบว่าปริมาณหนี้สินมีผลกระทบในเชิงลบต่ออัตรากำไรสุทธิเช่นเดียวกัน

สำหรับปัจจัยอื่น ๆ พบว่า ผลกระทบที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรเป็นไปตามที่ได้ตั้งสมมติฐานไว้ นั่นคือ สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ ประสิทธิภาพในการบริหารงานความสามารถในการสร้างรายได้อื่น ๆ และการเติบโตของยอดขาย ล้วนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรทั้งสิ้น กล่าวคือ (1) การมีสภาพคล่องสูง จะช่วยให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างราบรื่นและง่ายต่อการบริหาร โดยเฉพาะอย่างยิ่งการชำระหนี้ระยะสั้น เช่น หนี้การค้า (2) การใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของกิจการได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น จะทำให้กิจการสามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ในการสร้างรายได้ได้มากขึ้น (3) การบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น จะช่วยให้ยอดขายเติบโตในอัตราที่สูงกว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ทำให้กิจการมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมต่ำลง (4) การสร้างรายได้จากแหล่งอื่น ๆ ที่มีให้บริการหลักของกิจการได้มากขึ้น ก็จะช่วยสร้างรายได้เพิ่มเติมให้แก่

กิจการ อีกทั้งยังช่วยลดความเสี่ยงให้แก่กิจการได้ และ (5) การเติบโตของยอดขาย ย่อมนำมาซึ่งรายได้ที่มากขึ้นของกิจการ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวล้วนทำให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นทั้งสิ้น

นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของกิจการมีผลกระทบในเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหารซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ข้อค้นพบนี้สะท้อนว่า การเป็นกิจการขนาดใหญ่สร้างข้อได้เปรียบในการทำธุรกิจได้เป็นอย่างมาก ที่สำคัญคือ การประหยัดจากการที่สามารถกระจายค่าใช้จ่ายดำเนินการงานต่าง ๆ เช่น การโฆษณา การจัดซื้อวัตถุดิบ การขนส่ง การบริหารจัดการ การซ่อมบำรุง ฯลฯ ไปยังสาขาที่มีจำนวนมาก ทำให้มีต้นทุนการดำเนินงานโดยเฉลี่ยต่ำลง นอกจากนี้การเป็นกิจการขนาดใหญ่มักเป็นที่รู้จักและเป็นที่นิยมของผู้บริโภคมากกว่ากิจการขนาดเล็ก เอื้อประโยชน์ต่อการทำการตลาดและการสร้างแบรนด์ ช่วยให้สร้างยอดขายได้มากกว่าอีกด้วย ข้อได้เปรียบดังกล่าวล้วนทำให้กิจการขนาดใหญ่มีโอกาสสร้างผลกำไรในอัตราสูงได้มากกว่ากิจการขนาดเล็ก สำหรับสถานการณ์ COVID-19 พบว่า มีผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรตามที่ตั้งสมมติฐานไว้ เนื่องจากช่วงที่มีการแพร่ระบาดของ COVID-19 ร้านอาหารไม่สามารถดำเนินธุรกิจได้ตามปกติ โดยต้องปิดให้บริการในช่วงแรกของการระบาดและเปลี่ยนเป็นให้บริการแบบ Delivery แทน และเมื่อเริ่มผ่อนคลายก็ยังคงต้องใช้มาตรฐาน Social Distancing ต่ออีกเป็นระยะเวลานาน ส่งผลเสียต่อความสามารถในการทำกำไรอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

ข้อเสนอแนะการวิจัย

งานวิจัยเรื่องนี้ทำการศึกษาสถานการณ์ของปริมาณหนี้สินและความสามารถในการทำกำไร และวิเคราะห์ผลกระทบของปริมาณหนี้สินที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหารชั้นนำของประเทศไทยจำนวน 40 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2565 โดยพบว่า บริษัทร้านอาหารที่ทำการศึกษา มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตรากำไรสุทธิโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 7.40 และ 3.60 ตามลำดับ โดยมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 51.44 นอกจากนี้ยังพบว่า ปริมาณหนี้สินรวมมีผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตรากำไรสุทธิ ทั้งนี้ ปริมาณหนี้สินระยะสั้นมีผลกระทบในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ ในขณะที่ปริมาณหนี้สินระยะยาวไม่มีอิทธิพลใด ๆ ต่อทั้งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตรากำไรสุทธิ

ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลวิจัยไปใช้

ข้อค้นพบจากงานวิจัยถือเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง เช่น กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กรมส่งเสริมอุตสาหกรรม สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.) ฯลฯ ในการกำหนดแนวทางการกำกับดูแลการดำเนินงานของผู้ประกอบการร้านอาหารในประเทศไทย ให้มีการบริหารจัดการอย่างถูกต้องเหมาะสมและยั่งยืน โดยเฉพาะการบริหารโครงสร้างเงินทุนให้เหมาะสม รวมทั้งการ

ดำเนินงานในมิติอื่น ๆ ได้แก่ การบริหารสภาพคล่อง การทำการตลาดเชิงรุกเพื่อเพิ่มยอดขาย การหาหนทางสร้างรายได้จากแหล่งอื่น ๆ และการปรับปรุงการจัดการการดำเนินงานเพื่อลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

นอกจากนี้ นักลงทุนทั้งรายย่อยและสถาบันยังสามารถใช้ประโยชน์จากผลการวิจัยเรื่องนี้ได้โดยการพิจารณาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดความสามารถในการทำกำไรเพื่อตัดสินใจลงทุนให้หุ้นสามัญ หรือหุ้นกู้ของกิจการในธุรกิจบริการอาหารและเครื่องดื่ม โดยควรเน้นลงทุนในกิจการขนาดใหญ่ที่มีหนี้สินระยะสั้นน้อย มีสัดส่วนรายได้อื่น ๆ นอกเหนือจากรายได้จากบริการหลักในสัดส่วนที่สูง มีสภาพคล่องสูง มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารต่ำ และมีการเติบโตของยอดขายอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ผู้ประกอบการร้านอาหารสามารถนำเอาผลการวิจัยเรื่องนี้ไปใช้ในการบริหารปัจจัยการดำเนินงานด้านต่าง ๆ เพื่อให้เอื้อต่อการยกระดับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ โดยที่สำคัญคือ การบริหารโครงสร้างเงินทุนให้มีหนี้สินมากเกินไป โดยเฉพาะหนี้สินระยะสั้น รวมทั้งการเพิ่มรายได้จากแหล่งอื่น ๆ ที่มีใช้บริการหลักของกิจการให้มากขึ้น

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

งานวิจัยเรื่องนี้ยังมีข้อจำกัดที่ควรมีการศึกษาเพิ่มเติมหลายประการเพื่อให้นักวิจัยสมบูรณ์ยิ่งขึ้น โดยที่น่าสนใจ ได้แก่ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและปริมาณหนี้ระยะยาวในช่วงเวลาที่ผ่านมา (Lagged Period) เพื่อศึกษาว่าการก่อหนี้ระยะยาวจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรล่าช้าจริงหรือไม่ ล่าช้าเพียงใด และความสัมพันธ์เป็นอย่างไร เพื่อทำความเข้าใจอิทธิพลของปริมาณหนี้สินระยะยาวที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรให้มากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ ยังอาจทำการศึกษาเพิ่มเติมโดยการวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรอื่น ๆ เช่น กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ (Earnings before Interest and Taxes: EBIT) หรือกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net Operating Profit after Taxes: NOPAT) เป็นต้น และการวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปรปฏิสัมพันธ์ (Interaction) ระหว่างตัวแปรหุ่นของช่วงเวลาที่เกิด COVID-19 และตัวแปรหนี้สิน ตลอดจนตัวแปรอิสระตัวอื่น ๆ เพื่อให้ผลกระทบของการเกิดเหตุการณ์ COVID-19 ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทร้านอาหารในประเทศไทยมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- Chansarn, S., & Chansarn, T. (2016). Earnings management and dividend policy of small and medium enterprises in Thailand. *International Journal of Business and Society*, 17(2), 307-328.
- Corporate Finance Institute [CFI]. (2024). *Debt financing*. Retrieved from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/commercial-lending/debt-financing/>
- Department of Business Development [DBD]. (2024). *DBD datawarehouse+*. Retrieved from <https://datawarehouse.dbd.go.th/index> [in Thai]

- Endri, E., Kartika, A., Budiasih, Y., & Yuliantini, T. (2020). Determinants of profit growth in food and beverage companies in Indonesia. *Journal of Asian Finance Economics and Business*, 7(12), 739-748.
- Fareed, Z., Ali, Z., Shahzad, F., Nazir, M. I., & Ullah, A. (2016). Determinants of profitability: Evidence from power and energy sector. *Studia Universitatis Babes-Bolyai Oeconomica*, 61(3), 59-78.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2007). *Trade-off and pecking order theories of debt*. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=670543
- Gharaibeh, O. K., & Khaled, M. H. B. (2020). Determinants of profitability in Jordanian services companies. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 277-290.
- Government Saving Bank [GSB]. (2023). *Restaurant business*. Retrieved from https://www.gsbresearch.or.th/wp-content/uploads/2023/01/IN_restaurant_01_66_inter-2.pdf [in Thai]
- Hanumas, N., & Attavanich, W. (2020, July 9-10). Factors affecting profitability of restaurant service business group in Bangkok. In *The 12th NPRU National Academic Conference* (pp. 1875-1889). Nakhon Pathom Rajabhat University, Nakhon Pathom. [in Thai]
- Hossain, T. (2020). Determinants of profitability: A study on manufacturing companies listed on the Dhaka Stock Exchange. *Asian Economic and Financial Review*, 10(12), 1496-1508.
- Ifeduni, A. S., & Charles, O. (2018). The determinants of profitability of manufacturing firms in Nigeria. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 6(4), 479-493.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-preference model of optimal financial leverage. *Journal of Finance*, 33, 911-922.
- Lan, T. N., & Nguyen, C. (2020). The determinants of profitability in listed enterprises: A study from Vietnamese Stock Exchange. *Journal of Asian Finance Economics and Business*, 7(1), 47-58.
- M'ng, J. C. P., Rahman, M., & Sannacy, S. (2017). The determinants of capital structure: Evidence from public listed companies in Malaysia, Singapore and Thailand. *Cogent Economics & Finance*, 5(1), 1-34.

- Mun, S. G., & Jang, S. (2018). Restaurant operating expenses and their effects on profitability enhancement. *International Journal of Hospitality Management*, 71, 68-76.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nazir, A., Azam, M., & Khalid, M. S. (2021). Debt financing and firm performance: Empirical evidence from the Pakistan Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 324-334.
- Obstad, L., Idso, J., & Valenta, R. (2022). The dynamics of the profitability and growth of restaurants: The case of Norway. *Economies*, 10(53), 1-12.
- Pojanavatee, S. (2024). Impact of debt levels on savings cooperatives' profitability. *BU Academic Review*, 23(2), 121-133. [in Thai]
- Rehman, M. Z., Khan, M. N., & Khokhar, I. (2014). Select financial ratios as a determinant of profitability evidence from petrochemical industry in Saudi Arabia. *European Journal of Business and Management*, 6(6), 187-196.
- Smathanares, B., & Imprasert, K. (2024). Business models that affecting competitive advantage strategy of small and medium enterprise of restaurants in Nonthaburi Province. *Hatyai Academic Journal*, 22(2), 232-249. [in Thai]
- Ting, D. (2023). Study on the influencing factors of the profitability of a-share listed catering companies based on DuPont analysis. *Pacific International Journal*, 6(2), 156-162.
- Trade Policy and Strategy Office [TPSO]. (2023). *Situation of food and beverage services in Thailand*. Retrieved from <https://tpso.go.th/news/2309-0000000226> [in Thai]
- Waenkaeo, K., & Waroonkun, S. (2022). The Relationship among ownership structure, good corporate governance on dividend persistent of listed companies in Stock Exchange of Thailand. *Journal of Business, Innovation and Sustainability*, 18(4), 54-77.
- Wijaya, L. I., Harjono, J. A., & Mahadwartha, P. A. (2022). Determinants of profitability for manufacturing companies in Indonesia 2018-2020. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 189-198.
- Wooldridge, J. M. (2019). *Introductory econometrics: A Modern approach* (7th ed.). Singapore: Cengage Learning.

- Yodrach, W., & Yangklan, P. (2021). Relationships between financial ratio and profitability of food and beverage business group listed in the Stock Exchange of Thailand. *Sripatum Chonburi Academic Journal*, 18(2), 114-126. [in Thai]
- Yoon, E., & Jang, S. (2005). The effect of financial leverage on profitability and risk of restaurant firms. *Journal of Hospitality Financial Management*, 3(1), 35-47.
- Zhang, J., Hu, J., & Luo, Q. (2020, October 23-25). *Debt effects on profitability*. In *The 2nd International Conference on Economic Management and Cultural Industry (ICEMCI 2020)* (pp. 370-375). Chengdu, China. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.201128.077>