

ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของ ธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย Relationship between Efficiency and Profitability of Hotel Businesses Listed in the Stock Exchange of Thailand

Article History

Received: April 5, 2025

Revised: October 8, 2025

Accepted: October 29, 2025

อำนาจ มานะจิตประเสริฐ¹

Amnat Manajitprasert

ธัญกร จันทร์สาส์น²

Thnayakorn Chansarn

บทคัดย่อ

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 10 แห่ง ระหว่างปี พ.ศ. 2544–2567 โดยประสิทธิภาพของธุรกิจโรงแรมวัดจากอัตราส่วนทางการเงิน 3 ตัว ได้แก่ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวม ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรวัดจากอัตราส่วนทางการเงิน 2 ตัว ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวมมีผลกระทบในเชิงลบต่ออัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ โดยหากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์จะลดลงร้อยละ 1.057 และ 0.104 ตามลำดับ สำหรับอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร พบว่ามีผลกระทบเชิงลบต่ออัตรากำไรสุทธิแต่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ โดยหากอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตรากำไรสุทธิลดลงร้อยละ 15.75 แต่งานวิจัยนี้กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือกับทั้งอัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

¹ ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) ประเทศไทย

TMBThanachart Bank Public Company Limited, Thailand

E-mail: Amnat.mana@gmail.com

² คณะเศรษฐศาสตร์และการลงทุน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ประเทศไทย

School of Economics and Investment, Bangkok University, Thailand

E-mail: tchansarn@gmail.com

คำสำคัญ: ประสิทธิภาพ ความสามารถในการทำกำไร ธุรกิจโรงแรม

Abstract

This study aims to investigate the relationship between efficiency and profitability of 10 hotel businesses listed in the Stock of Exchange of Thailand during 2001–2024. Efficiency of hotel business is measured by 3 financial ratios, including fixed assets turnover ratio, inventory turnover ratio and sales and administrative expense to total revenue ratio, while profitability is measured by 2 financial ratios, including net profit margin and return on assets. The findings reveal that sales and administrative expense to total revenue ratio has the negative effect on both net profit margin and return on assets. That is, one percent increase in sales and administrative expense to total revenue ratio will cause net profit margin and return on assets to decrease by 1.0566 และ 0.1040 percent, respectively. In addition, this study finds that it has the adverse impact on net profit margin but no impact on return on assets as one time increase in fixed assets turnover ratio will lead to 15.7514 decrease in net profit margin. Nevertheless, the findings reveal that inventory turnover ratio does not have any relationship with either net profit margin or return on assets.

Keywords: Efficiency, Profitability, Hotel Business

บทนำ

อุตสาหกรรมโรงแรมที่พัก (hotel industry) คืออุตสาหกรรมที่มีความสำคัญที่สุดสำหรับอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวของประเทศไทย เนื่องจากทำหน้าที่เป็นโครงสร้างพื้นฐานหลักในการรองรับนักท่องเที่ยวทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ จากรายงานของ ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจ ทีทีบี (2567) อุตสาหกรรมโรงแรมที่พักของประเทศไทยสามารถสร้างรายได้รวมได้มากถึง 287,400 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2562 ก่อนที่วิกฤติโควิด 19 จะทำให้รายได้ของอุตสาหกรรมโรงแรมที่พักลดลงอย่างรุนแรงเหลือเพียง 101,500 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2564 อย่างไรก็ตาม ในปี พ.ศ. 2567 อุตสาหกรรมโรงแรมที่พักของประเทศไทยได้กลับมาฟื้นตัวอย่างสมบูรณ์ โดยคาดว่าจะสามารถสร้างรายได้รวมได้มากถึง 370,400 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 14.14 ของรายได้ทั้งหมดของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวซึ่งเท่ากับ 2.62 ล้านล้านบาท (สำนักนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า [สนค.], 2568) นอกจากนี้ อุตสาหกรรมโรงแรมที่พักยังมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่งต่อเศรษฐกิจมหภาคของประเทศไทย โดยเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยขับเคลื่อนให้อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวสามารถสร้างมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) ได้มากกว่าร้อยละ 14.00 ของมูลค่า GDP ทั้งประเทศ อีกทั้งยังก่อให้เกิดการจ้างงานได้มากถึง 4.47 ล้านคน คิดเป็นร้อยละ 11.33 ของการจ้างงานทั้งประเทศ (สำนักงานปลัดกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา, 2567) สถิติดังกล่าวแสดงให้เห็นความสำคัญของอุตสาหกรรมโรงแรมที่พักที่มีต่อประเทศไทยได้อย่างชัดเจน และสะท้อนความจำเป็นในการสร้างความเข้มแข็งให้แก่ธุรกิจโรงแรม เพื่อให้สามารถขับเคลื่อนอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวและเศรษฐกิจไทยได้อย่างต่อเนื่องและยั่งยืน

ในการสร้างความเข้มแข็งให้แก่อุตสาหกรรมโรงแรมที่พักของประเทศไทย ปัจจัยสำคัญคือการยกระดับความสามารถในการทำกำไรให้แก่ธุรกิจโรงแรมในประเทศ เพื่อให้สามารถดำเนินธุรกิจ ตลอดจนสร้างรายได้และการจ้างงานให้แก่เศรษฐกิจไทยอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า ประสิทธิภาพการดำเนินงานเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลในเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการโรงแรม (ศุภเจตน์ จันทรสาส์น และ ธนัยกร จันทรสาส์น, 2565; Said et al., 2021) จึงมักถูกกำหนดเป็นกลยุทธ์ในการยกระดับความสามารถในการทำกำไรให้แก่กิจการ เนื่องจากเป็นปัจจัยภายในที่กิจการสามารถควบคุมได้เองและสามารถกำหนดเป็นเป้าหมายการดำเนินงานได้อย่างเป็นรูปธรรม อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาพบว่าประสิทธิภาพการดำเนินงานมีตัวชี้วัดหลายตัว เช่น อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวม ฯลฯ ซึ่งล้วนวัดประสิทธิภาพในมิติที่ต่างกันไป และอาจมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในลักษณะที่ต่างกันไป จึงเป็นที่มาของงานวิจัยนี้ที่มุ่งเน้นหาตอบเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรม เพื่อสร้างข้อเสนอในการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการเพื่อยกระดับความสามารถในการทำกำไรต่อไป

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไร และวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 10 แห่ง ระหว่างปี พ.ศ. 2544–2567

การทบทวนวรรณกรรม

จากการทบทวนวรรณกรรม ประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการสามารถวัดได้จากอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) หลายตัว แต่ละตัวมีมิติในการวัดและการตีความที่ต่างกันไป (Corporate Finance Institute, 2025) ไม่ว่าจะเป็น อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover Ratio) ซึ่งวัดความสามารถของกิจการในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่มีในการสร้างยอดขาย อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) ซึ่งวัดความสามารถของกิจการในการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Turnover Ratio) ซึ่งวัดความสามารถของกิจการในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ถาวร เช่น ที่ดิน อาคารและสิ่งปลูกสร้าง โครงสร้างพื้นฐาน เพอร์มิเตอร์ เครื่องจักรอุปกรณ์ ยานพาหนะ ฯลฯ ในการสร้างยอดขาย และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวม (Sale and Administrative Expenses to Total Revenue Ratio) ซึ่งวัดความสามารถของกิจการในการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ทั้งนี้ ลักษณะที่ต่างกันไปของตัวชี้วัดประสิทธิภาพแต่ละตัว ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรในงานวิจัยต่างๆ มีความแตกต่างกัน

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต พบงานวิจัยจำนวนมากที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของกิจการซึ่งมีผลลัพธ์ต่างหลากหลายตามตัวชี้วัดที่ใช้ เช่น ศุภเจตน์ จันทรสาส์น และ ธนัยกร จันทรสาส์น (2565) พบว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน

จากสินทรัพย์ของโรงแรมในประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2543–2562 ในขณะที่ ณัฐวุฒิ รัตนา และคณะ (2565) พบว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของโรงแรมในประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2561–2563 และพบว่าอัตราหมุนเวียนสินคงเหลือมีผลกระทบในเชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญ ในกรณีของต่างประเทศ Alemu (2020) พบผลกระทบในเชิงลบของอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริการต่อรายรับรวมที่มีต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของโรงแรมในประเทศเอธิโอเปีย ในขณะที่ Said et al. (2021) พบว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีผลกระทบในเชิงบวกอย่างไม่มีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของโรงแรมในประเทศมาเลเซีย นอกจากนี้ยังพบงานของ Zhai et al. (2015) ที่พบว่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรเป็นตัวพยากรณ์การล้มละลายของโรงแรมในประเทศเกาหลีใต้ สะท้อนผลกระทบในเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของโรงแรม

นอกเหนือจากกรณีของธุรกิจโรงแรม ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรในงานวิจัยอื่นๆ ซึ่งวัดจากอัตราส่วนทางการเงินที่แตกต่างกัน เช่น อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการในประเทศซาอุดีอาระเบีย (Alnaim & Kouaib, 2023) ในขณะที่ผลกระทบเชิงบวกอย่างไม่มีนัยสำคัญต่ออัตรากำไรสุทธิของกิจการในประเทศปากีสถาน (Farooq, 2019) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมของบริษัทชุดเจาะน้ำมันในประเทศอินโดนีเซีย (Christiano & Munir, 2022) แต่มีผลกระทบเชิงบวกอย่างไม่มีนัยสำคัญในกรณีของประเทศอินเดีย (Varghese, 2023) และบริษัทอสังหาริมทรัพย์ในประเทศอินโดนีเซีย (Oktafiona et al., 2025) และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทในธุรกิจบริการในประเทศจอร์แดน (Aldboush et al., 2023) แต่มีผลกระทบเชิงบวกอย่างไม่มีนัยสำคัญในกรณีของธุรกิจบริการในประเทศอินโดนีเซีย (Shahnia et al., 2020)

นอกจากประสิทธิภาพการดำเนินงานแล้ว จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่ายังมีปัจจัยอื่นๆ อีกหลายตัวที่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ เช่น สภาพคล่องซึ่งมีผลกระทบในเชิงบวก (ณัฐวุฒิ รัตนา และคณะ, 2565; ศุภเจตน์ จันทรสาส์น และ ธันยกร จันทรสาส์น, 2565; Said et al., 2021) ปริมาณหนี้สินซึ่งมีผลกระทบในเชิงลบ (วรกร ภูมิวิเศษ และ เปรมภาว ด้วงทอง, 2567; ศศิภา พจนวาทิ, 2567; ศุภเจตน์ จันทรสาส์น และ ธันยกร จันทรสาส์น, 2565; Kalaš et al., 2019) การเติบโตของยอดขายซึ่งมีผลกระทบในเชิงบวก (ณัฐวุฒิ รัตนา และคณะ, 2565; Kalaš et al., 2019) และขนาดของกิจการซึ่งมีผลกระทบในเชิงบวก (Aissa and Goaied, 2016; Alemu, 2020; Dimitrić et al., 2019) ตัวแปรกลุ่มนี้ล้วนเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมและต้องนำไปวิเคราะห์ร่วมกับประสิทธิภาพการดำเนินงานในฐานะตัวแปรควบคุม เพื่อให้ผลการวิจัยมีความถูกต้องมากที่สุด

จากการทบทวนวรรณกรรม พบช่องว่างการวิจัยหลายประการ นั่นคือ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรในงานวิจัยส่วนใหญ่เลือกใช้ตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานเพียงตัวเดียวทั้งที่แต่ละตัววัดการดำเนินงานในมิติที่ต่างกัน ทำให้ผลลัพธ์ที่ได้ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานในทุกมิติของกิจการและยากต่อการนำไปสร้างข้อเสนอแนะเพื่อปรับปรุงการดำเนินงานสำหรับกิจการ นอกจากนี้ยังพบว่า ในกรณีของประเทศไทยยังไม่พบงานวิจัยที่นำเอาผลกระทบของวิกฤตโควิด 19 เข้ามาร่วมวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรม ทำให้เกิดช่องว่างขององค์ความรู้เกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ

ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมในประเทศไทย ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงมีเป้าหมายในการเติมช่องว่างการวิจัยการดังกล่าว โดยศึกษาผลกระทบของตัวชี้วัดประสิทธิภาพ 3 ตัวที่วัดการดำเนินงานในมิติที่ต่างกันอย่างชัดเจน ได้แก่ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (วัดประสิทธิภาพการใช้งานสินทรัพย์ถาวร) อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัดประสิทธิภาพการจัดการสินค้าคงเหลือ) และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวม (วัดประสิทธิภาพการบริหารจัดการและบุคลากร) ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตรากำไรสุทธิของธุรกิจโรงแรมในประเทศไทย ทั้งนี้ งานวิจัยนี้ไม่ใช้อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมเนื่องจากสินทรัพย์รวมประกอบด้วยรายการสินทรัพย์มากมายทั้งสินทรัพย์หมุนเวียนและไม่หมุนเวียน ทำให้ยากต่อการระบุจุดที่กิจการควรปรับปรุงประสิทธิภาพเพื่อยกระดับความสามารถในการทำกำไร

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมสามารถกำหนดตัวแปรตาม ตัวแปรต้น และตัวแปรควบคุมในการวิจัยได้ดังนี้

ตัวแปรตาม ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร วัดจาก 2 ตัวชี้วัด ประกอบด้วย

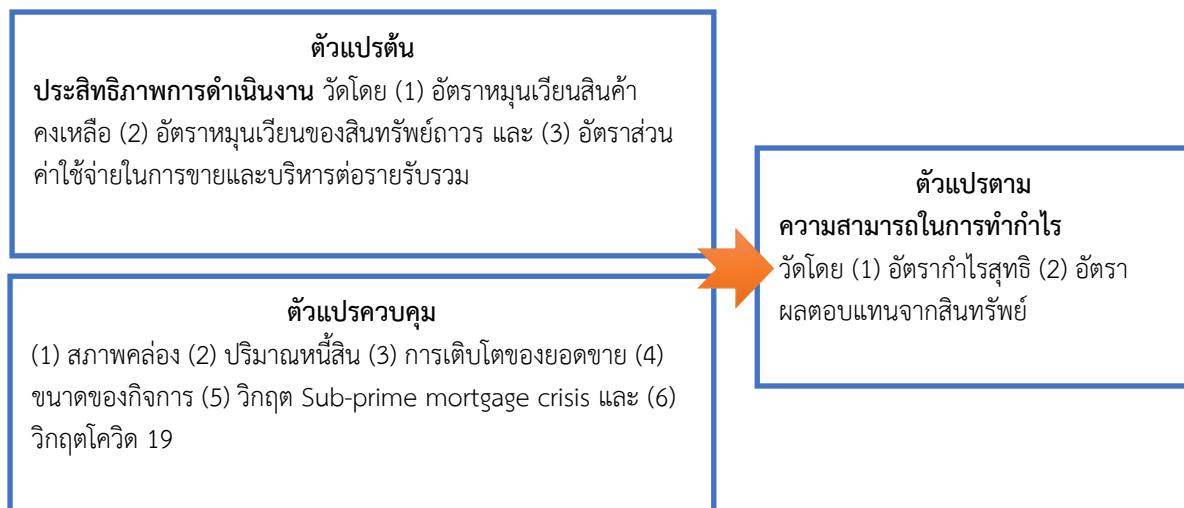
1. อัตรากำไรสุทธิ = กำไรสุทธิ/รายรับรวม (%)
2. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ = กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวม (%)

ตัวแปรต้น ได้แก่ ประสิทธิภาพการดำเนินงาน วัดจาก 3 ตัวชี้วัด ประกอบด้วย

1. อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ = ต้นทุนขาย/สินค้าคงเหลือเฉลี่ย (เท่า)
2. อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร = ยอดขาย/สินทรัพย์ถาวรเฉลี่ย (เท่า)
3. อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวม = ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/รายรับรวม (%)

ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ปัจจัยต่างๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย

1. สภาพคล่อง วัดจาก อัตราส่วนทุนหมุนเวียน = สินทรัพย์หมุนเวียน/หนี้สินหมุนเวียน (เท่า)
2. ปริมาณหนี้สิน วัดจาก อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม = หนี้สินรวม/สินทรัพย์รวม (%)
3. การเติบโตของยอดขาย วัดจาก อัตราการเติบโตต่อปีของยอดขาย (%)
4. ขนาดของกิจการ วัดจาก สินทรัพย์รวมในรูปของ Natural Logarithm
5. วิกฤต Sub-prime mortgage crisis (ปี พ.ศ. 2551–2553)
6. วิกฤตโรคระบาดโควิด 19 (ปี พ.ศ. 2563–2565)



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ที่มา: โดยผู้วิจัย

กำหนดให้ สภาพคล่อง ปริมาณหนี้สิน การเติบโตของยอดขาย และขนาดของกิจการ คือปัจจัยภายในที่สะท้อนสถานภาพและการดำเนินงานของบริษัท ในขณะที่ วิกฤตสินเชื่อซับไพรม์ (Sub-prime mortgage crisis) และวิกฤตโรคระบาดโควิด 19 คือปัจจัยภายนอกที่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมการท่องเที่ยว โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวต่างชาติ

ระเบียบวิธีวิจัย

ธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษา

งานวิจัยเรื่องนี้ครอบคลุมธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 จนถึงปัจจุบัน (มีนาคม พ.ศ.2568) ซึ่งจัดอยู่ในหมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ รวมจำนวน 10 แห่ง รายละเอียดของโรงแรมแสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษา

ที่	ชื่อบริษัท	สัญลักษณ์	ตัวอย่างโรงแรมที่เป็นเจ้าของ
1	บริษัท เอเชียโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	ASIA	โรงแรมเอเชีย กรุงเทพฯ
2	บริษัท เบาต์ แอนด์ ปิยอนด์ จำกัด (มหาชน)	BEYOND	โรงแรมโพธิ์ชันส์ กรุงเทพฯ โรงแรมคาเพลลา กรุงเทพฯ
3	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	CENTEL	เครือโรงแรมเซ็นทารา
4	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	DUSIT	เครือโรงแรมดุสิตธานี
5	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ERW	โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ
6	บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	GRAND	โรงแรมเชอราตันแกรนด์สุขุมวิท โรงแรมเวสตินแกรนด์สุขุมวิท
7	บริษัท ลาгуน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)	LRH	โครงการรีสอร์ทลากูน่าภูเก็ต

ตารางที่ 1 ธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษา (ต่อ)

ที่	ชื่อบริษัท	สัญลักษณ์	ตัวอย่างโรงแรมที่เป็นเจ้าของ
8	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT	เครือโรงแรมอนันตรา เครือโรงแรมอวานี
9	บริษัท โอเอซีทีแอล จำกัด (มหาชน)	OHTL	โรงแรม แมนดาริน โอเรียนเต็ล กรุงเทพ
10	บริษัท แชนกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	SHANG	โรงแรมแชนกรี-ลา กรุงเทพ

หมายเหตุ: บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) มีธุรกิจสำคัญ ได้แก่ ธุรกิจโรงแรมและธุรกิจร้านอาหาร ในขณะที่ บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ธุรกิจสำคัญ ได้แก่ ธุรกิจโรงแรมและธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตามงานวิจัยนี้พิจารณาเลือกทั้ง 2 บริษัท เพื่อทำการศึกษาในฐานะของธุรกิจโรงแรม เนื่องจากธุรกิจโรงแรมคือธุรกิจหลักที่ทำรายได้เกือบทั้งหมดให้แก่บริษัท โดยจากรายงานประจำปี พ.ศ. 2567 พบว่า รายได้จากธุรกิจโรงแรมของบริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) และบริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) มีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 79.31 และ 92.01 ตามลำดับ จึงถือได้ว่าการเลือกศึกษาทั้ง 2 บริษัทดังกล่าวมีความเหมาะสม

ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

งานวิจัยเรื่องนี้อาศัยข้อมูลทางการเงินรายปีของธุรกิจโรงแรมที่นำส่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ข้อมูลมาจากงบแสดงฐานะทางการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จของธุรกิจโรงแรมทั้ง 10 แห่ง ระหว่างปี พ.ศ. 2544-2567 รวมระยะเวลา 24 ปี สืบค้นจากฐานข้อมูล SETSMART ซึ่งให้บริการโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ ข้อมูลที่ได้มาจากงบแสดงฐานะทางการเงิน ได้แก่ สินค้าคงเหลือ สินทรัพย์หมุนเวียน อาคารสถานที่ และอุปกรณ์ สินทรัพย์รวม หนี้สินหมุนเวียน และหนี้สินรวม ในขณะที่ข้อมูลที่ได้มาจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ได้แก่ ยอดขาย รายรับรวม ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และกำไรสุทธิ โดยข้อมูลดังกล่าวจะนำมาคำนวณเป็นอัตราส่วนทางการเงินเพื่อนำไปวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมต่อไป

กระบวนการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยเรื่องนี้อาศัยข้อมูลแบบ Panel Data ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจโรงแรมจำนวน 10 แห่ง เป็นระยะเวลา 24 ปี รวมมีข้อมูล 237 ปี-โรงแรม (บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) มีข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547) สมการที่จะทำการวิเคราะห์มีรูปแบบเบื้องต้นดังนี้

1. สมการอัตรากำไรสุทธิ

$$npm = \beta_0 + \beta_1 cur + \beta_2 debt + \beta_3 inv + \beta_4 fxa + \beta_5 sae + \beta_6 slg + \beta_7 size + \beta_8 spc + \beta_9 covid + \mu \quad (1)$$

2. สมการอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

$$roa = \delta_0 + \delta_1 cur + \delta_2 debt + \delta_3 inv + \delta_4 fxa + \delta_5 sae + \delta_6 slg + \delta_7 size + \delta_8 spc + \delta_9 covid + \epsilon \quad (2)$$

กำหนดให้ npm = อัตรากำไรสุทธิ (%) roa = อัตราผลตอบแทนต่อทรัพย์สินรวม (%) cur = อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (เท่า) $debt$ = อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (%) inv = อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า) fxa = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (เท่า) sae = อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (%) slg = อัตราการเติบโตของยอดขาย (%) $size$ = ขนาดของกิจการ วัดจาก สินทรัพย์รวมในรูป Natural Logarithm spc

= ตัวแปรหุ่นช่วงเวลาเกิดวิกฤต Sub-prime mortgage crisis (ปี พ.ศ. 2551–2553) โดย $spc = 1$ สำหรับช่วงปี พ.ศ. 2551–2553 และ $covid =$ ตัวแปรหุ่นช่วงเวลาวิกฤตโรคระบาดโควิด 19 (ปี พ.ศ. 2563–2565) โดย $covid = 1$ สำหรับช่วงปี พ.ศ. 2563–2565 สำหรับ μ และ ϵ คือ ค่าความคลาดเคลื่อน (Residual Term)

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากงานวิจัยนี้อาศัยข้อมูลแบบข้อมูลแผง (Panel Data) ส่งผลทำให้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธี Pooled OLS ไม่เหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลลักษณะดังกล่าว เนื่องจากวิธี Pooled OLS ไม่สามารถวิเคราะห์ผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้ (Unobserved Effect) อันเกิดจากคุณลักษณะที่แตกต่างกันของแต่ละธุรกิจโรงแรม ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของความสามารถในการทำกำไรได้ ทำให้ค่าสถิติจากวิธี Pooled OLS มีปัญหา Biasedness และ Inconsistency (Wooldridge, 2019) ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงเลือกใช้วิธีวิเคราะห์แบบ Fixed Effects Regression และ Random Effects Regression ในการวิเคราะห์ข้อมูลแทน

สมการ Fixed Effects Regression และ Random Effects Regression สำหรับวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมมีรายละเอียดดังนี้

สมการ Fixed Effects Regression

สมการ Fixed Effects Regression (ในที่นี้จะนำเสนอเฉพาะกรณีของสมการอัตรากำไรสุทธิเท่านั้น) มีรูปแบบดังนี้

$$npm = \beta_0 + \beta_1 cur + \beta_2 debt + \beta_3 inv + \beta_4 fxa + \beta_5 sae + \beta_6 slg + \beta_7 size + \beta_8 spc + \beta_9 covid + a + \mu \quad (3)$$

กำหนดให้ a คือ ผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้ (Unobserved Effect) ที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม

จากสมการ Fixed Effects Regression ข้างต้น ทำการปรับให้เป็นสมการค่าเฉลี่ย ดังนี้

$$\overline{npm} = \beta_0 + \beta_1 \overline{cur} + \beta_2 \overline{debt} + \beta_3 \overline{inv} + \beta_4 \overline{fxa} + \beta_5 \overline{sae} + \beta_6 \overline{slg} + \beta_7 \overline{size} + \beta_8 \overline{spc} + \beta_9 \overline{covid} + a + \bar{\mu} \quad (4)$$

หักลบสมการที่ (3) ด้วยสมการที่ (4) เพื่อขจัดตัวแปร a (Unobserved Effect) ออกไปจากสมการผลลัพธ์ที่ได้เป็นดังนี้

$$\begin{aligned} npm - \overline{npm} &= \beta_0 + \beta_1 (cur - \overline{cur}) + \beta_2 (debt - \overline{debt}) + \beta_3 (inv - \overline{inv}) \\ &+ \beta_4 (fxa - \overline{fxa}) + \beta_5 (sae - \overline{sae}) + \beta_6 (slg - \overline{slg}) + \beta_7 (size - \overline{size}) \\ &+ \beta_8 (spc - \overline{spc}) + \beta_9 (covid - \overline{covid}) + (\mu - \bar{\mu}) \end{aligned} \quad (5)$$

ทั้งนี้ สมการ Fixed Effects Regression จะเหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data หากตัวแปร a (Unobserved Effect) มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระในสมการอย่างน้อย 1 ตัว หากพบว่า Unobserved Effect ดังกล่าวไม่มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระใดๆ ในสมการ สมการ Random Effects Regression จะมีความเหมาะสมมากกว่า (Wooldridge, 2019)

สมการ Random Effects Regression

หากตัวแปร a (Unobserved Effect) ไม่มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระใดๆ ในสมการ นั่นคือ $Covariance(x_{it}, a_i) = 0$ กำหนดให้ $i = 1, 2, \dots, 10$ และ $t = 1, 2, \dots, 24$ สมการ Random Effects Regression จะมีความเหมาะสมมากกว่าสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data ทั้งนี้ สมการ Random Effects Regression (ในที่นี้จะนำเสนอเฉพาะกรณีของสมการอัตรากำไรสุทธิเท่านั้น) จะมีรูปแบบสมการดังนี้

$$npm = \beta_0 + \beta_1 cur + \beta_2 debt + \beta_3 inv + \beta_4 fxa + \beta_5 sae + \beta_6 slg + \beta_7 size + \beta_8 spc + \beta_9 covid + v \quad (6)$$

กำหนดให้ v คือ Composite Error Term ซึ่งเป็นผลรวมระหว่างตัวแปร Unobserved Effect (a) และค่าความคลาดเคลื่อน (μ) นั่นคือ $v = a + \mu$

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

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

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

การทดสอบ Hausman Test

ในการตัดสินใจเลือกใช้สมการ Fixed Effects (FE) Regression หรือสมการ Random Effects (RE) Regression จะอาศัยการทดสอบ Hausman Test เพื่อทดสอบว่าตัวแปร a (Unobserved Effect) มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระในสมการหรือไม่ โดยมีสมมติฐานในการทดสอบดังต่อไปนี้

H_0 : ตัวแปร a (Unobserved Effects) ไม่มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ (เลือก RE)

H_1 : ตัวแปร a (Unobserved Effects) มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว (เลือก FE)

หากผลการทดสอบ Hausman Test สามารถปฏิเสธ H_0 จะหมายถึงตัวแปร a (Unobserved Effect) มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ แสดงว่า Random Effects Model มีคุณลักษณะ Biased และ Inconsistent ดังนั้น จะเลือกใช้สมการ Fixed Effects Regression แต่หากไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้ จะหมายถึงตัวแปร a ไม่มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ แสดงว่า Random Effects Model มีคุณลักษณะ Unbiased และ Consistent ดังนั้น จะเลือกใช้สมการ Random Effect Regression

ผลการวิจัย

จากการศึกษาข้อมูลทางการเงินของธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษาในปี พ.ศ.2567 พบว่า ธุรกิจโรงแรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีขนาดและผลประกอบการแตกต่างกันเป็นอย่างมาก โดย บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทในธุรกิจโรงแรมที่มีขนาดใหญ่ที่สุด โดยมีสินทรัพย์รวมถึง 346,844.93 ล้านบาท ตลอดจนมียอดขายรวมและรายรับรวมเท่ากับ 161,352.37 และ 165,362.27 ล้านบาท ตามลำดับ และมีกำไรสุทธิเท่ากับ 8,601.92 ล้านบาท ในขณะที่บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน) มีสินทรัพย์รวมน้อยที่สุด เท่ากับ 5,742.70 ล้านบาท และบริษัท เอเชียโฮเต็ล จำกัด (มหาชน) มียอดขายและรายรับรวมน้อยที่สุด เท่ากับ 1,275.11 และ 1,352.23 ล้านบาท ตามลำดับ นอกจากนี้ ยังพบว่าในปี พ.ศ. 2567 มีธุรกิจโรงแรมถึง 4 แห่งที่ประสบภาวะขาดทุน ได้แก่ บริษัท เอเชียโฮเต็ล จำกัด (มหาชน) บริษัท เบาต์ แอนด์ บียอนด์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) และบริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 2 ข้อมูลทางการเงินของธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษา

บริษัท	สินทรัพย์รวม	อาคาร สถานที่ และอุปกรณ์	หนี้สินรวม	ยอดขาย	รายรับรวม	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	กำไรสุทธิ
ASIA	10,140.75	9,398.73	4,131.99	1,275.11	1,352.23	275.87	-5.60
BEYOND	13,155.16	3,109.14	6,883.43	3,473.25	3,490.09	972.18	-37.04
CENTEL	60,760.63	35,528.35	39,810.90	23,048.87	24,239.32	7,715.43	1,696.27
DUSIT	38,270.77	18,219.31	29,482.34	10,759.27	11,077.48	3,011.69	-151.37
ERW	26,246.08	23,628.92	16,754.27	7,872.12	8,053.93	1,997.02	1,312.51
GRAND	13,719.16	5,877.14	11,403.47	2,636.62	2,749.45	1,417.94	-675.06
LRH	32,203.56	18,868.93	15,914.04	6,878.09	7,659.00	2,194.61	1,290.49
MINT	346,844.93	126,625.57	247,708.10	161,352.37	165,362.27	51,442.56	8,601.92
OHTL	5,742.70	4,909.93	3,258.88	2,701.79	2,705.66	732.45	420.02
SHANG	8,067.43	3,115.44	628.21	2,334.88	2,473.69	733.15	370.98

หมายเหตุ: ค่าในตารางคือข้อมูลของแต่ละบริษัทในปี พ.ศ. 2567

เมื่อทำการคำนวณค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินที่ชี้วัดประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรระหว่างปี พ.ศ. 2544–2567 พบว่าในช่วงเวลาที่ทำการศึกษารายบริษัท เบาต์ แอนด์ บียอนด์ จำกัด (มหาชน) มีอัตรากำไรสุทธิโดยเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับร้อยละ 17.23 ต่อปี ในขณะที่ บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน) มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์โดยเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับร้อยละ 7.87 ต่อปี ในด้านประสิทธิภาพ พบว่าบริษัท เบาต์ แอนด์ บียอนด์ จำกัด (มหาชน) เป็นกิจการที่มีอัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือและอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรโดยเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 149.49 และ 2.975 อีกทั้งยังมีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวมโดยเฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับร้อยละ 16.92 สะท้อนว่าเป็นบริษัทที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานสูงที่สุด

ตารางที่ 3 ประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษา

บริษัท	ประสิทธิภาพ			ความสามารถในการทำกำไร	
	อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวม	อัตรากำไรสุทธิ	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
ASIA	21.01	0.190	21.01	-0.18	1.35
BEYOND	149.49	2.975	16.92	17.23	3.73
CENTEL	14.80	0.821	37.57	4.99	4.07
DUSIT	31.70	0.884	32.15	1.90	2.52
ERW	35.77	0.344	28.99	-2.34	1.43
GRAND	0.61	0.331	51.56	-25.71	-1.24

ตารางที่ 3 ประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมที่ทำการศึกษา (ต่อ)

บริษัท	ประสิทธิภาพ			ความสามารถในการทำกำไร	
	อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวม	อัตรากำไรสุทธิ	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
LRH	3.90	0.394	30.40	4.27	2.16
MINT	9.73	1.091	45.08	6.67	4.40
OHTL	61.51	1.042	32.29	2.71	7.87
SHANG	19.73	0.688	33.45	3.41	4.52
ทั้งหมด	35.26	0.883	32.71	1.64	3.13

หมายเหตุ: (1) ค่าในตารางคือค่าเฉลี่ยของแต่ละบริษัทระหว่างปี พ.ศ. 2544-2567 (2) อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือแสดงจำนวนรอบที่บริษัทขายหรือใช้สินค้าคงเหลือหมดไปในรอบระยะเวลา 1 ปี ค่าที่สูงสะท้อนว่ามีประสิทธิภาพสูง สามารถขายสินค้าได้เร็ว ลดต้นทุนการเก็บรักษา (3) อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวรแสดงรายได้จากการขายเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์ถาวรของกิจการ ค่าที่สูงสะท้อนว่ามีประสิทธิภาพสูง สามารถใช้สินทรัพย์ถาวรได้อย่างคุ้มค่า และ (4) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวมแสดงค่าใช้จ่ายในการขายและบริการเมื่อเปรียบเทียบกับรายรับรวมของกิจการ ค่าที่ต่ำสะท้อนว่ามีประสิทธิภาพสูง สามารถบริหารจัดการได้เป็นอย่างดี มีค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการต่ำ

เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมในแต่ละปี พบว่าความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมมีลักษณะที่ค่อนข้างผันผวนในแต่ละปีทำการศึกษา โดยพบว่าอัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์โดยเฉลี่ยมีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 24.96 ในปี พ.ศ. 2548 และมีค่าต่ำสุดในช่วงปี พ.ศ. 2563-2564 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่เกิดวิกฤตการณ์แพร่ระบาดของโรคโควิด 19 โดยทำให้ค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรสุทธิมีค่าเพียงร้อยละ -49.11 และ -47.82 และทำให้ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าเพียงร้อยละ -5.97 และ -4.78 ในปี พ.ศ. 2563 และ 2564 ตามลำดับ

สำหรับอัตราส่วนที่เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพ พบว่าค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อสินทรัพย์รวมมีค่าสูงสุดในปี พ.ศ. 2564 เท่ากับร้อยละ 71.10 ซึ่งอยู่ในช่วงสถานการณ์โควิด 19 สะท้อนว่าธุรกิจโรงแรมยังคงมีการจ้างงานพนักงานแม้สถานการณ์โควิด 19 จะทำให้ไม่สามารถให้บริการได้ตามปกติและทำให้รายรับของกิจการลดลงอย่างรุนแรง นอกจากนี้ยังพบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้นสูงสุดเป็น 356.12 เท่า ในปี พ.ศ. 2563 สะท้อนว่าสถานการณ์โควิด 19 ทำให้ธุรกิจโรงแรมต้องระบายสินค้าคงเหลือ ในขณะที่อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรลดลงมีค่าต่ำสุดเพียง 0.278 และ 0.204 เท่าในปี พ.ศ. 2563 และ 2564 ตามลำดับ อันเป็นผลมาจากการลดลงอย่างรุนแรงของยอดขายจากมาตรการ Lockdown ในช่วงโควิด 19

ตารางที่ 4 ประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมในแต่ละปี

ปี	inv	fxa	sae	npm	roa	ปี	inv	fxa	sae	npm	roa
2544	18.59	0.797	42.45	-22.73	0.15	2556	25.80	1.097	32.15	12.38	5.25
2545	19.88	0.796	25.64	10.20	5.23	2557	22.70	1.168	27.83	10.56	5.29
2546	17.09	0.791	23.91	10.79	4.76	2558	20.96	1.137	29.96	9.58	4.53
2547	18.60	0.845	24.62	14.13	7.41	2559	20.50	1.341	29.55	8.13	4.32
2548	18.94	0.887	25.27	24.96	9.45	2560	23.09	1.121	28.69	12.44	5.94
2549	18.60	1.149	24.64	13.04	7.91	2561	24.64	0.942	29.13	8.05	4.08
2550	17.56	1.186	25.72	-2.12	4.93	2562	22.75	0.617	34.61	2.36	1.21
2551	16.96	0.982	29.73	11.47	6.13	2563	356.12	0.278	45.93	-49.11	-5.97
2552	16.44	0.818	34.32	-6.83	0.58	2564	16.11	0.204	71.10	-47.82	-4.78
2553	18.28	1.009	34.77	14.34	3.03	2565	24.27	0.444	35.44	-8.90	-0.93
2554	22.58	1.112	35.01	7.06	2.22	2566	25.80	0.582	31.39	0.75	0.93
2555	25.91	1.220	32.51	1.08	1.55	2567	29.01	0.631	30.01	4.85	2.05

หมายเหตุ: ค่าในตารางคือค่าเฉลี่ยของธุรกิจโรงแรมทั้ง 10 แห่งในแต่ละปี

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ทำการศึกษา พบว่าแม้จะมีตัวแปรอิสระหลายคู่ที่มีสหสัมพันธ์ในเชิงเส้นตรงอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 แต่ไม่มีตัวแปรอิสระคู่ใดที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงกว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 สะท้อนว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity เกิดขึ้นในการวิเคราะห์ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวมีความเหมาะสมและสามารถนำไปวิเคราะห์การถดถอยได้

ตารางที่ 5 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	cur	debt	inv	fxa	sae	slg	size
cur	1.0000						
debt	-0.5351*	1.0000					
inv	0.2036*	-0.0337	1.0000				
fxa	0.1558*	-0.2392*	-0.0567	1.0000			
sae	0.0037	0.2946*	-0.0268	-0.3418*	1.0000		
slg	-0.0662	0.0719	-0.0122	-0.0226	-0.0764	1.0000	
size	-0.0937	0.2417*	-0.0612	-0.1402*	0.2385*	0.0641	1.0000

หมายเหตุ: * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากการวิเคราะห์สมการอัตรากำไรสุทธิ พบว่าสถิติ Hausman Test มีค่าเท่ากับ 16.31 และมีค่า p-value เท่ากับ 0.0607 นั่นคือ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 แสดงว่า Random Effects Model มีคุณลักษณะ Biased และ Inconsistent ดังนั้น จึงเลือกใช้สมการ Fixed Effects Regression ในการอธิบายปัจจัยที่กำหนดอัตรากำไรสุทธิ จากสมการ Fixed Effects Regression พบว่า ทั้งอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรและอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวมมีผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตรากำไรสุทธิ โดยหาก อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น 1 เท่า และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 จะทำ

ให้อัตรากำไรสุทธิลดลงร้อยละ 15.7514 และ 1.0566 ตามลำดับ ผลลัพธ์จากการวิเคราะห์สรุปได้ว่า การเร่งใช้สินทรัพย์ถาวรในการสร้างรายได้จะส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิลดลง ในขณะที่การมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่ารายรับรวมก็จะทำให้อัตรากำไรสุทธิลดลงเช่นเดียวกัน ทั้งนี้ พบว่าอัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับปัจจัยอื่นๆ จากการศึกษาพบว่า สภาพคล่องและปริมาณหนี้สินมีผลกระทบเชิงลบต่ออัตรากำไรสุทธิ โดยหากอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น 1 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 จะทำให้อัตรากำไรสุทธิลดลงร้อยละ 3.5675 และ 0.4429 ตามลำดับ ในขณะที่การเติบโตของยอดขาย ขนาดของกิจการ และวิกฤติ Sub-Prime Mortgage Crisis ไม่มีผลกระทบใดๆ ต่ออัตรากำไรสุทธิ นอกจากนี้ยังพบว่า วิกฤติโควิด 19 ส่งผลกระทบเชิงลบอย่างรุนแรงต่อธุรกิจโรงแรมในประเทศไทย โดยทำให้อัตรากำไรสุทธิของธุรกิจโรงแรมต่ำกว่าช่วงเวลาปกติถึงร้อยละ 25.2093

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ Fixed Effects และ Random Effects Regression

ตัวแปร	npm (อัตรากำไรสุทธิ)				roa (อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์)			
	Fixed Effects		Random Effects		Fixed Effects		Random Effects	
	Coeff.	p-value	Coeff.	p-value	Coeff.	p-value	Coeff.	p-value
cur	-3.5675**	0.0440	-3.3743**	0.0300	-0.0216	0.9350	-0.3261	0.1940
debt	-0.4429**	0.0160	-0.4133**	0.0030	-0.1199**	0.0000	-0.0917**	0.0000
inv	0.0028	0.8210	0.0166	0.1650	0.0011	0.5500	0.0015	0.4110
fxa	-15.7514**	0.0000	-3.0688	0.2580	0.5808	0.3670	0.5686	0.2580
sae	-1.0566**	0.0000	-0.8439**	0.0000	-0.1335**	0.0000	-0.1040**	0.0000
slg	0.0186	0.6060	0.0423	0.2300	0.0066	0.2200	0.0064	0.2400
size	0.9590	0.8350	4.8769*	0.0710	-1.0705	0.1210	-0.4168	0.4150
spc	0.7767	0.9180	1.3586	0.8590	-0.7831	0.4870	-0.8792	0.4530
covid	-25.2093**	0.0090	-27.1816**	0.0020	-3.2722**	0.0220	-4.5492**	0.0010
constant	64.7866	0.3860	-19.3539	0.6560	30.7757**	0.0060	18.4106**	0.0250
Hausman Stat	16.3100*				12.5200			
p-value	0.0607				0.1856			
Chosen Model	Fixed Effects Model				Random Effects Model			
R-Square	0.2996		0.2786		0.3695		0.2923	
Observations	237		237		237		237	

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

จากการวิเคราะห์สมการอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ พบว่าสถิติ Hausman Test มีค่าเท่ากับ 12.52 และมีค่า p-value เท่ากับ 0.1856 นั่นคือ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในทุกๆระดับ แสดงว่า Random Effects Model มีคุณลักษณะ Unbiased และ Consistent ดังนั้น จึงเลือกใช้สมการ Random Effects Regression ในการอธิบายปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ จากการสมการ Random Effects Regression พบว่ามีเพียงอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวมเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

โดยมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ นั่นคือ หากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตรากำไรสุทธิลดลงร้อยละ 0.1040 ในขณะที่อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือและอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ข้อค้นพบดังกล่าว สะท้อนให้เห็นว่าประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการเพิ่มอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ในกรณีของปัจจัยควบคุม พบว่ามีเพียงปริมาณหนี้สินที่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ โดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์จะลดลงร้อยละ 0.0917 หากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 อีกทั้งยังพบว่า วิกฤติโควิด 19 ทำให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของธุรกิจโรงแรมต่ำกว่าช่วงเวลาปกติถึงร้อยละ 4.5492 สำหรับปัจจัยอื่นๆ ที่เหลือ พบว่าไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญในทุกระดับ

อภิปรายผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มุ่งเน้นศึกษาผลกระทบของประสิทธิภาพการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมใน 3 มิติ วัดโดยอัตราส่วนทางการเงิน 3 ตัว ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ได้แก่ (1) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ซึ่งวัดความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ถาวร (ในที่นี้คือ ที่ดิน อาคาร ห้องพัก และสิ่งอำนวยความสะดวกต่าง ๆ ในโรงแรม) เพื่อสร้างรายได้ (2) อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ซึ่งวัดความสามารถในการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือ ทั้งการจัดหาและใช้ไป เพื่อให้กิจการดำเนินธุรกิจได้อย่างราบรื่น และ (3) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวม ซึ่งวัดความสามารถในการบริหารจัดการ (โดยเฉพาะอย่างยิ่งพนักงาน) เพื่อสร้างรายรับ

งานวิจัยนี้ได้วิเคราะห์อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมในฐานะตัวชี้วัดประสิทธิภาพ แม้งานวิจัยหลายเรื่องจากพบว่ามีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (ศุภเจตน์ จันทรสาส์น และ ชันยกร จันทรสาส์น, 2565; ณัฐภูมิ รัตน และคณะ, 2565) สาเหตุสำคัญคือ สินทรัพย์รวมประกอบด้วยรายการต่างๆ มากมาย การที่รับทราบว่ามีอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรไม่ได้ก่อให้เกิดประโยชน์มากนัก เนื่องจากไม่สามารถทราบได้ว่าควรปรับเปลี่ยนสินทรัพย์รายการใดจึงจะช่วยให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการสูงขึ้น ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเลือกใช้อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรในการวิเคราะห์แทน เนื่องจากมีความชัดเจนมากกว่า สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์ได้ง่ายกว่า โดยในกรณีของธุรกิจโรงแรม สินทรัพย์ถาวรสำคัญก็คือที่ดินและอาคารที่เป็นตัวโรงแรม ซึ่งมักมีมูลค่าสูงและเป็นส่วนใหญ่ของมูลค่าสินทรัพย์รวม อีกทั้งยังมีสหสัมพันธ์กับมูลค่าสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญอีกด้วย

งานวิจัยนี้พบว่า อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือไม่มีผลกระทบใดๆ ต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรม สอดคล้องกับข้อค้นพบของ ณัฐภูมิ รัตน และคณะ (2565) ที่ทำการศึกษาธุรกิจโรงแรมเช่นเดียวกัน แต่แตกต่างไปจากข้อค้นพบของ Alnaim and Kouaib (2023) ที่ทำการศึกษาธุรกิจหลากหลายสาขา ผลลัพธ์ดังกล่าว สะท้อนว่าประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือไม่ใช่ปัจจัยสำคัญในการยกระดับความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรม ทั้งนี้ผลลัพธ์ดังกล่าวไม่น่าแปลกใจแต่อย่างใด เนื่องจากธุรกิจโรงแรมเป็นกิจการเน้นการบริการซึ่งมักมีสินค้าคงเหลือในสัดส่วนที่น้อยมากเมื่อเทียบกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน อีกทั้งสินค้าคงเหลือ

เป็นเพียงส่วนประกอบของการให้บริการเท่านั้น ไม่ได้เป็นปัจจัยหลักในการสร้างรายได้ ดังนั้น ความเร็วในการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือจึงได้ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมอย่างมีนัยสำคัญ

สำหรับอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ผลลัพธ์จากงานวิจัยนี้ขัดแย้งกับงานของ Christiano and Munir (2022) เนื่องจากพบว่ามีผลกระทบในเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดจากอัตรากำไรสุทธิ ข้อค้นพบดังกล่าวบ่งชี้เป็นนัยว่า อัตรากำไรสุทธิของธุรกิจโรงแรมจะมีแนวโน้มลดลงหากโรงแรมมีการสร้างยอดขายมากขึ้นโดยไม่มีการขยายสินทรัพย์ถาวร สาเหตุสำคัญมาจากการที่ธุรกิจโรงแรมในประเทศไทยมีการแข่งขันสูงและขึ้นอยู่กับความแปรผันตามฤดูกาลสูง นั่นคือ ช่วงวันธรรมดาและช่วงเวลาที่นักท่องเที่ยวเดินทางน้อยลง (low season) มักมีผู้เข้าพักจำนวนน้อย ทำให้ธุรกิจจำเป็นต้องกระตุ้นยอดขายโดยอาศัยการลดราคาเป็นหลัก ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิต่ำลง ในขณะที่ช่วงวันหยุดและช่วงเวลาที่นักท่องเที่ยวเดินทางมากขึ้น (high season) แม้จะมีผู้เข้าพักจำนวนมากและขายได้ในราคาแพง แต่ก็มักประสบปัญหาการให้บริการเกินกำลังของสินทรัพย์ถาวร ทำให้คุณภาพในการให้บริการต่ำลงและเกิดค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มอื่นๆ ตามมา เช่น ค่าซ่อมแซม ค่าจ้างพนักงานชั่วคราว ค่าชดเชยให้ลูกค้ากรณีเกิดความไม่สะดวก ฯลฯ ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิต่ำลงเช่นเดียวกัน

ในกรณีของอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวม พบว่าผลลัพธ์สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต (Alemu, 2020) ซึ่งพบว่ามีผลกระทบในเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร กล่าวคือ หากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายรับรวมมีค่าสูงขึ้น ธุรกิจโรงแรมจะมีความสามารถในการทำกำไรต่ำลง ไม่ว่าจะเป็นวัดจากอัตรากำไรสุทธิหรืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ก็ตาม ข้อค้นพบดังกล่าวสะท้อนความสำคัญในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของโรงแรม ที่สำคัญคือค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าโฆษณาและส่งเสริมการขาย ค่าคอมมิสชัน (commission) สำหรับแพลตฟอร์ม เช่น Agoda Booking และ Expedia ค่าบริหารจัดการเว็บไซต์ ตลอดจนค่าบริหารจัดการต่างๆ เพื่อให้เพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่ารายรับรวม เพื่อให้กิจการมีผลกำไรสูงขึ้น

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 10 แห่ง ระหว่างปี พ.ศ. 2544–2567 สรุปได้ว่าประสิทธิภาพการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กัน โดยที่เห็นได้ชัดเจนคือ ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการมีผลกระทบในเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร ทั้งนี้ ในการยกระดับความสามารถในการทำกำไร ธุรกิจโรงแรมต้องเน้นที่การพัฒนาผลิตภาพแรงงาน ควบคู่กับการนำเอาเทคโนโลยีและนวัตกรรมมาใช้งาน เพื่อให้พนักงานจำนวนเท่าเดิมสามารถสร้างรายรับให้ได้มากขึ้น วิเคราะห์และเลือกแพลตฟอร์มสนับสนุนการขายที่คุ้มค่า ตลอดจนเลือกใช้ช่องทางการโฆษณาและส่งเสริมการขายให้ตรงกับกลุ่มเป้าหมายของโรงแรม การดำเนินการดังกล่าวจะช่วยให้กิจการมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่ำลง ช่วยให้มีผลกำไรสูงขึ้นได้

งานวิจัยเรื่องนี้พบว่า อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์ถาวรเฉลี่ย (นั่นคือ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร) มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตรากำไรสุทธิ ผลลัพธ์ดังกล่าวแสดงว่า หากกำหนดให้สินทรัพย์ถาวรมีค่าคงที่ ธุรกิจโรงแรมกำลังเผชิญสถานการณ์ยอดขายเพิ่มขึ้นแต่กำไรลดลง ในการแก้ปัญหาดังกล่าว ในช่วงโลว์ซีซั่น (low season) และช่วงวันธรรมดา โรงแรมควรหาทางกระตุ้นยอดขายโดยไม่ลดราคาและไม่เพิ่มต้นทุนขาย เช่น แคมเปญเข้าพักก่อนเวลา

ที่กำหนด (early check-in) หรือ ออกจากห้องพักหลังจากเวลาที่กำหนด (late check-out) การเสนอราคาพิเศษสำหรับการจัดประชุมหรือ โคเวิร์คกิ้งสเปซ (co-working space) พร้อมห้องพัก ตลอดจนร่วมมือกับธุรกิจในพื้นที่ในการจัดแพ็คเกจท่องเที่ยวหรือกิจกรรมการตลาดเชิงประสบการณ์ (Experience Marketing) สำหรับในช่วงไฮซีซั่นหรือช่วงวันหยุดที่มีผู้มาพักจำนวนมาก โรงแรมต้องมีมาตรการรักษาคุณภาพควบคู่ไปกับการควบคุมต้นทุน เช่น วางแผนการกำลังการผลิตโดยใช้ Data Analytics เพื่อจัดหากำลังคนให้เพียงพอ พัฒนาทักษะแบบ Cross Training ให้แก่พนักงาน เพื่อให้ทำงานทดแทนกันได้อย่างหลากหลาย ใช้เทคโนโลยีและนวัตกรรมเพื่อลดภาระของพนักงาน รวมทั้งทำการวิเคราะห์ราคาตามอุปสงค์เพื่อกำหนดราคาให้สูงขึ้นตามอุปสงค์ โดยยอมรับจำนวนผู้เข้าพักที่ลดลงและเพิ่มอัตรากำไรต่อหน่วย ในขณะที่เดียวกันภาครัฐอาจพิจารณาดำเนินนโยบายส่งเสริมการท่องเที่ยวในลักษณะเดียวกับโครงการ “เราเที่ยวด้วยกัน” เพื่อกระตุ้นการท่องเที่ยวภายในประเทศ โดยเน้นสนับสนุนค่าใช้จ่ายในช่วงโลว์ซีซั่นให้มากกว่าช่วงไฮซีซั่น (high season) การดำเนินงานดังกล่าวจะช่วยให้การใช้งานสินทรัพย์ถาวรของโรงแรมเป็นอย่างคุ้มค่าและช่วยให้อัตรากำไรสุทธิของโรงแรมสูงขึ้นได้

นอกจากประสิทธิภาพการดำเนินงานแล้ว ยังพบว่ามีปัจจัยอีก 2 ตัวที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ปัจจัยแรกคือปริมาณหนี้สินที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร เนื่องจากปริมาณหนี้สินที่สูงขึ้นจะก่อภาระค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย ส่งผลทำให้ผลกำไรของกิจการต่ำลง ดังนั้น ธุรกิจโรงแรมควรควบคุมให้กิจการมีปริมาณหนี้สินมากเกินไป หาแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนการกู้ยืมในอัตราต่ำ พยายามระดมทุนผ่านตราสารทุนให้มากกว่าตราสารหนี้ และประสานความร่วมมือกับเจ้าหนี้เพื่อปรับโครงสร้างหนี้ (ถ้าจำเป็น) เพื่อลดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลงและเพิ่มผลกำไรให้แก่กิจการ และปัจจัยที่สองคือสภาพคล่องที่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ สะท้อนว่าการที่กิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากเกินไปก่อให้เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาสในการนำเอาสินทรัพย์ไปก่อให้เกิดรายได้ และทำให้อัตรากำไรสุทธิต่ำลง ดังนั้น ธุรกิจโรงแรมควรวิเคราะห์หาระดับอัตราเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมเพื่อให้สามารถนำเอาสินทรัพย์หมุนเวียนไปสร้างรายได้ให้มากขึ้น แต่ยังคงรักษาระดับมิให้เกิดความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง เพื่อให้อัตรากำไรสุทธิสูงขึ้น

งานวิจัยเรื่องนี้ยังมีข้อจำกัดอยู่บางประการ ซึ่งควรมีการศึกษาเพิ่มเติมในอนาคต ประการแรกคืองานวิจัยนี้ศึกษาเฉพาะธุรกิจโรงแรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นกิจการขนาดใหญ่ เป็นเจ้าของโรงแรมบูติค (Boutique Hotel) 4-5 ดาวที่มีหลายสาขา และมีความพร้อมทุกด้าน ซึ่งอาจไม่สามารถสะท้อนความเป็นจริงของกิจการโรงแรมอื่นๆ ที่เป็นโรงแรมและรีสอร์ทขนาดเล็ก โรงแรมธุรกิจ (Business Hotel) และโรงแรมแบบโฮสเทล (Hostel) ได้ ประการที่สองคืองานวิจัยนี้ศึกษาความสามารถในการทำกำไรจากอัตราส่วนทางการเงินเป็นหลัก โดยไม่ได้นำเอาปัจจัยเฉพาะตัวของโรงแรมมาพิจารณา เช่น ทำเลที่ตั้ง จำนวนห้องพัก รูปแบบห้องพัก ห้องอาหาร สิ่งอำนวยความสะดวก บริการลูกค้า การได้รับมาตรฐานคุณภาพ ฯลฯ และประการสุดท้ายคืองานวิจัยนี้ยังไม่ครอบคลุมปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรม เช่น ความไม่สงบทางการเมือง ภัยธรรมชาติ ฯลฯ ดังนั้น การศึกษาเพิ่มเติมในสามประเด็นดังกล่าวจะช่วยเติมเต็มองค์ความรู้เกี่ยวกับประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมในประเทศไทยให้สมบูรณ์ยิ่งขึ้นได้

บรรณานุกรม

- ณัฐฉัตร รัตนาน, ฐนันทวัน โฆษิตคณิน, และ นิธิชนา บุญช่วย. (2565). ปัจจัยที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมบริการ ธุรกิจโรงแรม. *วารสารสหวิทยาการมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 5(2), 444-457.
- วรกร ภูมิวิเศษ, และ เปรมภาว ดั่งทอง. (2567). หุ้นยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *BU Academic Review*, 23(2), 244-262.
- ศศิภา พงษ์วาที. (2567). ผลกระทบของภาระหนี้สินต่อความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์. *BU Academic Review*, 23(2), 121-133.
- ศุภเจตน์ จันทรสาส์น, และ ฉันทกร จันทรสาส์น. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารปัญญาวิวัฒน์*, 14(2), 57-73.
- ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจ ทีทีบี. (2567, 20 กันยายน). *TTB analytics มองรายได้ธุรกิจโรงแรมปี 2567 เพิ่มขึ้น 3.70 แสนล้านบาท*. ธนาคารทหารไทยธนชาต. https://www.ttbbank.com/th/newsroom/detail/ttba-hotel-income-sep-2024?utm_source=chatgpt.com
- สำนักงานปลัดกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา. (2567). *รายงานภาวะเศรษฐกิจการท่องเที่ยว ปีที่ 5 ฉบับที่ 4/2567 ('ไทย' ศูนย์กลางการท่องเที่ยวอาเซียน)*. https://secretary.mots.go.th/ewtadmin/ewt/policy/download/article/article_20241004144251.pdf
- สำนักนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า [สนค.]. (2568, 31 มกราคม). *สนค. จับตาแนวโน้มภาคการท่องเที่ยวไทยสู่โอกาสขับเคลื่อนเศรษฐกิจในระยะยาว*. <https://tpso.go.th/news/2501-0000000018>
- Aissa, S. B., & Goaid, M. (2016). Determinants of Tunisian hotel profitability: The role of managerial efficiency. *Tourism Management*, 52, 478-487. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2015.07.015>
- Alemu, A. A. (2020). Determinants of profitability in Hotel Industry: A case study in Hawassa City Administration, Ethiopia. *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 7(3), 49-54.
- Aldboush, H. H., Almasria, N. A., & Ferdous, M. (2023). Determinants of firm profitability: Empirical evidence from Jordan's service sector. *Business: Theory and Practice*, 24(2), 438-446. <https://doi.org/10.3846/btp.2023.18623>
- Alnaim, M., & Kouaib, A. (2023). Inventory turnover and firm profitability: A Saudi Arabian investigation. *Processes*, 11(3), 716. <https://doi.org/10.3390/pr11030716>
- Christiano, D., & Munir, A. (2022). Analysis of the effect of liquidity, leverage and fixed asset turnover to return on assets of Oil Gas Mining Sub-Sector Companies (Listed in IDX for the Period

- 2018–2021). *Journal of Management and Leadership*, 5(1), 14-26.
<https://doi.org/10.47970/jml.v5i1.307>
- Corporate Finance Institute. (2025). *Financial ratio eBook*.
<https://corporatefinanceinstitute.com/assets/CFI-Financial-Ratios-Cheat-Sheet-eBook.pdf>
- Dimitrić, M., Žiković, I. T., & Blečić, A. A. (2019). Profitability determinants of hotel companies in selected Mediterranean countries. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 32(1), 1977-1993. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1642785>
- Farooq, U. (2019). Impact of inventory turnover on the profitability of non-financial sector firms in Pakistan. *Journal of Finance and Accounting Research*, 1(1), 34-51.
- Kalaš, B., Mirović, V., & Pavlović, N. (2019). Profitability determinants of hotel industry in AP Vojvodina. In V. Bevanda (Ed.), *4th International thematic monograph-modern management tools and economy of tourism sector in Present Era* (pp. 47-62). SKRIPTA International.
<https://doi.org/10.31410/tmt.2019.47>
- Oktafiona, G., Roza, S., & Nurhayati, N. (2025). The effect of fixed asset turnover and quick ratio on net profit margin in the property and real estate subsector in Indonesia. *Journal of Humanities, Social Sciences and Business*, 4(2), 293-303.
<https://doi.org/10.55047/jhssb.v4i2.1478>
- Said, N. H. M., Rahman, N. L. A., Mutalin, H. A., & Shah, N. S. B. (2021). Profitability performance analysis on Malaysian hotel industry during COVID-19 pandemic. *Journal of Academia*, 9(2), 84-92.
- Shahnia, C., Purnamasari, E. D., Hakim, L., & Endri, E. (2020). Determinant of profitability: Evidence from trading, service and investment companies in Indonesia. *Accounting*, 6(5), 787-794.
<https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.6.004>
- Varghese, V. V. (2023). Impacts of fixed assets in firm profitability. *EPRA International Journal of Environmental Economics, Commerce and Educational Management*, 10(12), 8-16.
<https://doi.org/10.36713/epra15121>
- Wooldridge, J. M. (2019). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage Learning.
- Zhai, S. S., Choi, J. G., & Kwansa, F. (2015). A financial ratio-based predicting model for hotel business failure. *Global Business and Finance Review*, 20(1), 71-86.
<https://doi.org/10.17549/gbfr.2015.20.1.71>