

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
หมวดธุรกิจการแพทย์
RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND DIVIDEND YIELDS
OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF
THAILAND HEALTH CARE SERVICES SECTOR

พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์
PATCHARAWAN SANGPITUG

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2562
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND DIVIDEND YIELDS

OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF
THAILAND HEALTH CARE SERVICES SECTOR

PATCHARAWAN SANGPITUG

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2019
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

ชื่อหัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตรา
ผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์
RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND
DIVIDEND YIELDS OF COMPANIES LISTED ON THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND HEALTH CARE
SERVICES SECTOR

นักศึกษา

พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์ รหัสประจำตัว 61500332

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา

รองศาสตราจารย์ กัลยาภรณ์ ปานมะเร็ง

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบุญ สาระพัด)

กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

กรรมการ

(รองศาสตราจารย์ กัลยาภรณ์ ปานมะเร็ง)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้ดำเนินการค้นคว้าอิสระฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่ 6 เดือน มกราคม พ.ศ. 2563

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์
คำสำคัญ	อัตราส่วนทางการเงิน, อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, หมวดธุรกิจการแพทย์
นักศึกษา	นางสาวพัชรารวรรณ แสงพิทักษ์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ กัลยาภรณ์ ปานมะเร็ง
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2562

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจาก ฐานข้อมูล SETSMART และข้อมูลในงบการเงิน ของบริษัทที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องกันทุกปี ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุด 31 ธันวาคม พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 จำนวน 14 บริษัท แล้วจึงนำข้อมูลที่ได้นำมาหาค่าสถิติ ได้แก่ ค่าความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงิน มีค่าเป็นบวก แสดงว่าธุรกิจมีผลการดำเนินงานในแต่ละปีอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ อัตราส่วนทางการเงินที่ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี มีค่าเป็นบวกทั้งโดยภาพรวม และรายปี แสดงว่าธุรกิจการแพทย์ส่วนใหญ่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพในระดับที่ดี ทำให้อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล อยู่ในเกณฑ์ที่มีค่าเป็นบวกด้วยเช่นกัน สำหรับการทดสอบสมมติฐาน อัตราส่วนทางการเงินสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยภาพรวม และรายปี พบว่า โดยภาพรวม และรายปี พ.ศ. 2559 และ พ.ศ. 2561 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วน อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระเล่มนี้สำเร็จสมบูรณ์ได้ด้วยดียิ่ง เพราะได้รับความกรุณาชี้แนะแนวทาง และให้คำปรึกษาที่เป็นประโยชน์ต่อการศึกษาค้นคว้าอย่างดียิ่ง จาก รองศาสตราจารย์ กัลยาภรณ์ ปานมะเริง อาจารย์ที่ปรึกษาค้นคว้าอิสระ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สิ้นจรรยาศักดิ์ ที่ได้กรุณาให้คำแนะนำและตรวจแก้ไขข้อบกพร่องมาโดยตลอด ตั้งแต่เริ่มต้นจนกระทั่งสำเร็จเรียบร้อยเป็นอย่างดี ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณด้วยความเคารพอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณ ดร.พิเชษฐ โสภภาพงษ์ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด ที่ได้ให้ความรู้และแนะแนวทางในการดำเนินงานวิจัย ตลอดจนเจ้าของผลงานวิจัย วิทยานิพนธ์และเอกสารตำราวิชาการของทุกท่านที่ผู้ศึกษาได้นำมาศึกษาและประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการวิจัยในครั้งนี้

ขอขอบพระคุณทุกท่านที่ไม่ได้เอ่ยนาม และมีส่วนช่วยทำให้การค้นคว้าอิสระ ครั้งนี้สำเร็จ ลุล่วงเป็นอย่างดี

ด้วยความดีและประโยชน์อันพึงมีจากการค้นคว้าอิสระเล่มนี้ ผู้ศึกษาขอมอบให้บิดา มารดา คณาจารย์มหาวิทยาลัยศรีปทุมทุกท่าน ที่ได้ประสิทธิประสาทวิชาความรู้ และเจ้าหน้าที่ทุกท่านที่ให้ ความช่วยเหลือในการอำนวยความสะดวกให้ประสบความสำเร็จในการศึกษาด้วยดี

พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์

มกราคม 2563

สารบัญ

บทคัดย่อ.....	I
กิตติกรรมประกาศ.....	II
สารบัญ.....	III
สารบัญตาราง.....	V
สารบัญภาพ.....	VII
บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	3
3. กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	3
4. สมมติฐานในการศึกษา.....	4
5. ขอบเขตของการศึกษา.....	4
6. ประโยชน์ที่ได้รับ.....	5
7. นิยามศัพท์.....	5
2 แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	7
1. บริบทสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์.....	7
2. แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงิน.....	14
3. แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล.....	19
4. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการ จ่ายเงินปันผล.....	24
5. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	26
3 วิธีการศึกษาและค้นคว้า.....	31
1. รูปแบบการศึกษา.....	31
2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	31
3. เครื่องมือการศึกษาและการตรวจสอบคุณภาพของเครื่องมือ.....	32
4. การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	34
5. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	35

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4 ผลการศึกษา.....	37
ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Statistics).....	38
ส่วนที่ 2 วิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ Pearson Correlation.....	39
ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis).....	45
5 สรุปผลการศึกษา การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	51
1. สรุปผล.....	51
2. อภิปรายผล.....	52
3. ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา.....	53
4. ข้อจำกัดในงานวิจัย.....	54
5. ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป.....	54
บรรณานุกรม.....	55
ภาคผนวก.....	59
ประวัติผู้ศึกษา.....	63

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจ การแพทย์.....	7
2 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจ การแพทย์ ที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง.....	31
3 ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด ของตัวแปรอัตราส่วน ทางการเงิน และอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลจำแนกโดยภาพรวม และ รายปี.....	38
4 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ แบบ Pearson Product Moment Correlation โดยภาพรวม.....	39
5 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ แบบ Pearson Product Moment Correlation ปี พ.ศ. 2557.....	40
6 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ แบบ Pearson Product Moment Correlation ปี พ.ศ. 2558.....	41
7 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ แบบ Pearson Product Moment Correlation ปี พ.ศ. 2559.....	42
8 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ แบบ Pearson Product Moment Correlation ปี พ.ศ. 2560.....	43
9 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ แบบ Pearson Product Moment Correlation ปี พ.ศ. 2561.....	44
10 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยภาพรวม.....	45
11 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ปี พ.ศ. 2557.....	46

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
12 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ปี พ.ศ. 2558.....	47
13 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ปี พ.ศ. 2559.....	47
14 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ปี พ.ศ. 2560.....	48
15 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ปี พ.ศ. 2561.....	49
16 สรุปสมมติฐานการวิจัย.....	50

สารบัญญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	4
2 เปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนกลุ่มการแพทย์.....	13
3 อัตราการเติบโตของจำนวนผู้ใช้บริการ.....	14

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ธุรกิจการให้บริการทางการแพทย์และธุรกิจเกี่ยวกับการดูแลสุขภาพเติบโตขึ้นสูงมาก เนื่องจากกระแสการตื่นตัวของประชากรโลกที่ให้ความสนใจและพยายามแสวงหาการดูแลสุขภาพ สุขภาพที่ดีกว่า เร็วกว่า ถูกกว่า ส่งผลให้เศรษฐกิจเชิงสุขภาพ (Wellness Economy) มีแนวโน้มเติบโต Medical Hub หรือ การเป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ เป็นหนึ่งในเป้าหมายของรัฐบาลที่เตรียม ผลักดันให้เกิดขึ้น เนื่องจากการแพทย์และงานบริการของไทย ได้รับคำชื่นชมจากนานาชาติทั่วโลก โดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเตรียมพร้อมขยายระยะเวลาพำนักให้กับหลายประเทศ และเพิ่มการ ประชาสัมพันธ์กิจกรรมท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ ตามนโยบาย Medical Hub เพื่อนำรายได้เข้าสู่ประเทศ อีกทางหนึ่ง กระทรวงสาธารณสุขได้รับมอบหมายให้เป็นหน่วยงานหลักในการบริหารขับเคลื่อน ยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ (นโยบาย Medical Hub) มา ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 จนถึงปัจจุบัน โดยแบ่งออกเป็น 4 ผลผลิตหลัก คือ ศูนย์กลางบริการเพื่อส่งเสริม สุขภาพ (Wellness Hub) ศูนย์กลางบริการสุขภาพ (Medical Service Hub) ศูนย์กลางบริการ วิชาการและงานวิจัย (Academic Hub) ศูนย์กลางยาและผลิตภัณฑ์สุขภาพ (Product Hub) ซึ่งยุทธศาสตร์นี้ตั้งเป้าหมายในระยะเวลา 10 ปี (พ.ศ. 2559-2568) โดยปัจจัยหลักที่ทำให้ประเทศไทย ได้รับการยอมรับ ได้แก่ ราคาเหมาะสม การให้บริการมีคุณภาพที่ได้มาตรฐานสากล มีบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง มีเทคโนโลยีทันสมัย มีการต้อนรับด้วยอัธยาศัยไมตรีที่ดี และมีสถานที่ ท่องเที่ยวอันสวยงาม อีกทั้งคณะกรรมการอำนวยการเพื่อพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางสุขภาพ นานาชาติ ยังได้เตรียมพร้อมอำนวยความสะดวกขยายระยะเวลาพำนักในประเทศไทย ทั้งในกลุ่มพัก ได้ไม่เกิน 90 วัน และกลุ่มพำนักระยะยาว Long Stay Visa อีกด้วย ตลาดกลุ่มสินค้าและธุรกิจ บริการสุขภาพในประเทศไทย มีการขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งในปัจจุบันมีมูลค่าไม่ต่ำกว่า 107,000 ล้านบาท และมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีจำนวนผู้รับบริการชาวต่างชาติรวม 1.2 ล้านครั้ง และการเติบโตของตลาดผู้ป่วยชาวต่างชาติและจากกระแสการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพที่กำลังได้รับความนิยมในกลุ่มนักท่องเที่ยวทั่วโลก (ที่มา โครงการพัฒนาศักยภาพอุตสาหกรรม SMEs ด้วยเครื่องมือดิจิทัลอย่างยั่งยืน สถาบันสหวิทยาการดิจิทัลและหุ่นยนต์ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร, ออนไลน์ : 2560)

ปัจจุบันสถานพยาบาลในประเทศไทยมีจำนวน 38,512 แห่ง แบ่งเป็นสถานพยาบาลของรัฐ ประมาณร้อยละ 34.7 (อาทิ สถานีอนามัย สำนักงานสาธารณสุขอำเภอ โรงพยาบาลชุมชน และ โรงพยาบาลทั่วไป) และสถานพยาบาลเอกชน ร้อยละ 65.3 (ได้แก่ โรงพยาบาลเอกชน และคลินิก เอกชน) หากแบ่งตามมิติของขนาดและความสามารถในการให้บริการทางการแพทย์ พบว่าเป็น สถานพยาบาลระดับปฐมภูมิ (รวมสถานีอนามัยและโรงพยาบาลส่งเสริมสุขภาพระดับตำบลกว่า 9,800 แห่ง และคลินิกเอกชนราว 24,800 แห่ง) สูงถึง ร้อยละ 98.3 ของสถานพยาบาลทั้งหมด ที่เหลือ

เป็นโรงพยาบาลระดับทุติยภูมิและตติยภูมิคิดเป็นจำนวน 641 แห่ง ซึ่งในจำนวนนี้ 294 แห่ง (ร้อยละ 45.9) เป็นโรงพยาบาลในสังกัดรัฐ/กระทรวงสาธารณสุข/องค์การปกครองส่วนท้องถิ่น/รัฐวิสาหกิจ และกรุงเทพมหานคร ส่วนอีก 347 แห่ง หรือร้อยละ 54.1 เป็นโรงพยาบาลเอกชน (กองยุทธศาสตร์ และแผนงาน สำนักงานปลัดกระทรวงสาธารณสุข, 2561)

ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน จึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการลงทุนในหลักทรัพย์ที่สำคัญวิธีหนึ่ง ในปัจจุบันจะเห็นได้จากจำนวนนักลงทุนที่เพิ่มขึ้น สิ่งที่ต้องดูนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ คือ ผลตอบแทนที่คุ้มค่า นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่าต้องพิจารณาปัจจัยหลายประการด้วยกัน นักลงทุนก็จะมีทัศนคติที่แตกต่างกัน บางคนคาดหวังกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ เงินปันผล หรือสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน สำหรับนักลงทุนที่ไม่ค่อยมีความรู้เรื่องเศรษฐกิจ ไม่ค่อยมีเวลาติดตามข่าวสาร ไม่เข้าใจวิธีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ แต่มีความสนใจที่จะลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย นักลงทุนหวังที่จะได้รับผลตอบแทนมากกว่าต้นทุนของเงินทุนที่จ่ายไป ซึ่งนักลงทุนแต่ละคนต้องการผลตอบแทนการลงทุนที่ต่างกันขึ้นอยู่กับลักษณะนิสัยของนักลงทุน นักลงทุนบางกลุ่มจะให้ความสำคัญกับหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น โดยที่หลักทรัพย์ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลจะมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

เนื่องจากระดับราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ตกต่ำลงเป็นอย่างมาก ทั้งที่บางบริษัทมีปัจจัยพื้นฐาน และฐานะที่ค่อนข้างดี ทำให้พฤติกรรมการลงทุนจากเดิมจะเน้นผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ (Capital Gain Yield) ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่ได้จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงกว่าราคาที่ซื้อเข้ามาเน้นในเรื่องของการลงทุนที่หวังผลตอบแทนจาก เงินปันผล (Dividend Yield) ในระยะยาวมากขึ้น ส่งผลทำให้นักลงทุนจำเป็นต้องหันมาให้ความสำคัญกับการนำอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ จากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนมาพิจารณาในการลงทุน มากขึ้นตามลำดับ โดยอัตราส่วนทางการเงินที่กล่าวมานั้น ถือว่าเป็นเครื่องมือชนิดหนึ่งในการวัดและวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกิจการทั้งในอดีต และสามารถนำไปพยากรณ์อนาคตของกิจการเพื่อนำไปเป็นข้อมูลในการพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยอีกประการหนึ่ง สำหรับการเลือกลงทุนของนักลงทุนคือการพิจารณาเลือกลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจำเป็นต้องอาศัยการพิจารณาสถานะแวดล้อมต่าง ๆ เพื่อนำมาพิจารณาตัดสินใจลงทุนโดยผู้วิจัยพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดธุรกิจการแพทย์ เป็นอีกหมวดธุรกิจหนึ่งที่น่าสนใจ เนื่องจากธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย ร้อยละ 10 - 13 ในช่วงปี พ.ศ. 2562-2564 โดยได้แรงหนุนจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของสังคมไทย อาทิ การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ การขยายตัวของชุมชนเมือง และการเพิ่มขึ้นของชนชั้นกลาง ผนวกกับกระแสการดูแลสุขภาพกำลังอยู่ในความสนใจของคนทั่วโลก ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนปี พ.ศ. 2562 คาดว่าจะยังคงเติบโตเนื่องจากปี พ.ศ. 2561 ที่เติบโตที่ร้อยละ 7.6 ด้วยมูลค่านายได้รวมของโรงพยาบาลเอกชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ 170,738 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากกระแสการดูแลสุขภาพของคนไทย รวมทั้งจำนวนผู้สูงอายุ จำนวนผู้ประกันตน ๆ และจำนวนผู้ใช้บริการประกันสุขภาพที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้การให้บริการทางการแพทย์ของชาวไทยเพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับกลุ่มลูกค้าชาวต่างชาติที่เข้ามาใช้บริการทางการแพทย์ในประเทศไทย โดยเฉพาะในกลุ่ม CLM ชาวจีนและไต้หวันก็มีจำนวนเพิ่มขึ้น สำหรับปี พ.ศ. 2562 คาดว่าการแข่งขัน

ของธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนจะรุนแรงขึ้นแต่ผลประกอบการยังคงเติบโตใกล้เคียงกับปี พ .ศ. 2561 สะท้อนจากการคาดการณ์รายได้รวมโรงพยาบาลเอกชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะเติบโตที่ร้อยละ 7.6 ด้วยมูลค่า 183,679 ล้านบาท และเติบโตสูงกว่าอัตราการขยายตัวของ GDP บริการด้านสุขภาพของไทยปี พ .ศ. 2562 ที่คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 5.8 (ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจ ธุรกิจและเศรษฐกิจฐานราก ธนาคารออมสิน, 2562)

จากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นทำให้ผู้วิจัยตระหนักถึงความสำคัญของอัตราส่วนทางการเงินที่อาจสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญที่เป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องการจากการลงทุน และสามารถใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการคัดเลือกหุ้นปันผลที่พื้นฐานดี ช่วยในตัดสินใจในการลงทุนในหุ้นสามัญได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับเงินปันผล โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ในรูปแบบใด เพื่อประโยชน์ในการเลือกที่จะนำอัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องไปวิเคราะห์และพิจารณาประกอบในการลงทุนอย่างเป็นระบบ และมีเหตุผลต่อไป

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์

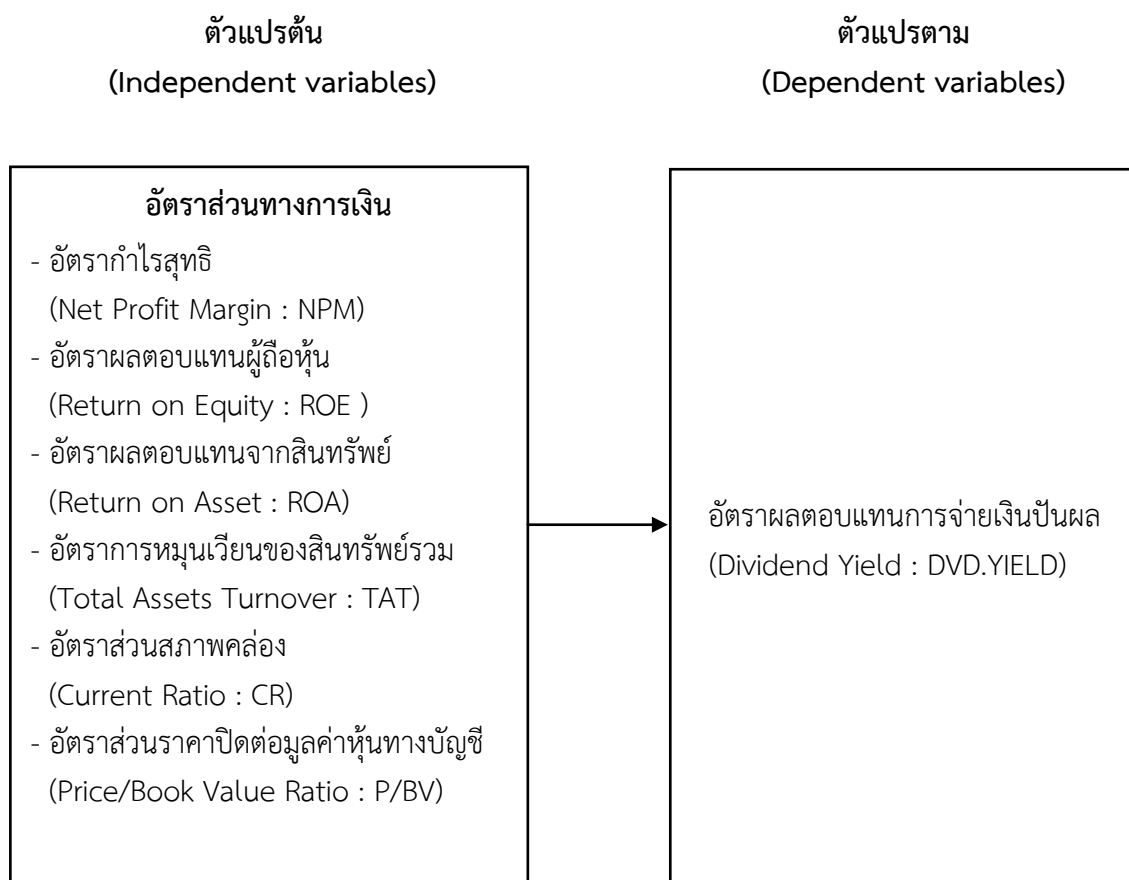
กรอบแนวคิดในการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ประกอบด้วย

1. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM)
2. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)
3. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA)
4. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover : TAT)
5. อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio : CR)
6. อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio : P/BV)
7. อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield : DVD.YIELD)

โดยกำหนดตัวแปร ต้น (Independent Variable) ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

ดังนี้



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

สมมติฐานในการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ซึ่งได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover : TAT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio : CR) อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio : P/BV) กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield : DVD.YIELD) โดยการศึกษาครั้งนี้ ตั้งสมมติฐานการศึกษาไว้ ดังนี้

สมมติฐานการวิจัย : อัตราส่วนทางการเงิน สัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยภาพรวม และรายปี

ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ผู้วิจัยใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลทางการเงินที่ได้

จากฐานข้อมูล SETSMART ที่พัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และหมายเหตุประกอบงบการเงิน โดยกำหนดขอบเขตของการวิจัยไว้ดังนี้

1. ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้ ได้แก่ ข้อมูลในงบการเงินของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุด 31 ธันวาคม พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 จำนวน 23 บริษัท

กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ ข้อมูลในงบการเงินของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ โดยเป็นบริษัทที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องกันทุกปี ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุด 1 ธันวาคม พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 จำนวน 14 บริษัท

2. ขอบเขตด้านตัวแปร

ตัวแปรต้น (Independent Variables) ได้แก่

- อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM)
- อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)
- อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA)
- อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover : TAT)
- อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio : CR)
- อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio : P/BV)

ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield : DVD.YIELD)

3. ระยะเวลาดำเนินการวิจัย

ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้ คือช่วงปี พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 รวมระยะเวลา 5 ปี

ประโยชน์ที่ได้รับ

ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์

นิยามศัพท์

อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield : DVD.YIELD) หมายถึง อัตราเปรียบเทียบปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญ เทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญเพื่อดูผลตอบแทนว่าหากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบันจะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น

อัตราส่วนที่แสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) แบ่งออกเป็น 3 อัตรา ได้แก่

- **อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM)** หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลังจากนำรายได้ และค่าใช้จ่ายทุกประเภทเข้าพิจารณาแล้ว (รวมดอกเบี้ยจ่าย รายการพิเศษต่าง ๆ นอกเหนือจากการดำเนินงานตามปกติ และภาษีเงินได้) เพื่อวัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุน และค่าใช้จ่ายต่างๆ เพื่อให้เกิดผลกำไรสุทธิ

- **อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)** หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ

- **อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA)** หมายถึง อัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ

อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratios)

อัตรากาหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover : TAT) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทลงทุนไป

อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)

อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้ชี้ความสามารถของบริษัทที่จะใช้หนี้ระยะสั้นเมื่อถึงกำหนด อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง ยิ่งแสดงว่าบริษัทมีความคล่องตัวมาก แต่ในการตัดสินใจ ควรพิจารณาปัจจัย อื่นๆ ประกอบด้วย

อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด (Market Value Ratios)

อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio : P/BV) หมายถึง อัตราส่วนที่จะแสดงว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้นเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี

เงินปันผล (dividend) คือ ส่วนของกำไรที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์แบ่งจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทนั้น ๆ ตามสิทธิของแต่ละหุ้น ซึ่งอาจอยู่ในรูปเงินสด หุ้นปันผล หรือทรัพย์สินอื่นที่ มีเงินสด เช่น พันธบัตร ใบหุ้นหรือ ตัวเงินจ่าย เป็นต้น การจ่ายเงินปันผลจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละปี การจ่ายเงินปันผลนั้น เกิดจากมติของที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นว่าให้จ่ายเงินปันผลได้ (ตามมาตรา 1201 วรรคหนึ่งในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์) ดังนั้น หากบริษัทมีผลกำไรก็ยังไม่จ่ายเงินปันผลไม่ได้จนกว่าจะมีมติจากที่ประชุมใหญ่อนุญาตให้ทำได้

หลักทรัพย์จดทะเบียน (Listed Security) (ความรู้เบื้องต้นในการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) หมายถึง หลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทมหาชนจำกัด ที่จดทะเบียนหลักทรัพย์ของบริษัท เพื่อให้มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยทั้งหลักทรัพย์จดทะเบียนและบริษัทจดทะเบียนผู้ออกหลักทรัพย์นั้น จะต้องมีความสัมพันธ์ตรงตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด และเป็นไปตามข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์ (Listing Agreement)

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาค้นคว้าอิสระ เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้าแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังนี้

1. บริบทสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์
2. แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงิน
3. แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล
4. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล
5. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บริบทสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธุรกิจการแพทย์

การจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันได้อยู่ในหมวดเดียวกัน เพื่อความเหมาะสมในการเปรียบเทียบระหว่างกันและเป็นข้อมูลด้านการลงทุนได้อย่างเหมาะสม โดยแนวทางการจัดกลุ่มนั้นให้สามารถสะท้อนประเภทธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนได้ชัดเจน และสะท้อนให้เห็นถึงอุตสาหกรรมของประเทศได้มากขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ จัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภท อุตสาหกรรมการบริการ (Service) ซึ่งเป็นธุรกิจในสาขาบริการต่าง ๆ ยกเว้นบริการทางการเงินและบริการด้านข้อมูลสารสนเทศหรือเทคโนโลยี หรือเป็นบริการที่ถูกจัดไว้ในกลุ่มอุตสาหกรรมหรือหมวดธุรกิจอื่นแล้ว และอยู่ในหมวดธุรกิจการแพทย์ (Health Care Services) ปัจจุบันมีจำนวน 23 บริษัท

ตารางที่ 1 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์

ชื่อบริษัท	หลักทรัพย์
1. บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)	AHC
2. บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	BCH
3. บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	BDMS
4. บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	BH
5. บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)	CHG

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ชื่อบริษัท	หลักทรัพย์
6. บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	CMR
7. บริษัท เอกชัยการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	EKH
8. บริษัท ธนบุรี เมดิเคิล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	KDH
9. บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน)	LPH
10. บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)	M-CHAI
11. บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	NEW
12. บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)	NTV
13. บริษัท โรงพยาบาลพระรามเก้า จำกัด (มหาชน)	PR9
14. บริษัท ฟรินซิเพิล แคปิตอล จำกัด (มหาชน)	PRINC
15. บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	RAM
16. บริษัท โรงพยาบาลราชธานี จำกัด (มหาชน)	RJH
17. บริษัท โรงพยาบาลราชพฤกษ์ จำกัด (มหาชน)	RPH
18. บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)	SKR
19. บริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน)	SVH
20. บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	THG
21. บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	VIBHA
22. บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	VIH
23. บริษัท โรงพยาบาลวิวัฒน์แพทย์ ตรัง จำกัด (มหาชน)	WPH

(ที่มา : รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

1. ธุรกิจการแพทย์ (HealthCare Services)

ความหมายของธุรกิจการแพทย์

ธุรกิจการแพทย์ คือ ธุรกิจการให้บริการทางการแพทย์ ทันตแพทย์ ศัลยกรรมความงาม การฟื้นฟูสุขภาพและสมรรถภาพทางกายอื่น ๆ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

ธุรกิจการแพทย์ คือ ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับทุกสิ่งทุกอย่างของการดูแลสุขภาพเป็นอยู่ด้านสุขภาพของมนุษย์ ซึ่งครอบคลุมขอบเขตค่อนข้างกว้าง ตั้งแต่เรื่องยา อุปกรณ์ทางการแพทย์ การบริการรักษาพยาบาล โดยแบ่งออกเป็นหลาย ๆ มิติ ทั้งการแบ่งตามอวัยวะสำคัญต่าง ๆ ของมนุษย์ หรือแบ่งตามระดับความซับซ้อนในการรักษา เช่น ถ้าปวดหัวเป็นไข้แล้วไปหาหมอทานยา ถือเป็น การรักษาแบบปฐมภูมิ (Primary Care) ถ้ามีความจำเป็นต้องวิเคราะห์สาเหตุให้ลึกกว่านั้น โดยต้องหาหมอเฉพาะทาง ถือเป็น การรักษาแบบทุติยภูมิ (Secondary care) และหากจะต้องใช้เครื่องมือพิเศษ และเพิ่มความซับซ้อนขึ้นไปอีก จะเรียกว่าการรักษาแบบตติยภูมิ (Tertiary care) หรือ จตุตถภูมิ

(Quaternary care) ตามลำดับ โรงพยาบาลในประเทศไทยส่วนมากเป็นการรักษาประเภทปฐมภูมิ และทุติยภูมิเป็นหลัก (สมาคมนักลงทุนเน้นคุณค่า (ประเทศไทย), 2556)

2. ธุรกิจโรงพยาบาล

ธุรกิจโรงพยาบาลในประเทศไทย สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 กลุ่ม (ยิ่งรัก ปริญญาพันธ์, 2553) ดังนี้

2.1 โรงพยาบาลที่เน้นผู้ป่วยต่างชาติ ซึ่งจากการที่ในปัจจุบันผู้ป่วยกลุ่มต่างชาติเพิ่มมากขึ้นหลังภาครัฐได้สนับสนุนให้ไทยเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ (Medical Hub) ประกอบกับคุณภาพการรักษาพยาบาลของไทยที่ดี จึงถือเป็นจุดแข็งที่ทำให้โรงพยาบาลไทยสามารถแข่งขันกับที่อื่นได้ แม้ว่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นก็ตาม

2.2 โรงพยาบาลที่เน้นเจาะกลุ่มคนไข้ในประเทศ เป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์หลังภาครัฐสนับสนุนงบประมาณค่ารักษาพยาบาลรายหัวเพิ่มขึ้น เพราะเป็นปัจจัยที่ทำให้ประชาชนหันมาใส่ใจต่อสุขภาพของตนเอง ประกอบกับโครงสร้างประชากรวัยสูงอายุที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้โรงพยาบาลกลุ่มนี้สามารถเติบโตได้ต่อเนื่องและไม่หวือหวาตามภาวะเศรษฐกิจ

3. ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน

ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย ร้อยละ 10-13 ในช่วงปี พ.ศ. 2562-2564 โดยได้แรงหนุนจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของสังคมไทย อาทิ การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ การขยายตัวของชุมชนเมือง และการเพิ่มขึ้นของชนชั้นกลาง ผสมกับกระแสการดูแลสุขภาพที่กำลังอยู่ในความสนใจของคนทั่วโลก (ธนาคารกรุงศรีอยุธยา, 2562)

ผู้ประกอบการเร่งขยายการลงทุนในรูปแบบต่างๆ อย่างต่อเนื่อง เพื่อเสริมให้ธุรกิจมีห่วงโซ่อุปทานครบวงจรรองรับความต้องการใช้บริการที่หลากหลายและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยโรงพยาบาล ที่มีเครือข่ายมากจะมีความได้เปรียบทั้งด้านต้นทุน บุคลากร และการเข้าถึงกลุ่มผู้ใช้บริการ ส่วนโรงพยาบาลที่ไม่มีเครือข่าย (Stand-alone) ต่างเร่งปรับตัวเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน ท่ามกลางปัจจัยท้าทายด้านต่าง ๆ ซึ่งรวมถึงการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่

3.1 การแบ่งขนาดของโรงพยาบาลเอกชน

ผลสำรวจโรงพยาบาลและสถานพยาบาลเอกชน พบว่าปี พ.ศ. 2559 ประเทศไทยมีโรงพยาบาลเอกชนจำนวน 347 แห่ง เพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2555 ที่มีจำนวน 321 แห่ง โดยอยู่ในภาคกลาง 116 แห่ง (สัดส่วนร้อยละ 33.4 ของโรงพยาบาลทั้งหมด) กรุงเทพฯ 105 แห่ง (ร้อยละ 30.3) ภาคเหนือ 52 แห่ง (ร้อยละ 15.0) ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ 40 แห่ง (ร้อยละ 11.5) และภาคใต้ 34 แห่ง (ร้อยละ 9.8) มีจำนวนเตียงผู้ป่วยรวม 4.1 หมื่นเตียง เพิ่มขึ้นจาก 3.5 หมื่นเตียง ในปีพ.ศ.2555

โรงพยาบาลเอกชนแบ่งได้เป็น 3 กลุ่ม ตามขนาดของกิจการที่วัดด้วยจำนวนเตียง ซึ่งเป็นเครื่องชี้ความสามารถในการให้บริการผู้ป่วยในของโรงพยาบาล ได้แก่

1. โรงพยาบาลขนาดใหญ่ (จำนวนเตียงผู้ป่วยมากกว่า 250 เตียง) ประมาณร้อยละ 90 ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ และภาคกลาง ซึ่งเป็นพื้นที่ที่มีการกระจุกตัวของประชากรที่มีกำลังซื้อปานกลาง – สูง มีจำนวนรวม 21 แห่ง หรือคิดเป็นสัดส่วนราวร้อยละ 6.0 ของจำนวนโรงพยาบาลเอกชนทั้งหมด มีจำนวนเตียงผู้ป่วยรวมกัน 11,772 เตียง หรือประมาณร้อยละ 28.9 ของจำนวนเตียงทั้งหมด

2. โรงพยาบาลขนาดกลาง (31-250 เตียง) มีจำนวนประมาณ 243 แห่ง (ร้อยละ 70.0 ของโรงพยาบาลเอกชนทั้งหมด) มีจำนวนเตียงรวมกันประมาณ 27,232 เตียง (ร้อยละ 66.9 ของจำนวนเตียงทั้งหมด)

3. โรงพยาบาลขนาดเล็ก (1-30 เตียง) มีจำนวนประมาณ 83 แห่ง (ร้อยละ 23.9 ของโรงพยาบาลเอกชนทั้งหมด) มีจำนวนเตียงรวมกันประมาณ 1,714 เตียง (ร้อยละ 4.2 ของจำนวนเตียงทั้งหมด)

ขนาดของโรงพยาบาลมีผลต่อความได้เปรียบในการแข่งขันและการทำกำไร โดยโรงพยาบาลขนาดใหญ่มักมีฐานเงินทุนที่แข็งแกร่ง และมีเครือข่ายมากจึงมีความได้เปรียบจากการประหยัดต่อขนาด เนื่องจากสามารถใช้ทรัพยากรบางส่วนร่วมกันได้ เช่น การซื้อเวชภัณฑ์และอุปกรณ์การแพทย์ เป็นต้น อีกทั้งสามารถรับแรงกดดันจากสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไปได้ดีกว่าโรงพยาบาลขนาดกลางและเล็ก ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเข้าถึงผู้ใช้บริการหลายระดับ ทำให้รายได้โดยรวมไม่ผันผวนมาก

3.2 บริการด้านการแพทย์และสาธารณสุขของไทย

การบริการด้านการแพทย์และสาธารณสุข เป็นการให้บริการที่มีความจำเป็นขั้นพื้นฐานในการดำรงชีวิต ซึ่งภาครัฐมีบทบาทสำคัญในการสร้างระบบบริการสาธารณสุขขั้นพื้นฐานแก่ประชาชนในรูปแบบสวัสดิการ กรณีของไทย องค์การอนามัยโลก (World Health Organization: WHO) ระบุว่าระบบหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า (Universal Health Coverage: UHC) ของไทยเป็นหนึ่งในตัวอย่างที่ดีที่สุดของการมีระบบหลักประกันสุขภาพที่ดีโดยไม่ต้องจ่ายแพง (Good Health at Low Cost) สอดรับกับสถานะของประเทศไทยที่ประชากรมีระดับรายได้ต่อหัวค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่นที่ใช้ระบบประกันสุขภาพถ้วนหน้าเช่นเดียวกัน ประเทศไทยได้ประกาศใช้ระบบหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้าในปี พ.ศ. 2545 โดยออกเป็นพระราชบัญญัติหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ ปัจจุบันครอบคลุมประชากรถึงร้อยละ 99.94 ของผู้มีสิทธิในระบบประกันสุขภาพของประเทศ (ประมาณ 66.2 ล้านคน) โดยประชากรไทยสามารถเข้าถึงบริการทางการแพทย์และสาธารณสุขผ่านระบบหลักประกันสุขภาพของภาครัฐ 3 กองทุนหลัก ได้แก่ 1) กองทุนหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ (The Universal Coverage Scheme : UCS) 2) กองทุนประกันสังคม (The Social Security Scheme : SSS) และ 3) กองทุนสวัสดิการรักษายาพยาบาลข้าราชการ (The Civil Servant Medical Benefit Scheme : CSMB) การเข้าถึงระบบหลักประกันสุขภาพดังกล่าว ทำให้รายจ่ายด้านสุขภาพของประเทศเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 3.8 ของ GDP ปี พ.ศ. 2555 เป็นร้อยละ 4.0 ปี พ.ศ. 2560 โดยภาครัฐมีสัดส่วนรายจ่ายด้านสุขภาพเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 76.0 (ข้อมูลล่าสุดปี พ.ศ. 2560) ขณะที่ภาคเอกชนมีการใช้จ่ายด้านสุขภาพลดลง ส่งผลให้ครัวเรือนไทยที่เกิดวิกฤตการเงินจากการจ่ายค่ารักษายาพยาบาล (Catastrophic health expenditure) ลดลงจากร้อยละ 5.7 ของครัวเรือนทั้งหมดในปี พ.ศ. 2546 เหลือเพียงร้อยละ 2.3 ในปี พ.ศ. 2560

3.3 ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนของไทยได้แรงหนุนสำคัญจากนโยบายภาครัฐ

ที่มุ่งส่งเสริมให้ไทยเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ (Medical Hub) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 ส่งผลให้การท่องเที่ยวเชิงการแพทย์/เชิงสุขภาพ (Medical Tourism) เติบโตต่อเนื่อง โดยโรงพยาบาลเอกชนของไทยต่างเร่งปรับตัวและได้รับการยอมรับในระดับสากลว่าเป็นหนึ่งในจุดหมาย

ของการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ของโลก มีข้อได้เปรียบด้านคุณภาพการให้บริการและประสิทธิภาพ การรักษาที่สูงติดอันดับโลก ขณะที่มียัตราค่ารักษาพยาบาลถูกกว่าเมื่อเทียบกับประเทศที่มีมาตรฐาน การรักษาระดับเดียวกัน อีกทั้งยังมีแหล่งท่องเที่ยวทางธรรมชาติที่เหมาะสมกับช่วงพักฟื้น และมี สถานพยาบาลที่ได้รับการรับรองมาตรฐานในระดับสากล “JCI” (Joint Commission International Accreditation) มากถึง 66 แห่ง สูงกว่าประเทศคู่แข่งในภูมิภาค เช่น อินเดีย 38 แห่ง สิงคโปร์ 22 แห่ง และมาเลเซีย 13 แห่ง โดย “The International Healthcare Research Center: IHRC” จัด ให้อุตสาหกรรม การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพของไทยอยู่อันดับ 6 ของโลกในปี ค.ศ. 2017 รองจาก อินเดีย โคลอมเบีย เม็กซิโก แคนาดา และโดมินีกัน และมีนักท่องเที่ยวเชิงการแพทย์มากที่สุด คิดเป็น สัดส่วนร้อยละ 38.0 ของเอเชีย ด้าน “The Medical Travel Quality Alliance” จัดให้โรงพยาบาล แห่งหนึ่งของไทยเป็น 1 ใน 5 สถานพยาบาลที่ดีที่สุดระดับโลก สำหรับการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ ซึ่ง อีก 4 แห่งอยู่ในเยอรมนี เลบานอน จอร์แดน และตุรกี

นอกจากนี้ ภาครัฐยังมีมาตรการสนับสนุนต่อเนื่องเพื่อพัฒนาไทยให้เป็นศูนย์กลางสุขภาพ นานาชาติภายใน 10 ปี (พ.ศ. 2560-2569) โดยออกมาตรการ อาทิ 1) การขยายเวลาพำนักในไทย เพื่อการรักษาพยาบาลของกลุ่ม CLMV และจีน เป็น 90 วันจากเดิม 30 วันสำหรับผู้ป่วยและ ผู้ติดตามรวมไม่เกิน 4 ราย 2) การขยายเวลาพำนักระยะยาว (Long Stay Visa) แก่ชาวต่างชาติ 14 ประเทศเป็น 10 ปี จากเดิม 1 ปี และ 3) จัดทำ Package ด้านทัศนธรรมและการตรวจสุขภาพ สำหรับ ชาวต่างชาติ เป็นต้น ปัจจัยข้างต้นหนุนให้โรงพยาบาลเอกชนเร่งขยายตลาดไปสู่กลุ่มผู้ป่วย ต่างชาติ ที่มีกำลังซื้อสูง และส่วนใหญ่มีการใช้จ่ายด้านการรักษาพยาบาลสูงกว่าผู้ป่วยในประเทศ รายได้ของธุรกิจจึงเติบโตต่อเนื่อง และมีอัตราการทำกำไรค่อนข้างดี

สถานการณ์ที่ผ่านมา

ผู้ประกอบการธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนมุ่งยกระดับประสิทธิภาพและการบริการสู่ มาตรฐานสากลและขยายการลงทุนอย่างต่อเนื่อง เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งตลาดและรักษาการเติบโตของ รายได้ในระยะยาว โดยใช้กลยุทธ์หลายรูปแบบ อาทิ การขยายพื้นที่ให้บริการและสิ่งอำนวยความสะดวก สะดวกต่างๆ การลงทุนศูนย์รักษาโรคเฉพาะทางและโรคซับซ้อน โรงพยาบาลขนาดใหญ่ที่มีศักยภาพ ยิ่งเร่งเพิ่มเครือข่าย ทั้งการขยายสาขา/สร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่กระจายไปในแถบหัวเมือง ต่างจังหวัด เมืองท่องเที่ยว และเมืองชายแดนเพื่อรับผู้ป่วยจากประเทศเพื่อนบ้าน ตลอดจนมีการควบ รวมกิจการ (M&A) โดยซื้อกิจการโรงพยาบาลอื่นที่มีศักยภาพในการทำกำไร (เช่น โรงพยาบาล กรุงเทพมหานครซื้อโรงพยาบาลเมืองราช และ Mayo Poly Clinic ส่วนโรงพยาบาลบางปะกอกซื้อ โรงพยาบาลโสธรเวช และโรงพยาบาลปิยะเวท เป็นต้น) อีกทั้งมีการลงทุนถือหุ้นโรงพยาบาลที่ทำ กำไรดี (เช่น โรงพยาบาลกรุงเทพถือหุ้นโรงพยาบาลบำรุงราษฎร์) ตลอดจนรวมกลุ่มเป็นพันธมิตรกับ โรงพยาบาลอื่นทั้งในและนอกประเทศเพื่อรับ - ส่งต่อผู้ป่วย และเป็นพันธมิตรกับธุรกิจอื่นเพื่อเพิ่ม ฐานลูกค้ากลุ่มใหม่ นอกจากนี้ ยังมีการขยายไปสู่ธุรกิจด้านสุขภาพ อาทิ ธุรกิจยาและเวชภัณฑ์ ผลิตภัณฑ์อาหารเสริม เครื่องสำอางค์ คลินิกเสริมความงาม และศูนย์ดูแลผู้สูงอายุ ส่วนโรงพยาบาล ขนาดกลางและเล็กที่ไม่มีเครือข่ายสาขา (Stand-alone) ต่างเร่งปรับตัวไปสู่การเป็นผู้เชี่ยวชาญ เฉพาะทางหรือเน้นกลุ่มคนไข้ในประเทศที่ได้รับสวัสดิการด้านสุขภาพเพื่อเป็นหลักประกันด้านรายได้ ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนมีการแข่งขันที่เข้มข้นเช่นเดียวกับธุรกิจอื่นๆ

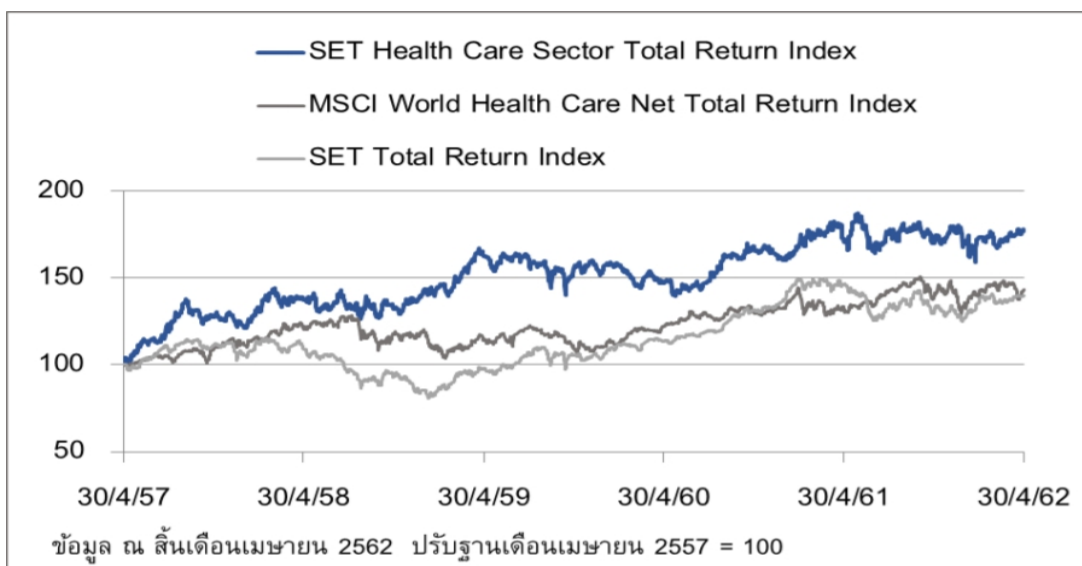
อย่างไรก็ตาม ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2559 ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจในประเทศที่ฟื้นตัวช้า ผู้มีรายได้ระดับกลางซึ่งเป็นลูกค้าหลักของโรงพยาบาลมีความระมัดระวังในการใช้จ่าย ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยเข้ารับบริการลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยลูกค้าบางส่วนมีการปรับลดค่าใช้จ่าย เช่น ซื้อยาเอง หรือเลือกใช้สิทธิรักษาพยาบาลจากสถานพยาบาลของรัฐ รวมถึงคลินิกเอกชนที่มีค่ารักษาถูกกว่า ขณะที่บางกลุ่มชะลอการรักษาในกรณีโรคไม่เรื้อรังหรือไม่ร้ายแรง โรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่จึงหันมาให้ความสำคัญกับการทำตลาดกลุ่มผู้ป่วยสิทธิประกันสุขภาพและประกันสังคม โดยใช้กลยุทธ์ด้านราคาและเสนอขายแพ็คเกจการรักษา จึงเป็นการเพิ่มความเสี่ยงแก่โรงพยาบาลขนาดกลาง – เล็กที่ถูกแย่งชิงกลุ่มลูกค้าไปบางส่วน

โรงพยาบาลที่เน้นลูกค้าต่างชาติยังถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศตะวันออกกลางซึ่งเผชิญปัญหาราคาน้ำมันตกต่ำต่อเนื่องมาหลายปี ส่งผลให้บางประเทศปรับลดค่าใช้จ่าย เช่น สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ลดสัดส่วนงบสนับสนุนค่ารักษาพยาบาลในต่างประเทศที่รัฐสมทบจ่าย จากร้อยละ 90 เหลือร้อยละ 50 ของค่าใช้จ่ายรวม และบางประเทศ เช่น กาตาร์และคูเวตลงทุนสร้างโรงพยาบาลที่ทันสมัย ทำให้ผู้ป่วยจากตะวันออกกลางเริ่มลดความจำเป็นในการเดินทางมารักษาในไทย โรงพยาบาลเอกชนจึงเร่งปรับกลยุทธ์โดยหาลูกค้าจากตลาดใหม่ทดแทน อาทิ ผู้ป่วยที่มีรายได้สูงจาก CLMV จีนและรัสเซีย ประกอบกับตลาดท่องเที่ยวเชิงสุขภาพขยายตัวต่อเนื่อง โดยการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยประเมินว่า นักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพเข้ามาใช้บริการในประเทศไทยเฉลี่ย 2 ล้านครั้ง (Visit) ต่อปี และอาจถึง 2.3 - 2.4 ล้านครั้งในบางปี ส่วนใหญ่ใช้บริการตรวจสุขภาพ ศัลยกรรม ทันตกรรม และเวชศาสตร์ชะลอวัย ในภาพรวมช่วงเวลาดังกล่าว จำนวนและรายได้จากลูกค้าต่างชาติจึงอาจไม่ได้ปรับลดลงหรือปรับลดเพียงเล็กน้อย และยังคงเพิ่มขึ้นในบางโรงพยาบาล

ปี พ.ศ. 2560 รายได้ของโรงพยาบาลเอกชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 11.6 เป็นผลจากกำลังซื้อที่ทยอยฟื้นตัวตามเศรษฐกิจที่เติบโต ร้อยละ 3.9 ผนวกกับปัจจัยอื่นๆ ได้แก่ 1) การแพร่ระบาดของโรคตามฤดูกาล อาทิ ไข้หวัดใหญ่ ไข้เลือดออก 2) การปรับเพิ่มอัตราค่ารักษาพยาบาลจากสำนักงานประกันสังคม (Social Security Scheme) และจำนวนผู้ประกันตนที่มากขึ้น ส่งผลให้ โรงพยาบาลที่มีฐานผู้ป่วยประกันสังคมจำนวนมากได้ประโยชน์ (ประมาณร้อยละ 55.5 ของโรงพยาบาลเอกชน) และ 3) จำนวนผู้ป่วยต่างชาติเข้ามาใช้บริการมากขึ้น โดยได้แรงหนุนจากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว และกระแสการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพที่ได้รับความนิยมแพร่หลาย โดย KPMG ประเมินว่าจำนวนผู้ป่วยต่างชาติอยู่ที่ระดับ 2.4 - 3.3 ล้านราย ในปี พ.ศ. 2560 ปัจจัยข้างต้นส่งผลต่อเนื่องสู่ช่วงครึ่งแรกปี พ.ศ. 2561 ซึ่งโรงพยาบาลเอกชนมีรายได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.9 และมีอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ร้อยละ 14.3 เทียบกับเฉลี่ยร้อยละ 14.1 ต่อปี ในช่วง พ.ศ. 2554-2560

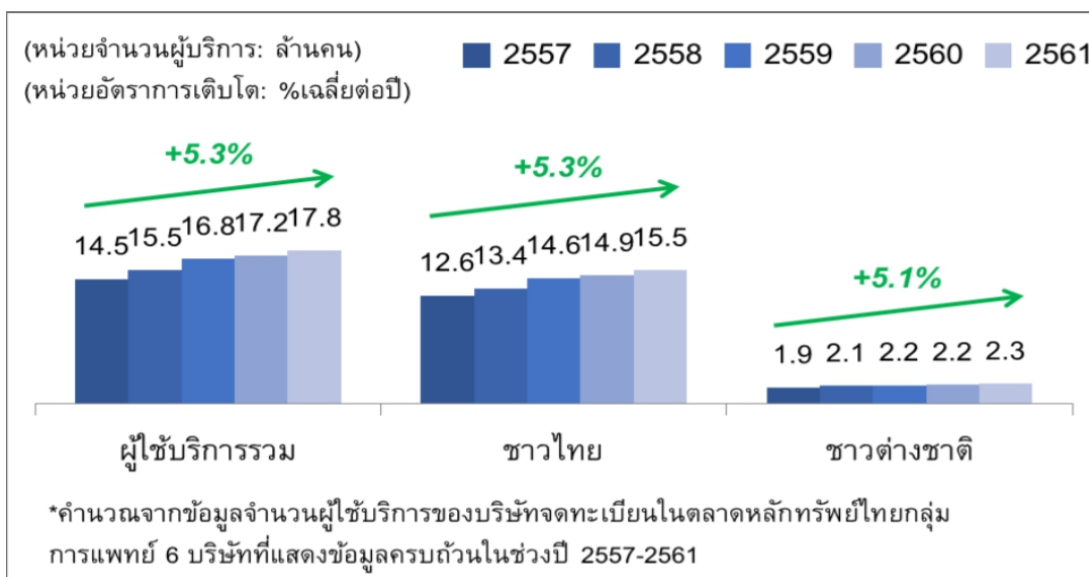
4. การลงทุนและแนวโน้มธุรกิจการแพทย์

การลงทุนในธุรกิจการแพทย์ นอกจากจะมีเป้าหมายเพื่อผลตอบแทนที่โดดเด่นแล้ว ผู้ลงทุนยังมีส่วนร่วมในการยกระดับบริการทางด้านสุขภาพของไทยในฐานะที่เป็นประเทศเป้าหมายด้านการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพในลำดับต้นๆ ของโลก หุ่นกลุ่มบริการทางการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET) มีผลตอบแทนจากการลงทุนโดดเด่นกว่า มาตรฐานอ้างอิง MSCI World Health Care Net Total Return Index (ภาพประกอบที่ 2)



ภาพประกอบที่ 2 เปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนกลุ่มการแพทย์

นอกจากผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีแล้ว ธุรกิจการแพทย์ได้เร่งสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ โดยมุ่งเน้นไปในการดูแลสุขภาพของผู้สูงอายุ การป้องกันก่อนเจ็บป่วย การแพทย์เฉพาะทาง และนวัตกรรมทางการแพทย์ ประกอบกับโครงสร้างของประชากรไทยที่กำลังก้าวสู่สังคมผู้สูงอายุอย่างสมบูรณ์ ด้วยเหตุนี้ประชาชน ภาคธุรกิจ และภาครัฐต่างตระหนักถึงความสำคัญของสุขภาพมากขึ้นส่งผลให้จำนวนผู้รับบริการ ด้านสุขภาพทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2557–2561) จากข้อมูลของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างพบว่าจำนวนผู้ใช้บริการชาวไทยและชาวต่างชาติเติบโตเฉลี่ย ร้อยละ 5.3 และ ร้อยละ 5.1 ต่อปี ตามลำดับ (ภาพประกอบที่ 3) ซึ่งสะท้อนเป็นผลกำไรสุทธิของธุรกิจที่เติบโตเฉลี่ย ร้อยละ 8.5 ต่อปี ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา จากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างทางประชากรไทยดังกล่าว และชาวต่างชาติที่มาใช้ชีวิตหลังเกษียณในประเทศไทยเพิ่มขึ้น เป็นปัจจัยบวกที่สำคัญต่อการเติบโตของธุรกิจการแพทย์ในอนาคต อย่างไรก็ตาม การยกระดับบริการของโรงพยาบาลรัฐในรูปแบบที่ทัดเทียมโรงพยาบาลเอกชนอาจเป็นอุปสรรคต่อการขยายฐานจำนวนผู้ใช้บริการในโรงพยาบาลเอกชน ดังนั้น การลงทุนของธุรกิจการแพทย์ที่มุ่งเน้นการพัฒนานวัตกรรม และรูปแบบบริการที่ตอบสนองความต้องการที่หลากหลาย จะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจได้เป็นอย่างดี (ที่มา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : 2562)



ภาพประกอบที่ 3 อัตราการเติบโตของจำนวนผู้ใช้บริการ

ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในปี พ.ศ. 2562-2564 โดยโรงพยาบาลขนาดใหญ่ที่มีเครือข่ายมากจะมีความได้เปรียบทั้งด้านต้นทุนและบุคลากร อีกทั้งสามารถเข้าถึงผู้ใช้บริการหลายระดับทั้งในประเทศและต่างประเทศ ส่วนโรงพยาบาลขนาดกลางและเล็กที่ไม่มีสาขา (Stand - Alone) จะทำธุรกิจได้ยากกว่า เนื่องจากมีลูกค้าในประเทศกลุ่มรายได้ระดับกลางลงมาเป็นฐานรายได้สำคัญ ยกเว้น โรงพยาบาลเฉพาะทางหรือรายได้เจาะลูกค้าเฉพาะกลุ่ม อย่างไรก็ตาม โรงพยาบาลขนาดกลางและเล็กที่มีศักยภาพ มีการเพิ่มช่องทางการเข้าถึงเงินทุนผ่านการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อใช้ลงทุนปรับปรุง/ขยายกิจการหรือเป็นเงินทุนหมุนเวียน นอกจากนี้ ยังมีแนวโน้มสร้างพันธมิตรโดยรวมกลุ่มรับ - ส่งผู้ป่วยมารักษาต่อ ซึ่งช่วยสร้างความสามารถในการแข่งขันรับมือกับรายใหญ่ คาดว่ารายได้ของธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 10-13 ต่อปี

แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงิน

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือที่ช่วยประเมินฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ และสามารถนำมาใช้ในการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มอุตสาหกรรมในช่วงเวลาเดียวกัน การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินจะทำให้สามารถวิเคราะห์ห้วงการเงินผลการดำเนินงานและการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของกิจการได้ดี (กุลภัทร สิริโรดม, 2549)

กฤษฎา เสกตระกูล (2556) กล่าวว่า แม้ว่าการวิเคราะห์งบกระแสเงินสด จะทำให้เห็นที่มาของปัญหาทางการเงินได้ชัดเจนขึ้น แต่ถ้ามีเครื่องมือ Financial Ratios ไปวิเคราะห์ประกอบด้วยจะทำให้การสรุปปัญหาทำได้กระชับ แบ่งเป็นกลุ่มและหัวข้อได้ง่าย เป็นการนำตัวเลขที่อยู่ในงบการเงินมาหาอัตราส่วนเพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับกิจการอื่นหรือเปรียบเทียบกับผลการ

ดำเนินงานในอดีต ช่วยให้วิเคราะห์ประเมินผลการดำเนินงาน แนวโน้ม และความเสี่ยงของกิจการได้ดียิ่งขึ้นเป็นการนำ รายการต่าง ๆ ในงบการเงินมาเทียบอัตราส่วนเพื่อหาความสัมพันธ์ว่ามีความเหมาะสมเพียงใด

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน สามารถแบ่งออกได้เป็น 5 ด้าน ดังต่อไปนี้

1. อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่อง (Liquidity ratios) หรือความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น (Short term solvency) ประกอบด้วย

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ชี้ความสามารถของบริษัทที่จะใช้หนี้ระยะสั้นเมื่อถึงกำหนด อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าที่สูง ยิ่งแสดงว่าบริษัทมีความคล่องตัวมาก มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

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

1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทที่จะชำระหนี้สินหมุนเวียนจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็ว เช่น เงินสด รายการเทียบเท่าเงินสด ลูกหนี้การค้า เป็นต้น อัตราส่วนนี้ยังมีค่ามาก ก็แสดงว่าธุรกิจนี้มีสภาพคล่องสูง มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

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

2. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Ratios) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความมีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสินทรัพย์ต่าง ๆ ประกอบด้วย

2.1 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Account Receivable Turnover) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการเรียกเก็บหนี้ทางการค้า โดยอัตราส่วนนี้จะบ่งชี้ถึงจำนวนครั้ง (โดยเฉลี่ย) ในรอบปีบัญชีที่บริษัทได้เรียกเก็บเงินจากลูกหนี้การค้าโดยทั่วไป หากค่าอัตราส่วนนี้สูงจะแสดงถึงความมีประสิทธิภาพในการแปรลูกหนี้การค้าเป็นเงินสด มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้} = \frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้าสุทธิ (เฉลี่ย)}}$$

2.2 อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้การค้า (Account Payable Turnover) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ทางการค้า โดยอัตราส่วนนี้จะบ่งชี้ถึงจำนวนครั้ง (โดยเฉลี่ย) ในรอบปีบัญชีที่บริษัทได้ชำระเงินให้เจ้าหนี้การค้า โดยทั่วไปหากค่าอัตราส่วนนี้สูงจะแสดงถึงความมีประสิทธิภาพในการบริหารเงินเพื่อชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตรการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ} = \frac{\text{ต้นทุนขายสินค้า}}{\text{เจ้าหนี้และตัวเงินจ่ายการค้าสุทธิ (เฉลี่ย)}}$$

2.3 อัตรการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดอัตรการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ เพื่อให้ทราบถึงความคล่องตัวของบริษัทว่าสามารถจำหน่ายสินค้าได้เร็วเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูงยิ่งแสดงว่าสินค้าของบริษัทสามารถขายได้เร็ว แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานขายของบริษัท มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตรการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ} = \frac{\text{ต้นทุนขายสินค้า}}{\text{สินค้าคงเหลือ (เฉลี่ย)}}$$

2.4 อัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) เป็นค่าที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ที่ลงทุนไป มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร} = \frac{\text{รายได้รวม}}{\text{(ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิ + สินทรัพย์ภายใต้สัญญาสัมปทาน) (เฉลี่ย)}}$$

2.5 อัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) เป็นค่าที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทลงทุนไป โดยทั่วไปหากกิจการใดมีค่าอัตราส่วนนี้สูง กิจการนั้นจะสามารถใช้เงินทุนที่ยิ่งต่ำลงในการสร้างรายได้ ทำให้สร้างผลกำไรได้เพิ่มขึ้น ในกรณีที่บริษัทใดมีอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าระดับเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้น หรือต่ำกว่าระดับอดีตของบริษัทดังกล่าว แสดงว่าบริษัทนั้นมีการลงทุนในสินทรัพย์มากเกินไปหรือมีรายได้ต่ำ (ชะลอตัวลง) แต่ก็อาจจะเป็นเพราะว่าบริษัทดังกล่าวมีการลงทุนพัฒนาโรงงานให้มีความทันสมัยก็ได้ มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{รายได้รวม}}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}}$$

3. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการก่อหนี้ (Leverage Ratios) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการก่อหนี้ บริษัทที่มีหนี้สินสูง ๆ จะประสบปัญหาเนื่องจากไม่สามารถหารายได้เพียงพอที่จะจ่ายดอกเบี้ยได้ ผู้บริหารจึงจำเป็นต้องตัดสินใจให้เหมาะสมว่า ควรจัดหาเงินทุนจากหนี้สินมากน้อยเพียงใด จึงจะก่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในการดำเนินงาน ประกอบด้วย

3.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) จะแสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด เป็นการวัดว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับ

กับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด ซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าจะผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร ถ้าอัตราส่วนหนี้สูงแสดงว่าบริษัทมีความเสี่ยงสูง เช่นเดียวกัน เพราะเงินกู้เป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่}}$$

3.2 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) จะแสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของธุรกิจ โดยวิเคราะห์จากค่ากำไรจากการดำเนินงานต่อดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงก็ยิ่งเพิ่มความมั่นใจแก่เจ้าหนี้ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ย การที่อัตราส่วนนี้ลดลงอาจจะเนื่องมาจากสาเหตุใดสาเหตุหนึ่งหรือหลายสาเหตุ เช่น ดอกเบี้ยจ่ายสูงเกินไป หรือเงินกู้เพิ่มขึ้น หรือกำไรลดลง มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

4. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) เป็นกลุ่มอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารงานของธุรกิจว่าสามารถดำเนินงานให้ธุรกิจบรรลุเป้าหมายได้เพียงใด ประกอบด้วย

4.1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) เป็นค่าเปรียบเทียบผลกำไรจากการขาย เทียบเป็นร้อยละของยอดขาย เพื่อใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้าคงคลัง และความสามารถในการบวกต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเข้าไปในราคาสินค้าที่ขาย ยิ่งบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุน เมื่อเทียบกับรายได้จากการขายเท่าใด บริษัทก็จะมีความสามารถในการหารายได้มากยิ่งขึ้นเท่านั้น มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น} = \frac{(\text{รายได้จากการขาย} - \text{ต้นทุนสินค้าขาย}) \times 100}{\text{รายได้จากการขาย}}$$

4.2 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นค่าที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลังจากนำรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภทเข้าพิจารณาแล้ว (รวมทั้งดอกเบี้ยจ่าย รายการพิเศษต่าง ๆ นอกเหนือจากการดำเนินงานตามปกติ และภาษีเงินได้ เป็นการวัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เพื่อให้เกิดผลกำไรสุทธิ มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ} \times 100}{\text{รายได้รวม}}$$

4.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) เป็นอัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัททำได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\begin{aligned} & \text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} \\ & = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่าย และภาษีเงินได้}}{\text{รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย)}} \times 100 \end{aligned}$$

4.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Owner's Equity) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\begin{aligned} & \text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} \\ & = \frac{\text{ส่วนของกำไร (ขาดทุน) ที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ (เฉลี่ย)}} \times 100 \end{aligned}$$

5. อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด (Market Value Ratios) เป็นอัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นสามัญกับกำไรต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น เพื่อเป็นดัชนีให้เห็นมุมมองของนักลงทุนต่อผลการดำเนินงานที่ผ่านมา และแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นในอนาคตผ่านราคาหุ้นสามัญ ประกอบด้วย

5.1 อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price/Earnings Ratio) หรือ P/E หมายถึงอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญ (EPS) ในรอบระยะเวลา 1 ปีล่าสุด ใช้บ่งบอกความถูกหรือความแพงของหุ้น มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\begin{aligned} & \text{อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น} \\ & = \frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ (จำนวนหุ้นสามัญ/จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนหุ้นซื้อคืน)}}{\text{กำไรงวด 12 เดือนล่าสุด}} \end{aligned}$$

5.2 อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value Ratio) หรือ P/BV คืออัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีหุ้นสามัญ 1 หุ้น ตามงบการเงิน โดย P/BV จะบอกให้ทราบว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีของหุ้น มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\begin{aligned} & \text{อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี} \\ & = \frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ (จำนวนหุ้นสามัญ/จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ) / จำนวนหุ้นซื้อคืน}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท (รวมมูลค่าหุ้นที่ถือโดยบริษัทย่อย)}} \end{aligned}$$

5.3 อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings Per Share) หรือ EPS หมายถึง ส่วนของกำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานของบริษัทต่อหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

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

5.4 อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ เพื่อดูผลตอบแทนว่าหากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล} = \frac{\text{มูลค่าเงินปันผลรวมยึดตามรอบผลประกอบการประจำปี}}{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times (\text{จำนวนหุ้นสามัญ} - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน})}$$

แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล

พรพพรหม ภักตร์เปี่ยม (2554) กล่าวว่า เงินปันผล หมายถึง ค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งมักเป็นการกระจายกำไร เมื่อบริษัทได้กำไรหรือส่วนเกิน โดยบริษัทสามารถนำไปลงทุนในธุรกิจต่อ เรียกว่า กำไรสะสม หรือสามารถจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นก็ได้ บริษัทอาจสงวนกำไรหรือส่วนเกินส่วนหนึ่งและจ่ายส่วนที่เหลือเป็นเงินปันผล การจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นอาจเป็นรูปเงินสด หรือหากบริษัทมีแผนนำเงินปันผลไปลงทุนต่อ ปริมาณค่าตอบแทนอาจจ่ายเป็นรูปหุ้นเพิ่ม หรือการซื้อหุ้นคืนได้

นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) หมายถึง นโยบายที่ฝ่ายบริหารของธุรกิจใช้ในการตัดสินใจเพื่อจัดสรรผลกำไรสุทธิของธุรกิจให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล ซึ่งนโยบายเงินปันผลแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่

1. จำนวนเงินปันผลต่อหุ้นคงที่ (Stable Amount per share) คือ การที่กิจการจะจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเป็นจำนวนเงินแน่นอน กิจการที่จ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้มักเป็นกิจการที่มีรายได้ค่อนข้างแน่นอน และมีฐานะการเงินมั่นคง
2. อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่ (Constant Layout Ratio) คือ การที่กิจการจะกำหนดจำนวนเงินปันผลเป็นอัตราส่วนกับกำไรที่กิจการได้รับในปีนั้น ๆ วิธีนี้จำนวนเงินปันผลจึงไม่แน่นอนเปลี่ยนแปลงไปตามกำไรสุทธิของกิจการ ถ้ากิจการมีกำไรมากก็จ่ายปันผลมาก ถ้ากิจการมีกำไรน้อยก็จ่ายปันผลน้อย กิจการที่ยึดนโยบายการจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้มักจะเป็นกิจการที่มีกำไรไม่แน่นอน วิธีดังกล่าวไม่ค่อยนิยมใช้กัน ทั้งนี้เป็นเพราะการใช้วิธีนี้จะทำให้ราคาหุ้นของบริษัทขาดเสถียรภาพ
3. จำนวนเงินปันผลปกติขั้นต่ำและเงินปันผลพิเศษ (Low Regular and Extra Dividend) คือ การที่กิจการจะจ่ายเงินปันผลจำนวนหนึ่งที่แน่นอน และหากปีใดกิจการมีกำไรเกินกว่าปกติ กิจการก็จะจ่ายเงินปันผลเพิ่มพิเศษให้อีกจำนวนหนึ่ง กิจการที่ถือนโยบายแบบนี้มักเป็นกิจการที่มีกำไรเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา

1. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อข้อกำหนดนโยบายเงินปันผล

1. ข้อกำหนดตามกฎหมาย ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดไว้ว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลจากกำไรในปัจจุบันหรือในอดีตก็ได้ (กำไรสะสม) โดยการจ่ายปันผลทุกครั้งจะต้องมีการจัดสรรกำไรส่วนหนึ่งตามที่กฎหมายกำหนดไว้ เช่น ร้อยละ 5 ของกำไรไว้เป็นทุนสำรองตามกฎหมายด้วย

2. สภาพคล่อง เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจเกี่ยวกับการจ่ายปันผล ถ้าหากฐานะเงินสดของธุรกิจและสภาพคล่องของธุรกิจก็สามารถจ่ายปันผลได้ หากธุรกิจกำลังขยายกิจการอาจจะไม่มีสภาพคล่อง เนื่องจากต้องนำเงินสดไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวรต่าง ๆ จึงต้องพิจารณาให้รอบคอบก่อนตัดสินใจจ่ายปันผล

3. ความสามารถในการกู้ยืม ถ้าธุรกิจมีความสามารถในการกู้ยืมสูงทำให้ธุรกิจไม่จำเป็นต้องเก็บรักษาเงินสดไว้มาก ดังนั้นธุรกิจจะมีความสามารถในการจ่ายปันผลได้สูง

4. เสถียรภาพของกำไร ถ้าหากบริษัททำกำไรได้สม่ำเสมอก็สามารถที่จะคาดการณ์ได้ล่วงหน้าถึงกำไรที่จะได้ ทำให้มีโอกาสที่จะจ่ายเงินปันผลสูง

5. ความจำเป็นในการชำระหนี้ ถ้าธุรกิจเลือกนำเงินไปชำระหนี้ก็ต้องมีการกันเงินจากกำไรไว้เพื่อนำไปชำระหนี้ ดังนั้นจึงทำให้ไม่สามารถจ่ายปันผลได้ หรือจ่ายได้แต่เป็นจำนวนน้อย

6. ข้อจำกัดในสัญญาเงินกู้ สัญญาเงินกู้มักจะระบุข้อความดังนี้

- การจ่ายปันผลจะทำให้ได้เฉพาะจากกำไรที่เกิดขึ้นหลังวันลงนามในสัญญา จะไปเอากำไรสะสมปีก่อนมาจ่ายปันผลไม่ได้

- บริษัทจะไม่จ่ายปันผล ถ้าหากเงินทุนหมุนเวียนสุทธิต่ำกว่าระดับที่กำหนดไว้

- การออกหุ้นกู้หรือการกู้เงินมา อาจมีข้อตกลงในการจำกัดจำนวนการจ่ายเงินปันผล การจำกัดจำนวนเงินปันผลจ่ายนี้ก็เพื่อจะเพิ่มความสามารถในการชำระหนี้คืน

7. การควบคุม บางครั้งธุรกิจจะกำหนดนโยบายเพื่อที่จะขยายกิจการเท่ากับจำนวนเงินกำไรที่กันไว้ในรูปกำไรสะสมเท่านั้น เพราะการเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นสามัญจะทำให้อำนาจการควบคุมและส่วนได้เสียในบริษัทของผู้ถือหุ้นเดิมเปลี่ยนแปลงไป หรือการก่อหนี้อาจทำให้มีความเสี่ยงทางการเงินสูงขึ้น

8. ฐานะทางภาษีของผู้ถือหุ้น เงินปันผลที่ได้รับถือเป็นรายได้ที่ต้องเสียภาษี หากผู้ถือหุ้น ส่วนใหญ่ของบริษัทจะต้องเสียภาษีเงินได้ในอัตราที่สูงก็ย่อมพอใจที่จะให้คงกำไรไว้ในรูปกำไรสะสม ซึ่งมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญนั้นสูงขึ้น ผู้ถือหุ้นจะได้รับกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain) ซึ่งทำให้พอใจมากกว่าการรับรายได้ในรูปของเงินปันผล เพราะอัตรากำไรที่เก็บจากเงินปันผลจะสูงกว่าอัตรากำไรที่เก็บจากกำไรจากการขายหุ้น

9. ภาวะเงินเฟ้อ โดยทั่วไปผู้ถือหุ้นต้องการรับเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่าที่จะรอรับในอนาคต เพราะเมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้นจะทำให้ค่าของเงินลดลงตามกาลเวลา

10. อัตราการขยายตัวของสินทรัพย์ หากกิจการมีการขยายตัวสูง ต้องใช้เงินทุนมาก กิจการจะต้องกันเงินกำไรไว้ในรูปของกำไรสะสมจำนวนมาก ส่งผลให้จ่ายเงินปันผลได้น้อยลง

2. ประเภทของการจ่ายปันผล

1. เงินสดปันผล (Cash Dividend)

เงินสดปันผลจะจ่ายจากกำไรสะสม การที่จะจ่ายได้หรือไม่ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินสดที่กิจการถืออยู่เพียงพอหรือไม่ การจ่ายเงินสดปันผลส่งผลให้งบดุลมีการเปลี่ยนแปลงทางด้านสินทรัพย์ (เงินสดลดลงตามจำนวนปันผลที่จ่าย) และด้านหนี้สินและทุนก็ลดลงเช่นกัน (กำไรสะสมลดลงตามจำนวนปันผลที่จ่าย)

2. หุ้นปันผล (Stock Dividend)

เป็นการจ่ายปันผลในรูปของหุ้นสามัญออกใหม่ เรียกว่า หุ้นปันผล โดยจะกำหนดจำนวนหุ้นที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ถืออยู่ เช่น การจ่ายหุ้นปันผลร้อยละ 10 หมายความว่า ผู้ที่ถือหุ้นอยู่ 100 หุ้น จะได้รับหุ้นปันผล 10 หุ้น นั่นคือ กิจการจะต้องจดทะเบียนเพิ่มทุนโดยมีจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 10 การจ่ายหุ้นปันผลไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุล แต่จำนวนกำไรสะสมจะลดลง ในขณะที่มูลค่าหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้นในจำนวนที่เท่ากัน

ข้อดีของการจ่ายหุ้นปันผล

- ช่วยประหยัดเงินสดให้แก่กิจการ เพื่อใช้ในโครงการลงทุนอื่นในอนาคต โดยไม่ต้องจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมจากแหล่งภายนอก

- ทำให้ผู้ถือหุ้นที่มีรายได้สูงเกิดความพอใจ เพราะถ้าผู้ถือหุ้นมีรายได้สูงจะส่งผลให้เสียภาษีสูงด้วย

- ช่วยกิจการที่ประสบปัญหาทางการเงิน

- ทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญไม่สูงเกินไป

ข้อเสียของการจ่ายหุ้นปันผล

- ค่าใช้จ่ายในการจ่ายหุ้นปันผลค่อนข้างสูง

- ทำให้กำไรต่อหุ้นลดลง

- ส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นลดลง

3. การแยกหุ้น (Stock Splits)

การจ่ายปันผลวิธีนี้จะทำให้จำนวนหุ้นสามัญที่ผู้ลงทุนถือหุ้นอยู่มีจำนวนมากขึ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุล จำนวนกำไรสะสมและมูลค่าหุ้นสามัญรวมยังคงเดิม เพียงแต่จำนวนหุ้นจะมากขึ้นและมีราคาตลาดที่ต่ำกว่าต่อหุ้นลดลง วิธีนี้จะสร้างความพอใจแก่ผู้ถือหุ้น เพราะเมื่อบริษัทมีกำไรมาก การจ่ายปันผลสูง และมีความเจริญเติบโตในอัตราที่ดีแล้ว ทำให้ราคาตลาดของหุ้นอยู่ในระดับที่สูงมาก

4. การซื้อหุ้นกลับคืน (Stock Repurchase)

การที่ธุรกิจนำเงินกำไรส่วนที่เก็บไว้ในรูปกำไรสะสมหรือเงินที่ได้จากการก่อหนี้ ไปซื้อหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว ทำให้หุ้นสามัญมีจำนวนน้อยลง ถ้าปัจจัยอื่นคงที่และสมมติว่าการซื้อหุ้นคืนไม่กระทบต่อความสามารถทำกำไรของธุรกิจ จะทำให้กำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น เมื่อกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญสูงขึ้น ถ้าธุรกิจนำเงินที่เก็บไว้ในรูปกำไรสะสมไปซื้อหุ้นกลับคืน ทำให้การจ่ายเงินปันผลลดน้อยลง แต่ถ้านักลงทุนขายหุ้นจะได้รับกำไรจากการขายหุ้นเนื่องจากราคาตลาดสูงขึ้น กำไรจากการขายหุ้นชดเชยได้พอดีกับเงินปันผลที่จ่ายที่น้อยลง การซื้อหุ้นกลับคืนจะ

กระทำเมื่อกิจการมีเงินทุนเหลือใช้เป็นการถาวร หรือต้องการลดจำนวนหุ้นสามัญที่หมุนเวียนในตลาดลง เพื่อให้ราคาตลาดหุ้นสามัญสูงอีก หรือเพิ่มอำนาจการควบคุมกิจการ เพื่อป้องกันมิให้ผู้ถือหุ้นขายหุ้นให้กับบริษัทอื่น กิจการสามารถซื้อหุ้นกลับคืนมาได้ หุ้นที่ซื้อคืนนี้ เรียกว่า (Treasury Stock)

5. การรวมหุ้น (Reverse Split)

บริษัทสามารถทำการลดจำนวนหุ้นสามัญลงเพิ่มมูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้นได้ การลดจำนวนหุ้นลงนี้ทำได้โดยการรวมหุ้น ซึ่งจะเกิดขึ้นในกรณีที่ราคาตลาดของหุ้นต่ำมาก ธุรกิจก็จะทำการรวมหุ้นเพื่อให้จำนวนหุ้นในมือของผู้ถือหุ้นลดจำนวนลง ราคาตามมูลค่าของหุ้นจะเพิ่มขึ้น อันมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นสูงขึ้น (อัจจิมา ตั้งใจบุรณะ, 2552)

3. ทฤษฎีนโยบายเงินปันผลที่ไม่แตกต่าง (Dividend Irrelevances Theory)

Merton Miller และ Franco Modigliani (MM) เป็นผู้เสนอทฤษฎีนโยบายเงินปันผลที่ไม่แตกต่าง โดยมีหลักสำคัญ คือ นโยบายจ่ายเงินปันผลจะไม่มีผลต่อราคาหุ้นสามัญ (Stock Price) ของธุรกิจหรือต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) เนื่องจากมูลค่าของธุรกิจจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไร ตลอดจนระดับความเสี่ยงของธุรกิจเอง และจะไม่ขึ้นอยู่กับรูปแบบของการจ่ายเงินปันผลแต่อย่างใด MM กล่าวว่ามูลค่าของกิจการจะขึ้นอยู่กับรายได้จากสินทรัพย์ของบริษัท ไม่ได้ขึ้นอยู่กับว่ารายได้นั้นจะนำมาแบ่งอย่างไร ระหว่างเงินปันผลกับกำไรสะสม ซึ่งจะนำไปลงทุนต่อและทำให้บริษัทมีการเติบโตในอนาคต

ทฤษฎีของ MM ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้

1. ไม่มีภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา หรือนิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง
2. ไม่มีค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ และไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมทางการเงิน
3. ผู้ลงทุนทั้งหมดจะไม่มี ความแตกต่างในการได้รับผลตอบแทนในรูปของการจ่ายเงินปันผล หรือส่วนต่างราคาหลักทรัพย์
4. นโยบายในการกำหนดงบประมาณลงทุน ไม่ขึ้นกับนโยบายเงินปันผล
5. ผู้บริหารและผู้ลงทุนได้รับข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับแนวโน้มของธุรกิจ ตลอดจนข้อมูลภายในบริษัทเหมือนกัน

จากสมมติฐานข้างต้น จะเห็นได้ว่าสมมติฐานบางข้อไม่สอดคล้องกับความเป็นจริงในการดำเนินธุรกิจ เช่น ผู้บริหารของบริษัทจะมีข้อมูลข่าวสารภายในบริษัทและทราบแนวโน้มของธุรกิจมากกว่านักลงทุนทั่วไป รวมถึงนักลงทุนเองก็จะมีค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจะมีผลต่อต้นทุนของเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสำคัญ และทำให้เกิดทฤษฎีสำคัญเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลในช่วงระยะเวลาต่อมา (สุภาพร ย่องเกียรติ , 2560)

4. แนวคิดสัญญาณเกี่ยวกับเงินปันผล (Dividend Signaling)

Miller และ Rock (1985) เป็นผู้เสนอแนวความคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นหรือลดลงของบริษัทว่า การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นหรือลดลงนั้น เป็นการส่งสัญญาณของบริษัท ดังนั้น การจ่ายเงินปันผลในแต่ละครั้งนักลงทุนจะสามารถคาดเดาได้ว่าบริษัทมีการส่งสัญญาณอะไรมาพร้อมกับนโยบายเงินปันผลในครั้งนี้หรือไม่ ซึ่งสามารถแบ่งนักลงทุนเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1. กลุ่มมองโลกในด้านบวก

- กรณีที่บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลมากขึ้น นักลงทุนจะมองว่าปีนี้บริษัทน่าจะมีกำไรเยอะขึ้นส่งผลให้สามารถจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น

- กรณีที่บริษัทจ่ายเงินปันผลน้อยลง นักลงทุนจะมองว่าอาจเกิดจากการที่บริษัทนำกำไรที่ได้ในปีนั้นๆ ไปลงทุนต่อ ซึ่งก็จะส่งผลให้บริษัทมีการเติบโตมากขึ้น

2. กลุ่มที่มองโลกในด้านลบ

- กรณีที่บริษัทจ่ายเงินปันผลมากขึ้น นักลงทุนจะมองว่าการจ่ายเงินปันที่มากขึ้นนั้นไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัท บริษัทควรนำเงินเหล่านั้นไปลงทุนต่อเพื่อขยายกิจการให้เติบโตมากขึ้น

- กรณีที่บริษัทจ่ายเงินปันผลน้อยลง นักลงทุนจะมองว่าบริษัทน่าจะมีผลประกอบการที่ไม่ค่อยดี จึงส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลน้อยลง

5. แนวคิดความสม่ำเสมอของเงินปันผล (Dividend stability)

ผู้ลงทุนส่วนใหญ่คาดหวังที่จะได้รับเงินปันผลเพื่อนำไปใช้จ่าย จึงมีความใส่ใจในเงินปันผลที่จะได้รับอย่างมาก หากเงินปันผลไม่สม่ำเสมอจะทำให้ผู้ถือหุ้นเหล่านั้นประสบปัญหา หากการจ่ายเงินปันผลลดลงอาจทำให้ผู้ลงทุนเข้าใจว่าผู้บริหารของบริษัทคาดการณ์กำไรที่จะได้รับในอนาคตลดลง อาจส่งผลให้นักลงทุนขายหุ้นออกจำนวนมากได้ ทำให้ราคาหุ้นลดลง ความสม่ำเสมอของเงินปันผลจึงเป็นเรื่องที่สำคัญ การที่จะทำให้ราคาหุ้นสามัญสูงสุด ผู้บริหารจะต้องทำให้เกิดความสมดุลระหว่างความต้องการเงินทุนสำหรับลงทุนและความต้องการของผู้ถือหุ้น ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอจึงมีนัยสำคัญช่วยให้ราคาหุ้นมีการเติบโตอย่างมั่นคงได้ (Koh, Ang, Brigham, and Ehrhardt, 2014, p.537-538) ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ John Lintner (1996 as cited in Berk and DeMarzo, 2014) เสนอว่า

1. ผู้บริหารของบริษัทเชื่อว่า ผู้ลงทุนต้องการที่จะได้รับเงินปันผลที่คงที่สม่ำเสมอและบริษัทมีการเติบโตที่ยั่งยืน

2. ผู้บริหารต้องการรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลในระยะยาวให้เงินปันผลเป็นส่วนหนึ่งของกำไรของบริษัท ดังนั้นบริษัทจึงเพิ่มการจ่ายปันผลเมื่อคาดการณ์ว่ากำไรในระยะยาวจะมีการเพิ่มขึ้นอย่างยั่งยืน และการลดการจ่ายเงินปันผลจะเป็นแนวทางสุดท้ายที่ผู้บริหารจะเลือกใช้

6. แนวคิดการจ่ายเงินปันผลจากกำไรส่วนที่เหลือ

การกำหนดจำนวนเงินปันผลที่จะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ผู้บริหารต้องคำนึงถึงปัจจัยสำคัญ

2 ประการ ดังนี้

1. จุดประสงค์หลักของการดำเนินงาน คือ การสร้างมูลค่ากิจการสูงสุดเพื่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น และ

2. มูลค่ากระแสเงินสดที่แท้จริงของบริษัทเป็นของผู้ถือหุ้นบริษัท ดังนั้น ผู้บริหารจะต้องนำกำไรสุทธิของบริษัทไปลงทุนเพื่อสร้างมูลค่าแก่กิจการและเป็นการเพิ่มมูลค่าของกระแสเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้น ยกเว้นว่าจะไม่สามารถนำกำไรสุทธิของบริษัทไปลงทุนในโครงการที่สร้างผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นได้สูงกว่าผลตอบแทนที่สามารถได้รับการนำเงินปันผลไปลงทุนเองในช่องทางอื่นที่มีระดับของความเสี่ยงเท่าเทียมกัน ซึ่งหลักการพิจารณาว่าควรนำกำไรสะสมไปลงทุนหรือไม่นั้น ผู้บริหารต้องพิจารณาปัจจัยสำคัญ ดังนี้

2.1 ความต้องการของผู้ถือหุ้นว่าต้องการผลตอบแทนจากเงินปันผล หรือต้องการผลตอบแทนจากมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้นแบบไหนมากกว่ากัน

2.2 ช่องทางการลงทุนของกิจการที่จะสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น

2.3 โครงสร้างเงินลงทุนที่เหมาะสมของโครงการที่จะลงทุน

2.4 ต้นทุนของเงินทุนจากภายนอก ที่สามารถจัดหาได้

เมื่อพิจารณาปัจจัยทั้ง 4 ข้อข้างต้นแล้วบริษัทจะต้องกำหนดสิ่งต่างๆ ต่อไปนี้

1) งบประมาณลงทุนในโครงการที่จะลงทุน

2) ระบุจำนวนเงินทุนที่ต้องใช้สำหรับลงทุนในโครงการจากส่วนของผู้ถือหุ้น

3) สามารถใช้กำไรสุทธิที่มีเป็นเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นได้มากเพียงไร

4) กำไรสุทธิส่วนที่เหลือจากการจัดสรรเพื่อลงทุนในโครงการจะจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น เมื่อสามารถกำหนดงบประมาณการลงทุนที่มีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมได้ จะทำให้บริษัทมีต้นทุนของเงินทุนต่ำที่สุดและมีมูลค่าของกิจการสูงสุด ส่งผลให้มีมูลค่าของหุ้นสูงสุดตามวัตถุประสงค์หลักของผู้บริหาร (Koh, Ang, Brigham, and Ehrhardt, 2014, p.538-539)

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

สำหรับการศึกษานี้ ได้นำการศึกษาแนวคิดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลเท่านั้น ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินในครั้งนี้นี้แบ่งตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาออกเป็น 6 ตัวแปร มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิ กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

อัตรากำไรสุทธิกับผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ไม่มีความสัมพันธ์กันเนื่องจากในการจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหาร ทางกิจการจะไม่ได้ทำการจ่ายโดยใช้กำไรสุทธิ แต่จะทำการจ่ายโดยนำกำไรสุทธิมาใช้เพื่อจ่ายเงินปันผลหรือเป็นโบนัสประจำปี เพราะอัตรากำไรสุทธิจะมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลง ก็จะส่งผลต่อให้เงินปันผลมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงในทิศทางตรงกันข้าม ทั้งนี้ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ กิจการมีผลการขาดทุน กิจการนำเงินฝากธนาคารไปเป็นหลักประกันการ

ออกหนังสือค้ำประกันกับธนาคารพาณิชย์ หรือกิจการนำเงินสดไปลงทุนก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น (พัชรินทร์ ภัทรวานิชชนนท์, 2553)

2. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นจะมีความสัมพันธ์ต่อการจ่ายผลตอบแทนให้ผู้บริหาร ยิ่งอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่ามาก ก็จะแสดงให้เห็นว่า ผลตอบแทนของผู้บริหารก็มีค่ามากตามไปด้วย ซึ่งปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ กิจการประสบปัญหาเรื่องสภาพคล่อง โดยกิจการไม่สามารถชำระหนี้ให้เจ้าหนี้ได้ และผิวนัดชำระหนี้ก็ยืมีระยะสั้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ชี้ให้เห็นถึงความไม่แน่นอน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อดำเนินงานอย่างต่อเนื่องของกิจการ เป็นต้น (พัชรินทร์ ภัทรวานิชชนนท์, 2553)

3. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมดมีความสัมพันธ์ต่อการจ่ายผลตอบแทนให้ผู้บริหาร ซึ่งยิ่งอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมดมีค่ามาก ก็จะแสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนของผู้บริหารก็มีค่ามากตามไปด้วย ซึ่งปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ กิจการนำเงินไปลงทุนเพื่อขยายกิจการ กิจการประสบปัญหาด้านการเงิน ไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามที่ตกลง กิจการได้รับผลกระทบของสถานการณ์ทางภาษีที่ไม่แน่นอน และอาจทำให้จำนวนภาษีที่ต้องการจ่ายมีจำนวนเพิ่มขึ้น เป็นต้น (พัชรินทร์ ภัทรวานิชชนนท์, 2553)

4. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากาารหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

อัตรากาารหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนถึงความสามารถในการใช้สินทรัพย์ ซึ่งอาจจะไม่สะท้อนออกมาในรูปแบบของกำไรอย่างชัดเจน ซึ่งปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ ความคาดหวังจากการลงทุน กำไรส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ และเงินปันผล (เดือนศิริ ดวงแก้ว, 2556)

5. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่อง กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน สามารถสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถของธุรกิจ ที่มีอยู่อย่างมีประสิทธิภาพ การสร้างผลกำไรให้เพิ่มขึ้น การทำให้ราคาตลาดหุ้นสูงขึ้น ส่วนอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ก็เป็นตัวบ่งชี้ที่สามารถวัดมูลค่าหุ้นในตลาด ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการประเมินของกิจการมีความมั่นคงมากน้อยเพียงใด (สัณทพงศ์ คล่องวีระชัย, 2557)

6. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี เป็นส่วนหนึ่ง 1 ใน 5 หมวด ของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ เป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นถึงการสะท้อนถึงมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ยังไม่สูงมากจนเกินไป แล้วจึงค่อยประเมินถึงอัตราส่วนทางการเงินในปัจจุบันอื่น ๆ หรือตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทเหล่านั้นต่อไป (สัณทพงศ์ คล่องวีระชัย, 2557)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

นลินี เวชวิริยกุล (2551) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา จำนวน 29 บริษัท โดยศึกษาข้อมูลรายปีระหว่างปี พ.ศ. 2546-2550 และจากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินและจำนวนผู้ถือหุ้น โดยอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล กล่าวคือ ถ้าอัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง ขณะที่จำนวนผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล หมายความว่า ถ้าจำนวนผู้ถือหุ้นเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้นตามไปด้วย

เจริญชัย ยิ่งปัญญาโชค (2553) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลและอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค และจากการศึกษาพบว่า กำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับเงินปันผล (Dividend) มากที่สุด และอัตราส่วนทางการเงินคือ อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับเงินปันผล (Dividend) เฉพาะกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าตลาดระดับต่ำ (Small Market Capitalization) เท่านั้น

ธัญญา เจริญภักดี (2553) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทประเภทธุรกิจโรงแรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity Ratio) มีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) โดยข้อเสนอแนะในงานวิจัยพบว่าไม่สามารถนำอัตราส่วนทางการเงินซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาพิจารณาประกอบการคาดการณ์และตัดสินใจในอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทนั้นได้ เนื่องจากในแต่ละบริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญที่แตกต่างกันออกไป ดังนั้น นักลงทุน ผู้บริหาร และผู้สนใจ ควรจะมีการวิเคราะห์ปัจจัยอื่นๆ เช่น ปัจจัยพื้นฐาน ปัจจัยภายนอกและภายใน วิเคราะห์จุดแข็ง จุดอ่อน โอกาส และสิ่งที่เป็อุปสรรค (SWOT Analysis) เพิ่มเติม เพื่อใช้ในการประกอบการตัดสินใจ

เขมณัฐลิตา โชตินลินทิพย์ (2554) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการจ่ายเงินปันผลสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา จำนวน 61 บริษัท โดยศึกษาข้อมูลรายปีระหว่างปี พ.ศ. 2549-2553 และจากการศึกษาพบว่า ความเสี่ยง (Risk) และความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ซึ่งประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่ม SET 100 ได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ

การจ่ายเงินปันผล ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและความเสี่ยง (Risk) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผล

ศิริวรรณ แก้วศรี (2558) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษากรณี หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา จำนวน 10 บริษัท โดยศึกษาข้อมูลรายปีระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 และจากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล คือ อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม ขณะที่อัตรากำไรสุทธิ และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

ฐิติษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา จำนวน 30 บริษัท โดยศึกษาข้อมูลรายปีระหว่างปี พ.ศ. 2548-2557 และจากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ ขนาดของกิจการ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนปริมาณหนี้สิน และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร โดยขนาดของกิจการ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และอัตราส่วนปริมาณหนี้สินมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล และสำหรับอัตราเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่า ขนาดของกิจการและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ได้ทำการศึกษา โดยพบว่าขนาดของกิจการและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

อรทิษา อินทาปัจ (2559) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา จำนวน 50 บริษัท โดยศึกษาข้อมูลรายปีระหว่างปี พ.ศ. 2553-2558 และจากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่ยอดกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม และอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และสำหรับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า ขนาดของกิจการเป็นเพียงปัจจัยเดียวที่มีส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

ปาลิตา นิมมณี (2560) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา จำนวน 39 บริษัท โดยศึกษาข้อมูลรายปีระหว่างปี พ.ศ. 2550-2559 และจากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ หากอัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง

สุภาพร ย่องเกียรติ (2560) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาจำนวน 194 บริษัท โดยศึกษาข้อมูลรายปีระหว่างปีพ.ศ. 2555-2559 และจากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และขนาดกิจการ ทั้งนี้ ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเติบโตของกิจการ พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

Rehman and Takumi (2012) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประเทศปากีสถาน (Stock exchange of Pakistan i.e. Karachi Stock Exchange (KSE)) โดยใช้ข้อมูลปี ค.ศ. 2009 ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาจ่ายเงินปันผล วิเคราะห์ผลกระทบของความสามารถในการก่อหนี้ สภาพคล่องของกิจการ อัตราส่วนภาษีต่อกำไรสุทธิ และราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา คือ กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ภาษีเงินได้ อัตราส่วนสภาพคล่อง มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรสุทธิ จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่เป็นปัจจัยที่สำคัญในการพิจารณาจ่ายเงินปันผล คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

Ahmad and Wardani (2014) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักแห่งประเทศไทยอินโดนีเซีย โดยทำการศึกษาข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ. 2006-2009 จำนวน 98 บริษัท และใช้วิธีการทดสอบแบบ logit regression จากการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับนโยบายเงินปันผล ขณะที่อัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับนโยบายเงินปันผล ทั้งนี้การเติบโตของกิจการไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับนโยบายเงินปันผล

Ahemd and Murtaza (2015) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปากีสถาน กลุ่มธุรกิจน้ำมัน ธุรกิจซีเมนต์ ธุรกิจพลังงาน และธุรกิจน้ำตาล โดยทำการศึกษาข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ. 2003-2011 จำนวน 38 บริษัท ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย อัตราส่วนความสามารถในการก่อหนี้ (Leverage Ratio) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share) ความสามารถในการทำกำไร และขนาดของกิจการ จากการศึกษาพบว่า กำไรต่อหุ้นและความสามารถในการชำระหนี้เป็นตัวแปรที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจพลังงาน อัตราส่วนสภาพคล่องเป็นตัวแปรที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจซีเมนต์ ขนาดกิจการ กำไรต่อหุ้นและความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวแปรที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจน้ำตาล และกำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจน้ำมัน ซึ่งปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการเติบโตของกิจการ จึงสรุปได้ว่าเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตของกิจการ

Deitiana, Wirasasmita, Kartini and Padmadisastra (2015) ได้ทำการศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนกำไร อัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตรากำไรสุทธิของยอดขายที่มีผลต่อราคาหุ้นและอัตรากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี LQ45 ของตลาดหลักทรัพย์ Jakarta Stock Exchange (JSX) โดยใช้วิธีการทดสอบแบบ Multiple Regression จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง หรืออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเท่านั้นที่มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตรากำไรสุทธิ

King'wara (2015) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาคู่ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ. 2008–2012 จำนวน 30 บริษัท และใช้วิธีการทดสอบแบบ Tobit Regression Model จากการศึกษาพบว่า กำไรของบริษัทเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิในเชิงบวก และการเติบโตของยอดขายมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิในเชิงลบ

Yusof and Ismail (2016) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาคู่ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ. 2006–2010 จำนวน 147 บริษัท และใช้วิธีการทดสอบแบบ fixed and random effect, pooled least square จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่กำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผลที่สำคัญที่มีอิทธิพลเชิงบวก ได้แก่ กำไร ขนาดของกิจการ และการเปิดเผยข้อมูลการลงทุน สำหรับปัจจัยที่กำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผล ที่มีอิทธิพลเชิงลบต่อนโยบายจ่ายเงินปันผล ได้แก่ หนี้สิน และมูลค่าของหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

Soondur, Maunick & Sewak (2016) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาคู่ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ. 2009–2013 จำนวน 30 บริษัท กำหนดตามตราวัด ได้แก่ เงินปันผลต่อหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ใช้วิธีการวิเคราะห์แบบ Fixed and Random Effects จากการศึกษาพบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้น รายได้สุทธิ และกำไรสะสมของกิจการเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อเงินปันผลต่อหุ้น ซึ่งกำไรสุทธิต่อหุ้นมีอิทธิพลในเชิงบวกต่อเงินปันผลต่อหุ้น ขณะที่รายได้สุทธิและกำไรสะสมของกิจการมีอิทธิพลในเชิงลบต่อเงินปันผลต่อหุ้น และสำหรับอัตรากำไรสุทธิพบว่า รายได้สุทธิ และกำไรสะสม เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิปันผล ซึ่งพบว่า รายได้สุทธิมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิปันผล ในขณะที่กำไรสะสมของ บริษัทมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตรากำไรสุทธิปันผล

Chansarn & Chansarn (2016) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยทำการศึกษาคู่ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ. 2005–2012 จำนวน 51 บริษัท กำหนดตามตราวัด 2 ตัว ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิและอัตราเงินปันผลต่อหุ้น ใช้วิธีการทดสอบโดยวิธีการวิเคราะห์แบบ Pooled Generalized Least Square Fixed Effect Regression Analysis และ Random Effects Regression Analysis จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิปันผล ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไรกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ขนาดของกิจการ และการเจริญเติบโตของยอดขาย โดยพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิปันผล ขณะที่ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และการเจริญเติบโตของยอดขายมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตรากำไรสุทธิปันผล และสำหรับอัตราเงินปันผลต่อหุ้นพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลต่อหุ้น ได้แก่

ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของกิจการ โครงสร้างเงินทุน กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ขนาดของกิจการ และการเจริญเติบโตของยอดขาย โดยพบว่าความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และการเจริญเติบโตของยอดขายมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ขณะที่สภาพคล่อง โครงสร้างเงินทุน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

บทที่ 3

วิธีการศึกษาและค้นคว้า

การศึกษาค้นคว้าอิสระ เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กรณีศึกษา : หมวดธุรกิจการแพทย์ ครั้งนี้ได้ศึกษาและรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ตำรา และผลการศึกษาอื่นโดยมีเนื้อหาดังต่อไปนี้

1. รูปแบบการศึกษา
2. ประชากรและ กลุ่มตัวอย่าง
3. เครื่องมือการศึกษาและการตรวจสอบคุณภาพของเครื่องมือ
4. การเก็บรวบรวมข้อมูล
5. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

รูปแบบการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าอิสระ เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ครั้งนี้ เป็นการนำข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากฐานข้อมูล SETSMART ที่พัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และหมายเหตุประกอบงบการเงินที่รวบรวมด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยการวิเคราะห์หาค่าการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการวัดความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในหมวดธุรกิจการแพทย์ จำนวนบริษัท 23 ราย และมีกลุ่มตัวอย่างที่เข้าเกณฑ์ จำนวน 14 ราย ซึ่งมีเกณฑ์ในการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง ดังนี้

1. คัดเลือกข้อมูลเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจการแพทย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. คัดเลือกข้อมูลเฉพาะบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2561 เป็นเวลา 5 ปี และมีการรายงานงบการเงินประจำปีอย่างต่อเนื่องในปี พ.ศ. 2557-2561
3. เป็นบริษัทที่ประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นตัวเงินเท่านั้นไม่รวมถึงการประกาศจ่ายหุ้นปันผล

ตารางที่ 2 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์
ที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง

ชื่อบริษัท	หลักทรัพย์
1. บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)	AHC
2. บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	BCH
3. บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	BDMS
4. บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	BH
5. บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)	CHG
6. บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	CMR
7. บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)	M-CHAI
8. บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	NEW
9. บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)	NTV
10. บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	RAM
11. บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)	SKR
12. บริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน)	SVH
13. บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	VIBHA
14. บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	VIH

(ที่มา : รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

เครื่องมือการศึกษาและการตรวจสอบคุณภาพของเครื่องมือ

1. ขั้นตอนดำเนินการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ โดยมีวิธีการดำเนินการศึกษา ดังนี้

1.1 ศึกษางานวิจัยในประเทศและต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ในธุรกิจประเภทต่างๆ เพื่อให้เกิดความเข้าใจในการศึกษา

1.2 ศึกษาลักษณะทั่วไปของหมวด ธุรกิจการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเลือกกลุ่มตัวอย่างที่จะใช้ในการศึกษาได้อย่างเหมาะสม

1.3 เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและข้อมูลการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่ทำการศึกษาดังแต่ปี พ.ศ. 2557-2561

1.4 ทำการวิเคราะห์ข้อมูลทฤษฎีที่ได้ จากฐานข้อมูล SETSMART และจากงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยแบ่งได้ ดังนี้

1.4.1 การหาค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) การนำเสนอข้อมูลในรูปแบบการบรรยายและสรุปผลการศึกษา

1.4.2 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์หาค่าการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

1.5 สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบสนองมติฐานการศึกษา

2. เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ครั้งนี้ เป็นแบบบันทึกข้อมูลทุติยภูมิแบ่งเป็น 2 ข้อ ดังนี้

2. 1 ตัวแปรต้นที่ใช้ในการคำนวณทางการเงินจำนวน 6 ตัวแปร รวบรวมข้อมูลงบการเงินรายปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2561 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) ได้แก่

2.1.1 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM)

2.1.2 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)

2.1.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA)

2.1.4 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover : TAT)

2.1.5 อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio : CR)

2.1.6 อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio :

P/BV)

2.1.1 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM)

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ}}{\text{รายได้รวม}} \times 100$$

2.1.2 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)

$$\text{อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ (เฉลี่ย)}} \times 100$$

2.1.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA)

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่าย และภาษีเงินได้}}{\text{รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย)}} \times 100$$

2.1.4 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover : TAT)

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{รวมรายได้}}{\text{รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย)}}$$

2.1.5 อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio : CR)

$$\text{อัตราสภาพคล่อง} = \frac{\text{รวมสินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{รวมหนี้สินหมุนเวียน}}$$

2.1.6 อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio : P/BV)

$$\begin{aligned} \text{อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี} \\ = \frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ (จำนวนหุ้นสามัญ - จำนวนหุ้นซื้อคืน)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท}} \end{aligned}$$

2.2 ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield : DVD.YIELD)

$$\begin{aligned} \text{อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล} \\ = \frac{\text{มูลค่าเงินปันผลรวมยึดตามรอบผลประกอบการประจำปี} \times 100}{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times (\text{จำนวนหุ้นสามัญ} - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน})} \end{aligned}$$

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งข้อมูลทั่วไปที่ใช้ในการศึกษาได้มาจากงานวิทยานิพนธ์ บทความ วารสาร ตำราวิชาการวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อทำความเข้าใจเกี่ยวกับตัวแปรที่นำมาศึกษา ส่วนข้อมูลทางการเงินได้มาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART และจากงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ และหมายเหตุประกอบงบการเงินเป็นข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2561

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นวิธีการบรรยายลักษณะของสิ่งที่ต้องการศึกษา ซึ่งในการศึกษานี้ได้ใช้สถิติเชิงพรรณนาสำหรับข้อมูลเชิงปริมาณ ได้แก่

- 1.1 ค่าต่ำสุด (Minimum : Min)
- 1.2 ค่าสูงสุด (Maximum : Max)
- 1.3 ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean)
- 1.4 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. การวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ต้นและตัวแปรตามทั้งหมด 7 อัตราส่วน โดยใช้ข้อมูลทางการเงินประจำปี พ.ศ. 2557-2561 นำมาทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา : หมวดธุรกิจการแพทย์ ด้วยการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) ซึ่งเป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ต้นและตัวแปรตาม โดยตัวแปร ต้น คือ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover : TAT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio : CR) อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio : P/BV) ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield : DVD.YIELD) โดยใช้ค่าตัวเลขสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (P) โดย $-1 < P < 1$

P+ หมายถึงมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก

P- หมายถึงมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ

3. การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่มีความสัมพันธ์ในเชิงเส้น เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงปริมาณและการพยากรณ์ค่าระหว่างตัวแปรต้นที่มีผลต่อตัวแปรตาม เมื่อได้ข้อมูลที่เป็นตัวเลขมาจากการงบการเงินที่คำนวณในรูปแบบอัตราส่วนทางการเงินแล้ว จึงนำไปทดสอบวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) แสดงความสัมพันธ์ในรูปแบบสมการเชิงเส้น การนำเสนอเป็นการนำเสนอในรูปแบบของตารางและบรรยายในรูปแบบความเรียง โดยการหาค่าสมการถดถอยเชิงพหุ เขียนสมการได้ ดังนี้

$$\text{DVD.YIELD} = B_0 + B_1(\text{NPM}) + B_2(\text{ROE}) + B_3(\text{ROA}) + B_4(\text{TAT}) + B_5(\text{CR}) + B_6(\text{P/BV})$$

โดยที่

DVD.YIELD	=	อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield)
B ₀	=	ค่าคงที่ของสมการถดถอย
B ₁	=	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย
NPM	=	อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)
ROE	=	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity)
ROA	=	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset)

TAT	=	อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover)
CR	=	อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio)
P/BV	=	อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio)

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจาก ฐานข้อมูล SETSMART และงบการเงินของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ โต๊ะบริษัทที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ต่อเนื่องกันทุกปี ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุด 31 ธันวาคม พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 จำนวน 14 บริษัท แล้วจึงนำข้อมูลที่ได้มาทำการวิเคราะห์ค่าทางสถิติ สามารถอธิบายผลการวิเคราะห์ข้อมูล แบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ของอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) และอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) เพื่ออธิบายลักษณะของข้อมูล ความสมมาตรของการกระจายของข้อมูลด้วยค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum)

ส่วนที่ 2 วิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ Pearson Correlation เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร และทิศทางของความสัมพันธ์

ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์ ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่ออธิบายผลของตัวแปร อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield)

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดสัญลักษณ์ที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่

\bar{X}	=	ค่าเฉลี่ย
SD	=	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Min	=	ค่าต่ำสุด
Max	=	ค่าสูงสุด
NPM	=	อัตรากำไรสุทธิ
ROE	=	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น
ROA	=	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
TAT	=	อัตรากำไรรวมของสินทรัพย์รวม
CR	=	อัตราส่วนสภาพคล่อง
P/BV	=	อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี
DVD.YIELD	=	อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล
SE	=	ค่าแสดงระดับความคลาดเคลื่อน
β	=	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย

t	=	สถิติที่ใช้ทดสอบตัวแปรต้นที่สามารถพยากรณ์ตัวแปรตาม
Sig	=	ค่าความน่าจะเป็นของการตั้งสมมติฐาน
R	=	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ
R ²	=	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ
Adjusted R ²	=	ค่า R ² ที่ปรับแก้แล้ว
*	=	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05
**	=	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตารางที่ 3 ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด ของตัวแปรอัตราส่วนทางการเงิน และอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล จำแนกโดยภาพรวมและรายปี

n = 14

ข้อมูล	ค่าสถิติ	ตัวแปร						
		NPM	ROE	ROA	TAT	CR	P/BV	DVD. YIELD
ปี 2557	\bar{X}	12.37	15.51	13.34	0.72	1.47	4.56	1.55
	SD	5.55	5.44	4.75	0.32	1.15	2.46	0.69
	Min	3.83	3.63	4.80	0.01	0.32	1.80	0.54
	Max	26.13	26.66	19.95	1.13	3.66	11.53	3.03
ปี 2558	\bar{X}	12.58	15.45	13.17	0.82	1.32	5.27	1.34
	SD	5.74	6.23	5.40	0.32	0.95	2.90	0.67
	Min	4.00	4.14	4.66	0.33	0.42	2.02	0.50
	Max	25.65	29.09	21.94	1.61	3.52	12.83	2.67
ปี 2559	\bar{X}	12.52	14.78	12.64	0.75	1.33	5.76	1.24
	SD	5.54	5.66	5.07	0.24	1.08	2.32	0.61
	Min	3.59	3.38	4.00	0.32	0.27	1.56	0.34
	Max	25.79	26.65	21.55	1.09	3.73	10.04	2.78
ปี 2560	\bar{X}	12.78	14.36	11.95	0.72	1.45	4.67	1.55
	SD	6.56	5.99	5.59	0.24	0.99	2.23	0.63
	Min	5.12	4.72	5.23	0.27	0.40	1.60	0.54
	Max	28.68	25.55	22.01	1.11	3.23	8.86	2.76
ปี 2561	\bar{X}	12.79	14.48	12.40	0.73	1.69	4.05	1.75
	SD	7.26	6.11	5.94	0.24	1.38	2.12	0.62
	Min	4.62	4.92	4.90	0.35	0.38	1.74	0.60
	Max	31.37	23.82	21.57	1.19	4.34	7.84	2.84

ตารางที่ 3 (ต่อ)

n = 14

ข้อมูล	ค่าสถิติ	ตัวแปร						
		NPM	ROE	ROA	TAT	CR	P/BV	DVD. YIELD
รวม	\bar{X}	12.61	14.91	12.70	0.75	1.45	4.86	1.49
	SD	6.00	5.56	5.10	0.22	1.02	2.21	0.59
	Min	4.33	4.32	4.88	0.33	0.40	1.77	0.54
	Max	27.52	26.35	21.38	1.09	3.40	10.15	2.53

จากตารางที่ 3 ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด ของตัวแปร อัตราส่วนทางการเงิน และอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล จำแนกโดยภาพรวม และรายปี ผลการศึกษาพบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) มีค่าเป็นบวก แสดงว่าธุรกิจ มีผลการดำเนินงานในแต่ละปีอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ อัตราส่วนทางการเงินที่ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีค่าเป็นบวกทั้งโดยภาพรวม และรายปี แสดงว่าธุรกิจการแพทย์ส่วนใหญ่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพในระดับที่ดี ทำให้อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (DVD.YIELD) อยู่ในเกณฑ์ที่มีค่าเป็นบวกด้วยเช่นกัน

ส่วนที่ 2 วิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ Pearson Correlation

ตารางที่ 4 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ แบบ Pearson Product Moment Correlation

โดยภาพรวม

n = 14

	NPM	ROE	ROA	TAT	CR	P/BV	DVD.YIELD
NPM	1						
ROE	0.639*	1					
ROA	0.624*	0.928**	1				
TAT	-0.274	0.298	0.461	1			
CR	0.203	0.546*	0.707**	0.674**	1		
P/BV	0.443	0.774**	0.664**	0.129	0.423	1	
DVD. YIELD	-0.110	0.379	0.507	0.609*	0.531	-0.030	1

จากตารางที่ 4 การวิเคราะห์ Pearson Product Moment Correlation โดยภาพรวม พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรรวมเฉลี่ยของสินทรัพย์รวม (TAT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (DVD.YIELD) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรรวมเฉลี่ยของสินทรัพย์รวม (TAT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 5 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ แบบ Pearson Product Moment Correlation

ปี พ .ศ. 2557

n = 14

	NPM	ROE	ROA	TAT	CR	P/BV	DVD.YIELD
NPM	1						
ROE	0.666**	1					
ROA	0.598*	0.886**	1				
TAT	-0.254	-0.069	0.076	1			
CR	0.199	0.462	0.629*	0.294	1		
P/BV	0.402	0.620*	0.499	0.134	0.643*	1	
DVD.YIELD	-0.053	0.369	0.506	0.279	0.129	-0.174	1

จากตารางที่ 5 การวิเคราะห์ Pearson Product Moment Correlation ปี พ.ศ. 2557 พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 6 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ แบบ Pearson Product Moment Correlation
ปี พ .ศ. 2558

n = 14

	NPM	ROE	ROA	TAT	CR	P/BV	DVD.YIELD
NPM	1						
ROE	0.663**	1					
ROA	0.628*	0.906**	1				
TAT	-0.150	0.325	0.503	1			
CR	0.149	0.369	0.603*	0.563*	1		
P/BV	0.418	0.663**	0.616*	0.047	0.450	1	
DVD.YIELD	0.001	0.315	0.475	0.648*	0.288	-0.129	1

จากตารางที่ 6 การวิเคราะห์ Pearson Product Moment Correlation ปี พ.ศ. 2558 พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิรวม (TAT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (DVD.YIELD) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิรวม (TAT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 7 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ แบบ Pearson Product Moment Correlation

ปี พ .ศ. 2559

n = 14

	NPM	ROE	ROA	TAT	CR	P/BV	DVD.YIELD
NPM	1						
ROE	0.606*	1					
ROA	0.585*	0.929**	1				
TAT	-0.148	0.494	0.616*	1			
CR	0.231	0.586*	0.728*	0.659*	1		
P/BV	0.434	0.740**	0.614*	0.164	0.190	1	
DVD.YIELD	-0.240	0.410	0.548*	0.668**	0.570*	-0.072	1

จากตารางที่ 7 การวิเคราะห์ Pearson Product Moment Correlation ปี พ.ศ. 2559 พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตรากำไรสุทธิรวม (TAT) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิรวม (TAT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (DVD.YIELD) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิรวม (TAT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 8 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ แบบ Pearson Product Moment Correlation

ปี พ .ศ. 2560

n = 14

	NPM	ROE	ROA	TAT	CR	P/BV	DVD.YIELD
NPM	1						
ROE	0.602*	1					
ROA	0.580*	0.932**	1				
TAT	-0.289	0.332	0.484	1			
CR	0.118	0.488	0.665**	0.661**	1		
P/BV	0.450	0.867**	0.753*	0.202	0.284	1	
DVD.YIELD	-0.232	0.218	0.317	0.629*	0.688**	-0.540	1

จากตารางที่ 8 การวิเคราะห์ Pearson Product Moment Correlation ปี พ.ศ. 2560 พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิรวม (TAT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (DVD.YIELD) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิรวม (TAT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 9 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ แบบ Pearson Product Moment Correlation
ปี พ .ศ. 2561

n = 14

	NPM	ROE	ROA	TAT	CR	P/BV	DVD.YIELD
NPM	1						
ROE	0.661*	1					
ROA	0.762**	0.927**	1				
TAT	-0.177	0.367	0.421	1			
CR	0.350	0.495	0.647*	0.462	1		
P/BV	0.407	0.807**	0.632*	0.145	0.282	1	
DVD.YIELD	-0.310	0.182	0.170	0.551*	0.390	-0.060	1

จากตารางที่ 9 การวิเคราะห์ Pearson Product Moment Correlation ปี พ.ศ. 2561 พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (DVD.YIELD) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรรวมของสินทรัพย์รวม (TAT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การศึกษาครั้งนี้ เป็นการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปร ต้น 7 ตัว เพื่อใช้ในการอธิบายปัจจัยตัวใดบ้างที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (DVD.YIELD) ซึ่งแยกศึกษาตามสมมติฐาน ดังต่อไปนี้

สมมติฐาน : อัตราส่วนทางการเงิน สัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยภาพรวม และรายปี

ตารางที่ 10 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยภาพรวม

n = 14

ตัวแปร	β	t	Sig
NPM	-1.097	-3.252	0.014*
ROE	0.510	0.948	0.375
ROA	1.395	2.095	0.074
TAT	-0.514	-1.537	0.168
CR	0.212	0.788	0.457
P/BV	-0.888	-3.488	0.010**
R = 0.921 R ² = 0.848 Adjusted R ² = 0.717 SE = 0.31443			

จากตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยภาพรวมพบว่า ตัวแปร อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ไม่สามารถทำนายความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลได้ ยกเว้นโดย ตัวแปร อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) สามารถทำนายความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลได้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ได้ร้อยละ 84.80 (R² = 0.848)

ผู้ศึกษาจึงได้นำค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร ต้นที่นำมาทำนายความสัมพันธ์ เขียนเป็นสมการโดยใช้คะแนนดิบ ดังนี้

$$(DVD.YIELD) = (-1.097) (NPM) + (-0.888) (P/BV)$$

จากการศึกษา สามารถสรุปได้ว่า

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยภาพรวม คือ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในเชิงลบ -1.097

ซึ่งหมายความว่า ถ้าอัตรากำไรสุทธิโดยภาพรวม ลดลง 1 หน่วย จะทำให้อัตรผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลโดยภาพรวม ลดลง 1.097 หน่วย

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตรผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยภาพรวม คือ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในเชิงลบ -0.888 ซึ่งหมายความว่า ถ้า อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี โดยภาพรวม ลดลง 1 หน่วย จะทำให้อัตรผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลโดยภาพรวม ลดลง 0.888 หน่วย

ตารางที่ 11 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตรผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ปี พ.ศ. 2557
n = 14

ตัวแปร	β	t	Sig
NPM	-0.491	-1.723	0.128
ROE	0.527	0.850	0.424
ROA	0.707	1.102	0.307
TAT	0.263	1.170	0.280
CR	-0.160	-0.421	0.686
P/BV	-0.588	-1.609	0.152
R = 0.856 R² = 0.733 Adjusted R² = 0.504 SE = 0.49059			

จากตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตรผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ปี พ.ศ. 2557 พบว่า ตัวแปร อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) ไม่สามารถทำนายความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตรผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลได้

ตารางที่ 12 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้
วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ปี พ.ศ. 2558
n = 14

ตัวแปร	β	t	Sig
NPM	-0.391	-0.922	0.387
ROE	-0.197	-0.281	0.787
ROA	1.271	1.483	0.182
TAT	0.143	0.333	0.749
CR	-0.184	-0.479	0.647
P/BV	-0.541	-1.446	0.191
R = 0.807 R² = 0.651 Adjusted R² = 0.351 SE = 0.54001			

จากตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ปี พ.ศ. 2558 พบว่า ตัวแปร อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) ไม่สามารถทำนายความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลได้

ตารางที่ 13 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้
วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ปี พ.ศ. 2559
n = 14

ตัวแปร	β	t	Sig
NPM	-0.865	-2.762	0.028*
ROE	0.080	0.166	0.873
ROA	2.048	3.299	0.013*
TAT	-0.390	-1.179	0.277
CR	-0.342	-1.355	0.218
P/BV	-0.885	-3.433	0.011*
R = 0.926 R² = 0.857 Adjusted R² = 0.734 SE = 0.31652			

จากตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ปี พ.ศ. 2559 พบว่า ตัวแปร อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ไม่สามารถทำนายความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลได้ ยกเว้นโดย ตัวแปร อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจาก

สินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) สามารถทำนายความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลได้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้ร้อยละ 85.70 ($R^2 = 0.857$)

ผู้ศึกษาจึงได้นำค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร ต้นที่นำมาทำนายความสัมพันธ์ เขียนเป็นสมการโดยใช้คะแนนดิบ ดังนี้

$$(DVD.YIELD) = (-0.865) (NPM) + 2.048 (ROA) + (-0.885) (P/BV)$$

จากการศึกษา สามารถสรุปได้ว่า

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ปี พ.ศ. 2559 คือ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในเชิงลบ -0.865 ซึ่งหมายความว่า ถ้าอัตรากำไรสุทธิ ปี พ.ศ. 2559 ลดลง 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ปี พ.ศ. 2559 ลดลง 0.865 หน่วย

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ปี พ.ศ. 2559 คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในเชิงบวก 2.048 ซึ่งหมายความว่า ถ้า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ปี พ.ศ. 2559 เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ปี พ.ศ. 2559 เพิ่มขึ้น 2.048 หน่วย

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ปี พ.ศ. 2559 คือ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในเชิงลบ -0.885 ซึ่งหมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) ลดลง 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ปี พ.ศ. 2559 ลดลง 0.885 หน่วย

ตารางที่ 14 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยใช้

วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ปี พ.ศ. 2560

n = 14

ตัวแปร	β	t	Sig
NPM	-0.463	-1.080	0.316
ROE	1.307	1.686	0.136
ROA	-0.397	-0.446	0.669
TAT	0.038	0.093	0.929
CR	0.585	1.740	0.125
P/BV	-0.853	-1.934	0.094
R = 0.859		$R^2 = 0.738$	Adjusted $R^2 = 0.514$
SE = 0.44558			

ซึ่งหมายความว่า ถ้าอัตรากำไรสุทธิ ปี พ.ศ. 2561 ลดลง 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ปี พ.ศ. 2561 ลดลง 1.895 หน่วย

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ปี พ.ศ. 2561 คือ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในเชิงลบ -1.126 ซึ่งหมายความว่า ถ้า อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ปี พ.ศ. 2561 ลดลง 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ปี พ.ศ. 2561 ลดลง 1.126 หน่วย

ตารางที่ 16 สรุปสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐาน	โดย ภาพรวม	ปี พ.ศ.				
		2557	2558	2559	2560	2561
อัตราส่วนทางการเงินสัมพันธ์กับอัตรา ผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล	✓	x	x	✓	x	✓
หมายเหตุ :	✓	ยอมรับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้				
	x	ปฏิเสธสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้				

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ครึ่งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART และงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ โดยเป็นบริษัทที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องกันทุกปี ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุด 31 ธันวาคม พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 จำนวน 14 บริษัท แล้วจึงนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ค่าทางสถิติ ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) การวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

สรุปผล

1. สรุปผลลักษณะของข้อมูล

จากผลการศึกษาพบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) มีค่าเป็นบวก แสดงว่าธุรกิจมีผลการดำเนินงานในแต่ละปีอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ อัตราส่วนทางการเงินที่ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีค่าเป็นบวกทั้งโดยภาพรวม และรายปี แสดงว่าธุรกิจการแพทย์ส่วนใหญ่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพในระดับที่ดี ทำให้อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (DVD.YIELD) อยู่ในเกณฑ์ที่มีค่าเป็นบวกด้วยเช่นกัน

2. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (DVD.YIELD)

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) ที่ประกอบไปด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (DVD.YIELD) สามารถสรุปผลตามสมมติฐานได้ดังนี้

จากสมมติฐาน : อัตราส่วนทางการเงิน สัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยภาพรวม และรายปี ผลการศึกษาพบว่า

โดยภาพรวม พบว่า ตัวแปร อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ไม่สามารถทำนายความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลได้ ยกเว้นโดย ตัวแปร อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) สามารถทำนายความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลได้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ได้ร้อยละ 84.80 ($R^2 = 0.848$)

ปี พ.ศ. 2559 พบว่า ตัวแปร อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ไม่สามารถทำนายความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลได้ ยกเว้นโดย ตัวแปร อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) สามารถทำนายความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลได้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้ร้อยละ 85.70 ($R^2 = 0.857$)

ปี พ.ศ. 2561 พบว่า ตัวแปร อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ไม่สามารถทำนายความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลได้ ยกเว้นโดย ตัวแปร อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) สามารถทำนายความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลได้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้ร้อยละ 79.90 ($R^2 = 0.799$)

สำหรับปี พ.ศ. 2557, 2558 และ 2560 พบว่า ตัวแปร อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) ไม่สามารถทำนายความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลได้ จึงสรุปได้ว่า จากการทดสอบสมมติฐานอัตราส่วนทางการเงิน สัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยภาพรวม และรายปี เป็นการยอมรับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้

อภิปรายผล

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ครั้งนี้ สามารถอภิปรายผลที่ได้จากการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

จากผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงิน สัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ โดยภาพรวม และรายปี พ.ศ. 2559 และ 2561 มีความสัมพันธ์กันทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) ส่วนอัตราส่วนทางการเงิน สัมพันธ์กับ อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ รายปี พ.ศ. 2557, 2558 และ 2559 ตัวแปร อัตรากำไรสุทธิ

(NPM) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) ไม่มีความสัมพันธ์กันทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อรติชา อินทาปัจ (2559) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา จำนวน 50 บริษัท โดยศึกษาข้อมูลรายปีระหว่างปี พ.ศ. 2553 - 2558 และจากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน และสำหรับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า ขนาดของกิจการเป็นเพียงปัจจัยเดียวที่มีส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล และยิ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chansarn & Chansarn (2016) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยทำการศึกษาข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ. 2005 - 2012 จำนวน 51 บริษัท กำหนดมาตรวัด 2 ตัว ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน ใช้วิธีการทดสอบโดยวิธีการวิเคราะห์แบบ Pooled Generalized Least Square Fixed Effect Regression Analysis และ Random Effects Regression Analysis จากการศึกษาค้นคว้า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไรกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ขนาดของกิจการ และการเจริญเติบโตของยอดขาย โดยพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ขณะที่ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และการเจริญเติบโตของยอดขายมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล และสำหรับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของกิจการ โครงสร้างเงินทุน กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ขนาดของกิจการ และการเจริญเติบโตของยอดขาย โดยพบว่า ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และการเจริญเติบโตของยอดขายมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ขณะที่สภาพคล่อง โครงสร้างเงินทุน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้พบประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา สามารถแบ่งออกเป็น 2 ด้าน ดังต่อไปนี้

1. เชิงทฤษฎี

1.1 ทำให้ผู้ศึกษาทราบถึง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ รวมทั้งทราบถึงความสำคัญของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อผลการดำเนินงานของกิจการอย่างแท้จริง

1.2 เป็นข้อมูลงานวิจัยให้นักลงทุนได้ใช้ในการตัดสินใจ และตระหนักถึงความสำคัญของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลมากขึ้น

2. เชิงปฏิบัติ

2.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์สามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางเพื่อปรับปรุงการดำเนินงานของกิจการเพื่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลให้แก่กิจการได้

2.2 นักลงทุน ผู้ถือหุ้น หรือผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสีย สามารถนำข้อมูลไปประเมินประสิทธิภาพในการทำงานของกิจการให้เกิดความเหมาะสม และให้เป็นไปตามแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการสำหรับธุรกิจการแพทย์ได้

ข้อจำกัดในงานวิจัย

การศึกษานี้มีข้อจำกัดสำหรับงานวิจัย ในประเด็นต่าง ๆ ดังนี้

1. การเลือกกลุ่มตัวอย่างทำการศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ เท่านั้น
2. การศึกษานี้มีระยะเวลาในการศึกษาข้อมูลทางการเงินของบริษัทในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 รวมระยะเวลา 5 ปี ซึ่งอาจจะเป็นระยะเวลาในการศึกษาที่น้อยเกินไปอาจทำให้ได้ข้อมูลที่คลาดเคลื่อนได้ ข้อมูลอาจไม่มากพอเมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยประเภทเดียวกัน
3. ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้ ผู้ศึกษานำตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษาเพียง 7 ตัวแปรเท่านั้น ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) และอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (DVD.YIELD)

ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป

1. ควรทำการศึกษาเพิ่มเติมในส่วนของการเพิ่มขนาดของกลุ่มตัวอย่าง เช่น เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกบริษัท เป็นต้น
2. ควรเพิ่มเติมระยะเวลาการเก็บรวบรวมที่ใช้ในการศึกษาให้เพิ่มขึ้นอยู่ในช่วงระยะเวลา ระหว่าง 5-10 ปี เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือที่เพิ่มขึ้น
3. ควรมีการเพิ่มตัวแปรต่าง ๆ ที่เป็นส่วนประกอบที่ส่งผลถึงอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่าย ที่นอกเหนือจากงานวิจัยฉบับนี้ เช่น ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท หรือตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ เป็นต้น

บรรณานุกรม

- กฤษฎา เสกตระกูล. (2556). การวิเคราะห์งบการเงิน. สืบค้นเมื่อ 2 กันยายน 2562, จาก <http://www.set.or.th/>.
- กุลภัทร สิโรตม. (2549). การวิเคราะห์หลักทรัพย์ : ทฤษฎีและภาคปฏิบัติ (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- เขมณัฐลีดา โชติณลินทิพย์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการจ่ายเงินปันผลสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เจริญชัย ยิ่งปัญญาโชค. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลและอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค . การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ฐสิษฐ์ สวโรจน์กิจเดโช. (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย . การค้นคว้าอิสระ ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- เดือนศิริ ดวงแก้ว. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาด MAI. การค้นคว้าอิสระ ปริญญามหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). ลงทุนในธุรกิจการแพทย์ : เพื่อผลตอบแทนที่โดดเด่น เพื่อส่งเสริมไทยสู่ศูนย์กลางบริการด้านสุขภาพของโลก. สืบค้นเมื่อ 5 มิถุนายน 2562, จาก https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1558065826708.pdf.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ. สืบค้นเมื่อ 5 มิถุนายน 2562, จาก https://www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/industry_sector_p1.html.
- ธนาคารกสิกรไทย. (2562). เปิดโผ ธุรกิจรุ่ง ปี 62. สืบค้นเมื่อ 1 เมษายน 2562, จาก <https://www.kasikornbank.com/th/business/sme/KSMEKnowledge/article/KSMEAnalysis/Documents/Business-Trend-2019.pdf>.
- ธนาคารกรุงศรีอยุธยา. (2562). ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน. สืบค้นเมื่อ 1 เมษายน 2562, จาก https://www.krungsri.com/bank/getmedia/42e5f42d-4465-4304-92af-60e3c2539460/IO_Private_Hospital_190218_TH_EX.aspx?fbclid=IwAR20hPrYglB2f4HXoprwxPfrq2WJq8ft0QoW7cgVzLDC9DMmJwPPLiAcM5k.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- ธนาคารออมสิน. (2561). **ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน**. สืบค้นเมื่อ 1 เมษายน 2562, จาก https://www.gsb.or.th/getattachment/9d27abd4-aa50-43db-8abf-30a5edcc56ba/4_hospital_12_61_detail.aspx.
- ธัญญา เจริญภักดี. (2553). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทประเภทธุรกิจโรงแรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- นลินี เวชวิริยกุล. (2551). **ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรม การเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ปาไลตา นิมมณี. (2560). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- พรพรหม ภักตร์เปี่ยม. (2554). **การจ่ายปันผล**. สืบค้นเมื่อ 21 กันยายน 2562, จาก <http://www.panphol.com>.
- พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์. (2553). **ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พูลสุข นิลกิจศรานนท์. (2562). **ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน**. สืบค้นเมื่อ 1 เมษายน 2562, จาก https://www.krungsri.com/bank/getmedia/42e5f42d-4465-4304-92af-60e3c2539460/IO_Private_Hospital_190218_TH_EX.aspx.
- ภาพรวมธุรกิจ Healthcare ในประเทศไทย**. (2557). สืบค้นเมื่อ 1 เมษายน 2562, จาก https://www.sme.go.th/upload/mod_download/02-003%20Healthcare%20Service.PDF.
- ยิ่งรัก ปริยานนท์. (2553). **ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ยุทธศาสตร์การวิจัยประเด็นด้านการเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ (Medical Hub)**. (2562). สืบค้นเมื่อ 1 เมษายน 2562, จาก <https://www.kmutt.ac.th/rippc/nrct59/52s28.pdf>.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- ศิริวรรณ แก้วศรี. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษากรณีหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจ ธุรกิจและเศรษฐกิจฐานราก. (2561). ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน. สืบค้นเมื่อ 1 เมษายน 2562, จาก https://www.gsb.or.th/getattachment/34b1fbf3-5b50-472a-9551-9b86f8f57bab/IN_hospital_61_detail.aspx.
- สถาบันทรัพย์สินทางปัญญาแห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. (2560). โครงการพัฒนาผู้ประกอบการด้านทรัพย์สินทางปัญญาและนวัตกรรม. รายงานฉบับสมบูรณ์การวิเคราะห์แนวโน้มเทคโนโลยีและอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมการแพทย์ครบวงจร.
- สมาคมนักลงทุนเน้นคุณค่า (ประเทศไทย). (2562). ธุรกิจ Healthcare (ความหมาย). สืบค้นเมื่อ 5 มิถุนายน 2562, จาก <https://board.thaivi.org/>.
- สันตพงษ์ คล่องวีระชัย. (2557). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราแลกเปลี่ยนราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สุภาพร ย่องเกียรติ. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- อรทิตา อินทาบัจ. (2559). ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- อัจฉิมา ตั้งใจบุรณะ. (2552). การบริหารการเงิน. สืบค้นเมื่อ 21 กันยายน 2562, จาก <http://utccbx007g17.blogspot.com/2009/02/dividend-policy.html>.
- Ahmad, G.N., &Wardani, V.K., (2014). The Effect of fundamental factor to dividend Policy : Evidence in Indonesia Stock Exchange. International Journal of Business and Commerce, 4(2), 14-25.
- Abul Rehman and Haruto Takumi. (2012). Determinants of Dividend payout ratio : Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). International Journal of Economics Finance and Management Sciences, 2015; 3(3): 204-212.
- 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.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Deitiana, T., Wirasasmita, Y., Kartini, D., & Padmadisastra, S. (2015). **Influence of financial ratio and sales growth on dividend and implication of stock price on manufactured companies listed on Indonesian Stock Exchange.** International Journal of Economics, Commerce and Management, 3(11), 604-623.
- Investdiary. (2561). **วิเคราะห์ธุรกิจโรงพยาบาลฉบับเบื้องต้น SWOT, 5 Force.** สืบค้นเมื่อ 1 เมษายน 2562, จาก <https://investdiary.co/2018/12/23/168/>.
- King'wara, R. (2015). **Determinants of Dividend Payout Ratios in Kenya.** Research Journal of Finance and Accounting, 6(1).
- Saghir Ahemd and Hasan Murtza. (2015). **Critical Analysis of the Factors Affecting the Dividend Payout : Evidence from Pakistan.**
- THAILAND CONVENTION & EXHIVTION BUREAU. (2018). **THAILAND'S MICE INDUSTRY REPORT. INDUSTRY REPORT. MEDICAL HUB.**

ภาคผนวก

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ลำดับ	Company	ปี	NPM	ROE	ROA	TAT	CR	P/BV	DVD.Yield
1	AHC	2557	11.92	15.36	16.40	1.11	3.37	3.44	2.25
2	BCH	2557	9.70	12.88	9.89	0.54	1.07	4.22	2.03
3	BDMS	2557	12.74	16.91	12.16	0.70	0.98	5.79	1.16
4	BH	2557	17.16	26.66	19.82	0.87	3.66	11.53	1.35
5	CHG	2557	17.70	17.67	19.15	0.87	3.51	7.06	1.50
6	CMR	2557	12.99	17.66	12.73	0.56	0.72	2.04	1.75
7	M-CHAI	2557	6.44	13.31	10.21	1.06	0.72	3.08	2.14
8	NEW	2557	3.83	3.63	4.80	0.66	1.05	1.80	0.54
9	NTV	2557	14.01	19.8	19.95	1.13	0.95	3.42	3.03
10	RAM	2557	26.13	17.16	13.03	0.39	0.32	4.32	0.60
11	SKR	2557	8.41	10.29	8.69	0.78	0.95	5.59	0.97
12	SVH	2557	13.00	20.93	18.93	0.01	1.78	4.19	1.82
13	VIBHA	2557	11.75	13.04	10.59	0.47	0.45	3.00	1.72
14	VIH	2557	7.40	11.84	10.46	1.06	1.18	4.45	0.88
15	AHC	2558	10.46	12.47	13.26	1.02	3.52	4.19	1.83
16	BCH	2558	9.01	12.41	9.81	0.57	0.70	5.41	1.33
17	BDMS	2558	12.15	15.76	11.49	0.70	0.89	7.03	1.03
18	BH	2558	19.15	29.09	21.94	0.89	2.49	12.83	0.92
19	CHG	2558	16.94	18.68	19.66	0.93	2.51	9.90	1.13
20	CMR	2558	14.91	19.79	14.33	0.58	0.69	4.56	1.19
21	M-CHAI	2558	8.57	16.70	11.42	0.97	0.58	2.71	1.82
22	NEW	2558	4.00	4.14	4.66	0.71	1.05	2.02	0.56
23	NTV	2558	15.60	20.27	21.47	1.10	1.90	4.39	2.50
24	RAM	2558	25.65	14.43	11.24	0.33	0.42	3.37	0.60
25	SKR	2558	5.70	6.35	5.67	0.65	0.55	4.88	1.23
26	SVH	2558	13.43	19.99	18.31	1.61	1.75	4.33	2.67
27	VIBHA	2558	13.17	14.50	11.48	0.49	0.44	4.77	1.56
28	VIH	2558	7.42	11.75	9.76	1.00	1.10	3.49	0.50

ลำดับ	Company	ปี	NPM	ROE	ROA	TAT	CR	P/BV	DVD.Yield
29	AHC	2559	11.27	13.21	13.90	0.99	3.15	3.85	1.54
30	BCH	2559	11.39	16.52	12.32	0.62	0.74	8.09	0.81
31	BDMS	2559	11.90	15.33	11.06	0.70	0.70	6.53	1.13
32	BH	2559	20.00	26.65	21.55	0.85	3.73	9.67	1.30
33	CHG	2559	15.43	18.52	17.22	0.91	1.22	10.04	1.26
34	CMR	2559	10.96	12.39	10.06	0.58	0.46	5.58	0.89
35	M-CHAI	2559	7.94	14.12	8.97	0.80	0.60	4.07	1.25
36	NEW	2559	3.59	3.38	4.00	0.66	1.10	1.56	1.01
37	NTV	2559	15.93	19.67	20.63	1.06	2.43	5.02	2.24
38	RAM	2559	25.79	13.36	10.63	0.32	0.27	4.62	0.34
39	SKR	2559	7.50	7.13	6.93	0.58	0.76	4.11	0.98
40	SVH	2559	13.38	19.47	17.60	1.00	2.06	4.91	2.78
41	VIBHA	2559	11.47	11.23	9.37	0.41	0.32	5.95	1.05
42	VIH	2559	8.78	16.00	12.81	1.09	1.13	6.73	0.86
43	AHC	2560	8.07	8.85	9.13	0.91	3.23	2.42	2.76
44	BCH	2560	12.46	18.42	13.13	0.63	1.48	8.18	1.05
45	BDMS	2560	13.24	17.20	12.78	0.70	1.07	5.50	1.39
46	BH	2560	21.28	25.55	22.01	0.82	2.89	8.86	1.32
47	CHG	2560	14.51	17.59	15.05	0.82	1.30	6.99	1.71
48	CMR	2560	11.52	12.40	9.08	0.55	0.54	4.09	1.31
49	M-CHAI	2560	6.89	11.65	5.76	0.60	1.03	2.44	2.10
50	NEW	2560	5.61	5.52	5.73	0.70	1.00	1.60	0.96
51	NTV	2560	17.12	20.06	21.06	1.01	3.09	4.88	2.23
52	RAM	2560	28.68	12.80	10.01	0.27	0.40	3.27	0.54
53	SKR	2560	5.12	4.72	5.23	0.60	0.80	2.19	1.10
54	SVH	2560	14.60	21.57	19.45	1.03	2.25	5.49	2.56
55	VIBHA	2560	13.50	12.58	9.45	0.41	0.41	4.96	1.36
56	VIH	2560	6.34	12.13	9.46	1.11	0.88	4.51	1.35

ลำดับ	Company	ปี	NPM	ROE	ROA	TAT	CR	P/BV	DVD.Yield
57	AHC	2561	8.42	9.36	9.68	0.93	3.75	1.74	2.49
58	BCH	2561	13.31	20.00	13.11	0.65	1.46	7.66	1.20
59	BDMS	2561	11.33	13.78	10.58	0.60	0.53	5.63	1.44
60	BH	2561	22.39	23.82	21.57	0.77	4.20	7.84	1.44
61	CHG	2561	14.31	18.47	14.80	0.83	1.23	6.09	1.88
62	CMR	2561	9.37	10.43	7.59	0.58	0.52	2.61	1.99
63	M-CHAI	2561	5.42	9.53	4.90	0.47	1.30	1.98	2.29
64	NEW	2561	4.62	4.92	5.20	0.76	0.82	1.88	1.07
65	NTV	2561	17.46	19.92	21.23	1.00	4.34	4.51	2.42
66	RAM	2561	31.37	16.34	16.93	0.35	1.20	2.60	0.60
67	SKR	2561	6.98	6.71	6.65	0.64	0.91	2.17	1.24
68	SVH	2561	15.49	23.42	21.10	1.05	2.24	5.23	2.84
69	VIBHA	2561	10.85	10.25	7.91	0.43	0.38	3.70	1.80
70	VIH	2561	7.81	15.82	12.48	1.19	0.89	3.12	1.92

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ-สกุล นางสาวพัชราวรรณ แสงพิทักษ์

วัน เดือน ปีเกิด 21 กันยายน 2530

สถานที่เกิด จังหวัดกรุงเทพมหานคร

วุฒิการศึกษา พ.ศ. 2553 บริหารธุรกิจบัณฑิต (การบัญชี)
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

ประสบการณ์ในการทำงาน ปี พ.ศ. 2553 - 2554
เจ้าหน้าที่บัญชี บริษัท พน์สโพลทรี จำกัด
ปี พ.ศ. 2555 - 2559
นักตรวจตรวจสอบภาษี ทีมกำกับดูแล
สำนักงานสรรพากรพื้นที่ชลบุรี 1

ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน นักวิชาการเงินและบัญชีปฏิบัติการ
กองบริหารการคลัง กรมการแพทย์
จังหวัดนนทบุรี

สถานที่อยู่ปัจจุบัน 2/10 หมู่ 9 ตำบลนาป่า อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000