

An Empirical Analysis of the Relationship Between Financial Ratios and Dividend Yield of Hospital Sector Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand: A Comparative Study of the Pre- and Post-COVID-19 Periods

Thanutmas Bumrungsuk^{1*} and Aunkung Saelim²

¹ Master's Degree Student, Business Economics, Faculty of Economics, Kasetsart University, Thailand

² Department of Economics, Faculty of Economics, Kasetsart University, Thailand

* Corresponding author. E-mail: Thanutmas.b@ku.th

ABSTRACT

This article aimed to study (1) financial ratios calculated and analyzed from the hospital's financial statements in relation to dividend yield in order to evaluate the returns on investment in the hospital business; and (2) the relationship between financial ratios and dividend yields of hospitals during the pre- to post-COVID-19 eras. The sample consisted of all 22 hospital companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET). This study employed a quantitative research design. The data were collected from all 22 companies in the medical sector listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) during the period 2017–2025, covering a total of nine years. Data were analyzed using descriptive statistics and multiple regression analysis. The results of the study found that the hospital business experienced high growth during the COVID-19 pandemic before stabilizing at normal levels, followed by increased volatility in the post-pandemic period. This volatility was driven by intense competition and a high fixed-cost structure. Overall liquidity remained strong, although variations were observed across companies. Meanwhile, asset utilization remained low, and capital structures were stable, despite some companies increasing leverage to fund investment expansion. The business continuously faced a high-cost structure, rendering profitability highly sensitive to fluctuations in revenue, particularly during periods of revenue deceleration. Regarding dividend payouts, large-cap companies demonstrated greater consistency, whereas small- and medium-sized enterprises frequently reduced distributions to preserve liquidity. Furthermore, regression analysis revealed that ($R^2 = 0.346$, Adjusted $R^2 = 0.242$, $p\text{-value} < 0.10$), ROA, NPM, and A/E exhibited positive relationships with dividend payouts, whereas CR, D/A, and OPM demonstrated negative relationships.

Keywords: Dividend Policy, COVID-19 Impact, Financial Ratio Analysis

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจโรงพยาบาล ในช่วงสถานการณ์ก่อนเกิดโควิด-19 และหลังโควิด-19

ฐานธรรมาศ บำรุงสุข^{1*} และ อุ่นกั๋ง แซ่ลี้²

¹ นิติศาสตรบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ประเทศไทย

² ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ประเทศไทย

* Corresponding author. E-mail: Thanutmas.b@ku.th

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) คำนวณและวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจากการเงินของโรงพยาบาลกับอัตราเงินปันผลตอบแทน เพื่อประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนในกิจการโรงพยาบาล 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของโรงพยาบาล ในช่วงสถานการณ์ก่อนเกิดโควิด-19 จนถึงหลังสถานการณ์โควิด-19 การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) เครื่องมือที่ใช้เก็บรวบรวมข้อมูล ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจทางการแพทย์ จำนวนทั้งสิ้น 22 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2560–2568 รวมระยะเวลา 9 ปี สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า ธุรกิจโรงพยาบาลมีลักษณะเติบโตสูงในช่วงโควิด-19 ก่อนปรับเข้าสู่ระดับปกติและมีความผันผวนมากขึ้นในช่วงหลัง เป็นผลจากการแข่งขันที่รุนแรงและโครงสร้างต้นทุนคงที่ที่สูง ด้านสภาพคล่องโดยรวมอยู่ในระดับที่ดี แต่แตกต่างกันระหว่างบริษัท ขณะที่การใช้สินทรัพย์ยังอยู่ในระดับต่ำ และโครงสร้างเงินทุนมีความมั่นคง แม้บางบริษัทเพิ่มหนี้เพื่อขยายการลงทุน ธุรกิจมีโครงสร้างต้นทุนสูงต่อเนื่อง กำไรของบริษัทมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของรายได้ โดยเฉพาะในช่วงที่รายได้ชะลอตัว ขณะที่บริษัทขนาดใหญ่มีความสม่ำเสมอในการจ่ายเงินปันผลมากกว่าบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก ซึ่งมักปรับลดการจ่ายเงินปันผลเพื่อรักษาสภาพคล่อง นอกจากนี้ ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแสดงให้เห็นว่าแบบจำลองมีความสามารถในการอธิบายการจ่ายเงินปันผลได้ในระดับที่น่าพอใจ ($R^2 = 0.346$, Adjusted $R^2 = 0.242$, $p\text{-value} < 0.10$) และพบว่า ROA, NPM และ A/E มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ CR, D/A และ OPM มีความสัมพันธ์เชิงลบ

คำสำคัญ: นโยบายการจ่ายเงินปันผล, ผลกระทบจากโควิด-19, การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

© 2026 JSSP: Journal of Social Science Panyapat

บทนำ

กลุ่มธุรกิจด้านสุขภาพเป็นอุตสาหกรรมที่ครอบคลุมการให้บริการทางการแพทย์ การผลิตและจำหน่ายยา เครื่องมือแพทย์ ตลอดจนการสนับสนุนด้านสุขภาพในรูปแบบต่าง ๆ ซึ่งสามารถจำแนกออกเป็น 5 ประเภทหลัก ได้แก่ การให้บริการสุขภาพ การประกันสุขภาพ เครื่องมือแพทย์และเวชภัณฑ์ อุตสาหกรรมยาและเทคโนโลยีชีวภาพ และธุรกิจสนับสนุนอื่น ๆ ในประเทศไทยธุรกิจโรงพยาบาลถือเป็นภาคส่วนที่มีศักยภาพโดดเด่น โดยได้รับแรงสนับสนุนจากคุณภาพการรักษามาตรฐานในต้นทุนที่เหมาะสม รวมถึงการเติบโตของการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพและนโยบายภาครัฐ ส่งผลให้ธุรกิจมีแนวโน้มขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โรงพยาบาลเอกชนมุ่งเน้นการให้บริการแก่กลุ่มผู้มีรายได้ระดับปานกลางถึงสูง โดยดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิด “Hospital + Hotel” ซึ่งผสานระหว่างคุณภาพการรักษาและบริการเพื่อสร้างความพึงพอใจสูงสุดแก่ผู้รับบริการ (วิจัยกรุงศรี, 2568)

ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนในประเทศไทยมีพัฒนาการเปลี่ยนแปลงตามภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์สำคัญ โดยในช่วงปี 2556–2559 ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัวทำให้จำนวนผู้ใช้บริการลดลง ก่อนจะกลับมาเติบโตในช่วง

ปี 2560–2561 จากการสนับสนุนของภาครัฐและการขยายตัวของการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ ในช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19 (2562–2563) ธุรกิจได้รับผลกระทบอย่างมากจากจำนวนผู้ป่วยที่ลดลง แต่ได้ปรับตัวด้วยการพัฒนาบริการรูปแบบใหม่ เช่น Telemedicine และบริการด้านสุขภาพเชิงรุก ต่อมาในช่วงปี 2564–2566 ธุรกิจเริ่มฟื้นตัวจากความต้องการบริการทั้งในประเทศและต่างประเทศ ในช่วงปี 2568–2569 ธุรกิจอาจจะยังเผชิญแรงกดดัน แม้ความต้องการบริการสุขภาพยังมีแนวโน้มเติบโตจากสังคมผู้สูงอายุและโรคเรื้อรัง โดยในระยะยาวธุรกิจยังมีศักยภาพเติบโต แต่จำเป็นต้องปรับกลยุทธ์ด้านเทคโนโลยี การขยายตลาด และการบริหารต้นทุนเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขัน (วิจัยกรุงศรี, 2568)

อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงของสถานะเศรษฐกิจอันเป็นผลจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ส่งผลต่อการดำเนินงานและนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ขณะที่ธุรกิจการแพทย์เป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่มีบทบาทสำคัญและได้รับความสนใจจากนักลงทุนอย่างต่อเนื่อง การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ก่อนและหลังสถานการณ์โควิด-19 จึงมีความสำคัญต่อการทำความเข้าใจปัจจัยที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของผู้ลงทุน และสามารถใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น.

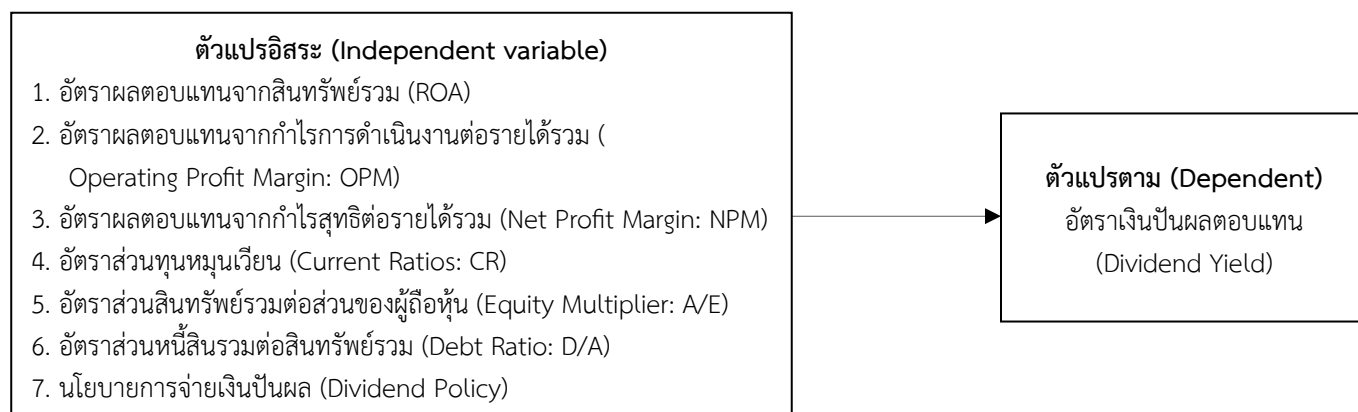
วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อคำนวณและวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจากงบการเงินของโรงพยาบาลกับอัตราเงินปันผลตอบแทน เพื่อประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนในกิจการโรงพยาบาล
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของโรงพยาบาล ในช่วงสถานการณ์ก่อนเกิดโควิด-19 จนถึงหลังสถานการณ์โควิด-19

การทบทวนวรรณกรรมและกรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง พบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์หรือส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน ธนชา สุวรรณกลาง (2564) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน, อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้, อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนเงินสด อัตรากำไรสุทธิ ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล (Dividend Policy Theories) เช่น ทฤษฎีความไม่เกี่ยวข้องของเงินปันผล (Dividend Irrelevance Theory) ทฤษฎีนกในมือ (Bird-in-the-Hand Theory) ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory) ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ทฤษฎีความแตกต่างของภาษี (Tax Preference Theory) เป็นต้น ส่งผลกระทบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

ดังนั้น การวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการแพทย์ ในช่วงสถานการณ์ก่อนเกิดโควิด-19 จนถึงหลังสถานการณ์โควิด-19 โดยมีตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

การเลือกอัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวแปรในการศึกษาครั้งนี้อ้างอิงจากแนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน และทฤษฎีนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยมีพื้นฐานจากทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory) และทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งเสนอว่าผลการดำเนินงาน สภาพคล่อง และโครงสร้างเงินทุนของกิจการสามารถสะท้อนความสามารถในการสร้างกำไร และการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นได้ อัตราส่วนทางการเงินที่เลือกใช้จึงครอบคลุมด้านความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง และความสามารถในการก่อหนี้ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในกลุ่มธุรกิจการแพทย์

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยแบบเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. ประชากร กลุ่มและผู้ให้ข้อมูลสำคัญ

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลจากบริษัทในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมด 22 บริษัท ซึ่งครอบคลุมทั้งหมดของกลุ่มธุรกิจที่ศึกษา การเลือกกลุ่มสำหรับศึกษา โดยทำการศึกษาทุกบริษัทที่มีรายงานการเงินครบถ้วน โดยใช้งบการเงินประจำปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 ถึงปี พ.ศ. 2568 รวม 9 ปี ข้อมูลดังกล่าวอ้างอิงจากประกาศของศูนย์ปฏิบัติการภายใต้ศูนย์บริหารสถานการณ์โควิด-19 (ศปก.ศบค.)

ตารางที่ 1 บริษัทในอุตสาหกรรมการแพทย์ที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมดจำนวน 22 บริษัท

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
1	AHC	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)
2	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิเทล จำกัด (มหาชน)
3	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
4	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
5	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)
6	CMR	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
7	EKH	บริษัท เอกชัยการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
8	IMH	บริษัท โรงพยาบาลอินเตอร์เมดิคัล แคร่ แอนด์ แล็บ จำกัด (มหาชน)
9	LPH	บริษัท โรงพยาบาล ลาตพร้าว จำกัด (มหาชน)
10	M-CHAI	บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)
11	NTV	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)
12	PR9	บริษัท โรงพยาบาลพระรามเก้า จำกัด (มหาชน)
13	PRINC	บริษัท พรินซิเพิล แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
14	RAM	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)
15	RJH	บริษัท โรงพยาบาลราชธานี จำกัด (มหาชน)
16	RPH	บริษัท โรงพยาบาลราชพฤกษ์ จำกัด (มหาชน)
17	SKR	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)
18	THG	บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
19	TNH	บริษัท โรงพยาบาลไทยนครินทร์ จำกัด (มหาชน)
20	VIBHA	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
21	VIH	บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)
22	WPH	บริษัท โรงพยาบาลวัฒนะแพทย์ ตรัง จำกัด (มหาชน)

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งได้มาจากการรวบรวมข้อมูลทางการเงินของโรงพยาบาลเอกชนจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอ้างอิงจากรายงานงบการเงินประจำปีประกอบด้วยงบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด และหมายเหตุประกอบงบการเงิน รวมถึงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ในช่วงปี พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2568

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษานี้ แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา และอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้

2.1 ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) เป็นข้อมูลเบื้องต้นในการอธิบายและสรุปลักษณะกลุ่มข้อมูลที่เป็นตัวเลขที่ผู้วิจัยนำมาเก็บรวบรวม ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และ Observation โดยทำการแบบภาพรวมของทั้ง 22 บริษัทของกลุ่มธุรกิจการแพทย์

2.2 ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร การวิเคราะห์อัตราส่วนสภาพคล่องของโรงพยาบาล การวิเคราะห์อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของโรงพยาบาล และการวิเคราะห์อัตราส่วนโครงสร้างงบแสดงฐานะทางการเงิน ซึ่งอัตราส่วนประเภทนี้มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

2.2.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets)

$$ROA = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}} \times 100$$

2.2.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{รายได้รวม}}$$

2.2.3 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{รายได้รวม}}$$

2.2.4 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratios)

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

ค่าที่คำนวณได้ > 1 จะแสดงถึงโรงพยาบาลมีสภาพคล่องที่ดี เพราะมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินระยะสั้น ทำให้มีความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้น

ค่าที่คำนวณได้ < 1 จะแสดงถึงโรงพยาบาลมีสภาพคล่องที่ไม่ดี เพราะสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยกว่าหนี้สินระยะสั้น ทำให้ไม่มีความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้น

2.2.5 อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Multiplier: A/E)

$$\text{อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{สินทรัพย์รวม (Total Assets)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (Shareholders' Equity)}}$$

2.2.6 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio: D/A)

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{หนี้สินรวม (Total Debt หรือ Total Liabilities)}}{\text{สินทรัพย์รวม (Total)}}$$

2.2.7 อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

ตัวชี้วัดที่ใช้ประเมินผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากเงินปันผลของหุ้นที่ถืออยู่ โดยเปรียบเทียบกับราคาหุ้นในตลาด

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{ราคาตลาดของหุ้น}} \times 100$$

3. สมมติฐานการวิจัย

3.1 สมมติฐานที่ 1: อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม(ROA) กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

$$B1 > 0$$

3.2 สมมติฐานที่ 2: อัตราผลตอบแทนจากกำไรการดำเนินงานต่อรายได้รวม (Operating Profit Margin: OPM)

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรดำเนินงานต่อรายได้รวม (Operating Profit Margin: OPM) กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

$$B2 > 0$$

3.3 สมมติฐานที่ 3: อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิต่อรายได้รวม (Net Profit Margin: NPM)

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิต่อรายได้รวม (Net Profit Margin: NPM) กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

$$B3 > 0$$

3.4 สมมติฐานที่ 4: อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratios: CR)

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratios: CR) กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

$$B4 > 0$$

3.5 สมมติฐานที่ 5: อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Multiplier: A/E)

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Multiplier: A/E) กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

$$B5 > 0$$

3.6 สมมติฐานที่ 6: อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio: D/A)

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio: D/A) กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

$$B6 > 0$$

3.7 สมมติฐานที่ 7: นโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละโรงพยาบาล (Dividend Policy)

ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผล กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

$$B7 > 0$$

หมายเหตุ: การศึกษาครั้งนี้ไม่นำตัวแปรนโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัทมาทดสอบ เนื่องจากแต่ละบริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกัน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์

4. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งได้มาจากการรวบรวมข้อมูลทางการเงินของโรงพยาบาลเอกชนจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยอ้างอิงจากรายงานงบการเงินประจำปีซึ่งประกอบด้วยงบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด และหมายเหตุประกอบงบการเงิน รวมถึงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ในช่วงปี พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2568

5. การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการแพทย์ ในช่วงสถานการณ์ก่อนเกิดโควิด-19 จนถึงหลังสถานการณ์โควิด-19 ซึ่งเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน โดยมีแนวทางและขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

5.1 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นในการอธิบายและสรุปลักษณะกลุ่มข้อมูลที่เป็นตัวเลขที่ผู้วิจัยนำมาเก็บรวบรวม ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และ Observation โดยทำการวิเคราะห์แบบภาพรวมของทั้ง 22 บริษัท และแยกวิเคราะห์แต่ละบริษัทของกลุ่มธุรกิจการแพทย์

5.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลพาเนล (Panel Data Analysis) ภายใต้แบบจำลองการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Model) คือ ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลพาเนล (Panel Data Analysis) ภายใต้แบบจำลองการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Model) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยประมาณค่าพารามิเตอร์ด้วยวิธี Panel Least Squares (Pooled OLS) เพื่อทดสอบสมมติฐาน ได้ดังนี้

$$DY_{it} = \beta_0 + \beta_1ROA_{it} + \beta_2CR_{it} + \beta_3DA_{it} + \beta_4AE_{it} + \beta_5OPM_{it} + \beta_6NPM_{it} + \epsilon_{it}$$

โดยที่

DY

=

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

β_0

=

ค่าคงที่

β_1-6

=

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 6

ROA

=

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) (ROA)

CR

=

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratios)

DA

=

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio: D/A)

AE

=

อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Multiplier: A/E)

OPM

=

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)

NPM

=

อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

ϵ

=

แทน ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท

ซึ่งจะทำการวิเคราะห์แบบ Pooled OLS Regression¹ บนโครงสร้างข้อมูล Panel โดยมีภาพรวมของทั้ง 22 บริษัทของกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาล

ผลการวิจัย

จากการศึกษาวิจัย พบว่า

1. ผลการคำนวณและวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจากงบการเงินของโรงพยาบาลกับอัตราเงินปันผลตอบแทน เพื่อประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนในกิจการโรงพยาบาล

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลทั้ง 22 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2560-2568

ข้อมูล	ค่าสถิติ	อัตราส่วนทางการเงิน															
		ROA	ROE	GPM	OPM	NPM	CR	ART	IT	APT	TAT	OER	A/E	D/A	D/E	TD/WC	DP
2560	ค่าเฉลี่ย	8.00	11.45	4.15	16.72	14.58	1.92	10.71	44.80	5.20	0.51	68.25	1.27	0.24	0.40	0.24	1.25
	S.D	5.46	7.54	10.73	9.41	8.26	1.92	7.45	67.74	3.51	0.34	28.76	0.66	0.18	0.44	0.18	3.44
	Min	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	Max	19.19	25.79	33.36	36.47	32.16	6.07	29.17	332.34	11.21	1.31	94.86	2.62	0.62	1.62	0.62	16.00
2561	ค่าเฉลี่ย	8.34	11.91	3.62	15.80	13.81	1.73	10.99	39.57	6.17	0.58	77.73	1.44	0.28	0.49	0.28	2.42
	S.D	5.68	7.52	9.32	10.01	9.22	1.59	6.28	24.51	2.83	0.31	19.49	0.54	0.16	0.45	0.16	8.21
	Min	-0.34	-0.44	0.00	-6.58	-5.87	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	Max	20.43	24.65	27.04	32.59	30.99	5.10	21.94	107.91	10.93	1.24	95.69	2.86	0.65	1.86	0.65	38.00
2562	ค่าเฉลี่ย	8.98	12.81	3.41	15.67	13.10	1.95	10.97	39.37	7.22	0.61	82.18	1.48	0.29	0.48	0.29	0.66
	S.D	6.15	8.99	8.87	18.37	16.86	1.65	5.74	19.24	3.07	0.25	15.97	0.40	0.15	0.40	0.15	1.01
	Min	-2.08	-3.07	0.00	-47.56	-46.49	0.13	2.75	3.94	3.05	0.04	40.70	1.11	0.10	0.11	0.10	0.00
	Max	19.11	36.80	29.51	56.22	48.65	5.62	22.27	82.90	15.31	1.09	129.09	2.71	0.63	1.71	0.63	3.20

¹ หมายเหตุ: การศึกษาครั้งนี้ใช้แบบจำลอง Pooled OLS ในการวิเคราะห์ข้อมูลพาเนล ซึ่งมีข้อสมมติว่าไม่มีผลกระทบเฉพาะของแต่ละบริษัทที่ไม่สามารถสังเกตได้ อาทิ ขนาดกิจการ ทำเลที่ตั้ง และรูปแบบการบริหาร ทั้งนี้ ไม่ได้นำตัวแปรนโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัทมารวมในแบบจำลอง เนื่องจากแต่ละบริษัทมีนโยบายที่แตกต่างกัน อันอาจก่อให้เกิดข้อจำกัดในการเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ระหว่างบริษัทได้

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลทั้ง 22 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2560-2568 (ต่อ)

ข้อมูล	ค่าสถิติ	อัตราส่วนทางการเงิน															
		ROA	ROE	GPM	OPM	NPM	CR	ART	IT	APT	TAT	OER	A/E	D/A	D/E	TD/WC	DP
2563	ค่าเฉลี่ย	7.17	10.36	2.31	17.39	15.51	2.00	9.71	34.17	6.62	0.52	80.71	1.50	0.29	0.50	0.29	0.59
	S.D	5.08	6.80	7.90	12.35	11.38	2.18	5.64	18.97	2.13	0.22	13.59	0.41	0.16	0.41	0.16	0.92
	Min	-2.33	-2.65	-2.43	-5.47	-5.16	0.11	2.54	4.70	3.23	0.09	44.64	1.11	0.10	0.11	0.10	0.00
	Max	20.48	26.67	28.64	51.95	46.94	9.18	23.60	82.10	10.19	0.93	105.04	2.62	0.62	1.62	0.62	3.20
2564	ค่าเฉลี่ย	15.72	21.97	5.18	26.38	22.34	2.13	8.27	33.14	6.99	0.66	72.20	1.49	0.29	0.49	0.29	0.97
	S.D	12.20	16.24	13.58	11.89	10.71	1.91	5.30	14.88	2.37	0.29	11.72	0.37	0.15	0.37	0.15	1.59
	Min	1.67	2.29	0.00	9.91	8.22	0.30	3.05	6.09	3.26	0.11	51.91	1.10	0.09	0.10	0.09	0.00
	Max	39.31	60.79	46.73	47.97	45.92	8.57	25.75	66.46	12.06	1.08	90.08	2.35	0.58	1.35	0.58	7.00
2565	ค่าเฉลี่ย	14.31	19.78	2.96	25.08	21.48	2.35	8.14	36.21	7.03	0.63	73.61	1.42	0.26	0.42	0.26	1.05
	S.D	10.70	13.47	9.68	13.13	11.82	2.05	5.60	16.13	2.56	0.27	12.77	0.34	0.15	0.34	0.15	1.84
	Min	-0.18	-0.24	0.00	-1.18	-1.49	0.29	1.20	5.85	3.64	0.12	47.14	1.07	0.07	0.07	0.07	0.01
	Max	46.25	56.00	37.24	52.79	47.94	7.97	23.75	74.00	12.50	0.98	96.40	2.36	0.58	1.36	0.58	8.00
2566	ค่าเฉลี่ย	9.71	12.98	26.33	18.43	15.77	2.10	8.40	37.35	7.26	0.54	78.92	1.51	0.29	0.51	0.29	0.60
	S.D	7.62	9.56	10.76	15.79	14.74	2.01	4.94	16.99	2.90	0.25	13.01	0.50	0.17	0.50	0.17	0.99
	Min	-3.43	-6.99	-5.03	-26.39	-25.96	0.13	2.18	5.31	4.54	0.06	57.12	1.10	0.09	0.10	0.09	0.00
	Max	30.62	34.88	47.27	42.80	40.32	6.37	20.49	78.74	16.82	0.95	111.88	3.15	0.68	2.15	0.68	4.50
2567	ค่าเฉลี่ย	8.70	11.32	25.49	16.84	14.62	2.38	9.62	38.09	6.69	0.54	80.21	1.51	0.27	0.51	0.27	0.51
	S.D	8.26	12.15	9.40	18.04	17.57	2.35	4.53	16.11	2.01	0.24	17.08	0.53	0.19	0.53	0.19	1.06
	Min	-14.61	-29.95	6.90	-45.88	-47.50	0.14	3.04	5.02	3.43	0.08	53.55	1.07	0.06	0.07	0.06	0.00
	Max	25.27	29.93	48.97	44.47	43.26	8.92	19.78	77.63	12.26	0.84	139.60	3.01	0.67	2.01	0.67	5.00
2568	ค่าเฉลี่ย	9.90	14.14	26.19	19.69	17.41	2.16	8.71	35.28	5.94	0.55	73.47	1.37	0.24	0.52	0.24	0.83
	S.D	6.93	13.99	9.64	13.97	12.96	1.96	3.71	16.19	2.13	0.23	19.92	0.55	0.18	0.62	0.18	2.30
	Min	-1.91	-5.54	7.05	-13.71	-13.49	0.11	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00	0.08	0.00	0.00
	Max	29.41	68.42	49.19	42.97	41.67	5.78	13.80	71.14	10.89	0.89	94.21	2.79	0.64	2.39	0.64	11.00

จากตารางที่ 2 จากการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลทั้ง 22 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2560-2568 พบว่า อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทโดยรวมสะท้อนให้เห็นว่า ในภาพรวมกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลมีความสามารถในการทำกำไรอยู่ในเกณฑ์ปานกลางถึงค่อนข้างดี สะท้อนจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เฉลี่ยอยู่ในร้อยละ 7.00–16.00 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ในช่วงร้อยละ 10.00–22.00 ซึ่งแสดงถึงศักยภาพของอุตสาหกรรมในการบริหารทรัพยากรและเงินทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ในช่วงปี 2564–2565 ถือเป็นวัฏจักรที่กลุ่มธุรกิจมีผลประกอบการเติบโตอย่างก้าวกระโดดจนถึงระดับสูงสุด โดยมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 15.00–16.00 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เฉลี่ยอยู่ในเกณฑ์ร้อยละ 20.00–22.00 สอดคล้องกับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ที่เพิ่มขึ้นที่ประมาณร้อยละ 25.00–26.00 และร้อยละ 21.00–22.00 ตามลำดับ ทิศทางเชิงบวกดังกล่าวถูกขับเคลื่อนด้วย 3 ปัจจัยหลัก คือ การเพิ่มขึ้นของรายได้จากการให้บริการทางการแพทย์ ฐานการใช้ทรัพยากรภายในที่เต็มประสิทธิภาพ และจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคที่กระตุ้นความต้องการบริการทางการแพทย์ในวงกว้าง

ในช่วงปี 2566–2568 ความสามารถในการทำกำไรของภาพรวมทั้ง 22 บริษัทเริ่มปรับตัวลดลงและมีความผันผวนสูงขึ้น โดยปรากฏผลขาดทุนในบางบริษัท ค่า Minimum ของอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าติดลบ ซึ่งสะท้อนถึงสภาวะการปรับฐานของอุตสาหกรรมจากการแข่งขันในตลาดที่ทำหายรุนแรงขึ้น โครงสร้างต้นทุนด้านบุคลากรและเทคโนโลยีทางการแพทย์ที่ปรับตัวสูงขึ้น ตลอดจนการลดลงอย่างต่อเนื่องของกลุ่มรายได้พิเศษในอดีต

ในภาพรวมกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลในส่วนของสภาพคล่องและประสิทธิภาพการดำเนินงาน (Liquidity and Efficiency Analysis) มีอัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) เฉลี่ยอยู่ในรอบ 1.90–2.30 เท่า ซึ่งจัดอยู่ในระดับที่เหมาะสมและปลอดภัยสำหรับรูปแบบธุรกิจที่มีกระแสเงินสดรับสม่ำเสมอจากบริการรักษาพยาบาล โครงสร้างสภาพคล่องดังกล่าวปรากฏความผันผวนค่อนข้างสูงในบางปี โดยพบค่าต่ำสุด (Minimum) ในบางบริษัทลดลงต่ำกว่าเกณฑ์ปกติ ซึ่งสะท้อนถึงความแตกต่างเชิงโครงสร้างการบริหารองค์กร ตลอดจนจังหวะเวลารอบการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรขนาดใหญ่ เช่น การก่อสร้างอาคารและการจัดซื้อเครื่องมือทางการแพทย์ มีอัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (ART) เฉลี่ยอยู่ในช่วง 8.00–11.00 เท่า แสดงถึงความสามารถในการติดตามและเรียกเก็บหนี้ค่ารักษาพยาบาลในระดับปานกลาง อัตราหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (IT) รักษาในระดับไว้ได้สูงอย่างสม่ำเสมอในเกณฑ์ 30.00–40.00 เท่า สะท้อนถึงการบริหารจัดการระบบคลังยาและเวชภัณฑ์ที่มีประสิทธิภาพและมีการระบายสินค้าได้รวดเร็ว อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อยู่ในระดับต่ำที่ประมาณ 0.50–0.60 เท่า ซึ่งถือเป็นลักษณะเฉพาะของธุรกิจโรงพยาบาล ที่จำเป็นต้องใช้สินทรัพย์ถาวรมูลค่าสูงเป็นฐานในการขับเคลื่อนรายได้

โครงสร้างเงินทุนของกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาล ในภาพรวมจัดอยู่ในเกณฑ์มั่นคง สะท้อนจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (D/A) เฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 0.24–0.29 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อยู่ในกรอบ 0.40–0.52 เท่า ตัวชี้วัดดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า ธุรกิจโรงพยาบาลมีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกในระดับปานกลาง และยังคงใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นแกนหลักในการดำเนินธุรกิจ ในบางปีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ของบางบริษัทมีการปรับตัวสูงขึ้น โดยมีค่าสูงสุด (Maximum) เกินกว่า 2.00 เท่า ซึ่งบ่งชี้ถึงการเร่งขยายขนาดธุรกิจและการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานทางการแพทย์ขนาดใหญ่

สำหรับอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) เกิดความผันผวนในระดับสูง โดยในบางปีปรับตัวสูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัด แต่ในบางปีกลับลดต่ำลงจนใกล้เคียงระดับศูนย์ ทิศทางดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงความไม่สม่ำเสมอของกระแสรายได้เมื่อเทียบกับภาระผูกพันทางการเงินระยะสั้นที่มีอยู่

โครงสร้างต้นทุนและประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายของกลุ่มโรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้ง 22 บริษัท มีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Operating Expense Ratio: OER) มีค่าเฉลี่ยในระดับสูงที่ร้อยละ 70.00–82.00 อย่างต่อเนื่อง ซึ่งจัดเป็นลักษณะปกติเชิงโครงสร้างของธุรกิจโรงพยาบาล เนื่องจากมีสัดส่วนต้นทุนคงที่สูงทั้งจากค่าตอบแทนบุคลากรทางการแพทย์และทีมวิชาชีพ ค่าเสื่อมราคาของอาคารและเครื่องมือแพทย์เฉพาะทาง ตลอดจนค่าใช้จ่ายในการยกระดับเทคโนโลยีและการรักษามาตรฐานการรับรองคุณภาพโรงพยาบาล (เช่น HA หรือ JCI)

แนวโน้มและความผันผวนของกลุ่มทุน แม้ว่าภาพรวมเฉลี่ยของทั้ง 22 บริษัทจะปรับตัวดีขึ้นชั่วคราวในช่วงปี 2564–2565 โดยอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Operating Expense Ratio: OER) ลดลงมาอยู่ที่ประมาณร้อยละ 72.00–73.00 จากปริมาณค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นอย่างหนาแน่นในงวดปีปัจจุบัน ค่าดังกล่าวกลับติดตัวสูงขึ้นอีกครั้ง โดยเฉพาะในกลุ่มโรงพยาบาลขนาดกลางและขนาดเล็กบางบริษัทที่พบค่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Operating Expense Ratio: OER) สูงเกินกว่าร้อยละ 100.00 ปรากฏการณ์นี้สะท้อนถึงข้อจำกัดในการประหยัดต่อขนาดชั่วคราว ปัญหาการควบคุมต้นทุนส่วนกลาง และภาวะความไม่สมดุลระหว่างอัตราดอกเบี้ยโตของรายได้กับค่าใช้จ่ายคงที่หลังสิ้นสุดช่วงสถานการณ์พิเศษ

2. ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของโรงพยาบาลในช่วงสถานการณ์ก่อนเกิดโควิด-19 จนถึงหลังสถานการณ์โควิด-19

เพื่อศึกษาผลของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากกำไรขั้นต้นต่อรายได้รวม (Gross Profit Margin) อัตราผลตอบแทนจากกำไรการดำเนินงานต่อรายได้รวม (Operating Profit Margin) อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิต่อรายได้รวม (Net Profit Margin) อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratios) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets

Turnover)และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio: D/E) กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละโรงพยาบาล (Dividend Policy) เพื่อทดสอบสมมติฐานดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.606	0.842	0.720	0.473
ROA	0.092	0.038	2.394	0.018
CR	-0.357	0.161	-2.225	0.027
DA	-17.437	6.146	-2.837	0.005
AE	4.025	1.487	2.706	0.008
OPM	-0.380	0.220	-1.730	0.086
NPM	0.388	0.222	1.745	0.083
R-squared	0.346		Mean dependent var	0.966
Adjusted R-squared	0.242		S.D. dependent var	3.169
S.E. of regression	2.760		Akaike info criterion	4.999
Sum squared resid	1287.02		Schwarz criterion	5.466
Log likelihood	-464.404		Hannan-Quinn critter	5.188
F-statistic	3.312		Durbin-Watson stat	1.597
Prob(F-statistic)	0.000			

หมายเหตุ: Total panel observation = 197

จากตารางที่ 3 การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data พบว่า มีจำนวนข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์ทั้งสิ้น 197 จากข้อมูลที่มีทั้งหมด 198 ตัวอย่าง ซึ่งเกิดจากการที่ข้อมูลบางรายการของบริษัทในบางปีมีค่าไม่สมบูรณ์หรือไม่สามารถคำนวณตัวแปรที่ใช้ศึกษาได้

Method: การถดถอยพหุคูณแบบข้อมูลรวม (Pooled Ordinary Least Squares Regression) จากข้อมูลแบบภาคตัดขวางร่วมกับอนุกรมเวลา (Pooled Cross-sectional Time-series Data)

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) พบว่า แบบจำลองมีค่า R-squared เท่ากับ 0.346 และค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.242 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาสามารถอธิบายความแปรปรวนของอัตราเงินปันผลตอบแทนได้ร้อยละ 24.20 ขณะที่ความแปรปรวนอีกร้อยละ 75.80 อาจเกิดจากปัจจัยอื่นที่ไม่ได้รวมอยู่ในแบบจำลอง เช่น สภาพเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ นโยบายการจ่ายเงินปันผล โครงสร้างผู้ถือหุ้น การกำกับดูแลกิจการ และการตัดสินใจของผู้บริหาร

จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าแบบจำลองโดยรวมมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 จึงสามารถใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับอัตราเงินปันผลตอบแทนได้ในระดับที่ยอมรับได้ และสามารถพิจารณาผลการทดสอบสมมติฐานของตัวแปรอิสระแต่ละตัวได้ดังต่อไปนี้.

สมมติฐานที่ 1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) กับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ 0.092 และมีค่าทางสถิติ Prob. เท่ากับ 0.018 ซึ่งผ่านเกณฑ์นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 (และระดับ 0.05) แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสามารถยอมรับสมมติฐานที่ 1 ได้

สมมติฐานที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratios) กับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ -0.357 และมีค่าทางสถิติ Prob. เท่ากับ 0.027

ซึ่งผ่านเกณฑ์นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 (และระดับนัยสำคัญทั่วไปที่ 0.05) แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสามารถยอมรับสมมติฐานที่ 2 ได้

สมมติฐานที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio: D/A) กับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (D/A) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ -17.437 และมีค่าทางสถิติ Prob. เท่ากับ 0.005 ซึ่งผ่านเกณฑ์นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสามารถยอมรับสมมติฐานที่ 3 ได้

สมมติฐานที่ 4 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Multiplier: A/E) กับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (AE) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ +4.025 และมีค่าทางสถิติ Prob. เท่ากับ 0.008 ซึ่งผ่านเกณฑ์นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสามารถยอมรับสมมติฐานที่ 4 ได้

สมมติฐานที่ 5 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานต่อรายได้รวม (Operating Profit Margin: OPM) กับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ -0.380 และมีค่าทางสถิติ Prob. เท่ากับ 0.086 ซึ่งผ่านเกณฑ์นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 (ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90) แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสามารถยอมรับสมมติฐานที่ 5 ได้

สมมติฐานที่ 6 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิต่อรายได้รวม (Net Profit Margin: NPM) กับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ +0.388 และมีค่าทางสถิติ Prob. เท่ากับ 0.082 ซึ่งผ่านเกณฑ์นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 (ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90) แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสามารถยอมรับสมมติฐานที่ 6 ได้

อภิปรายผล

จากผลการศึกษาข้างต้น ผู้วิจัยสรุปความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทน สามารถแบ่งออกเป็น 3 รูปแบบหลัก ดังนี้

1. กลุ่มตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร เช่น ROA, ROE และ NPM โดยเมื่ออัตราส่วนดังกล่าวมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และสามารถสร้างผลตอบแทนจากการใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้บริษัทมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง และมีศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นยังช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุน ซึ่งอาจส่งผลเชิงบวกต่อความน่าสนใจในการลงทุนของบริษัท สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ธนชา สุวรรณกลาง (2564) ที่ศึกษาบริษัทในกลุ่มธุรกิจการแพทย์โดยตรง รวมทั้งการศึกษาของเจนจิรา จันทรทองและพรรณทิพย์ อย่างกลั่น (2565) และมัตติมา กรงเด็น และสันติพงษ์ กุมารสิงห์ (2565) ที่พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับ

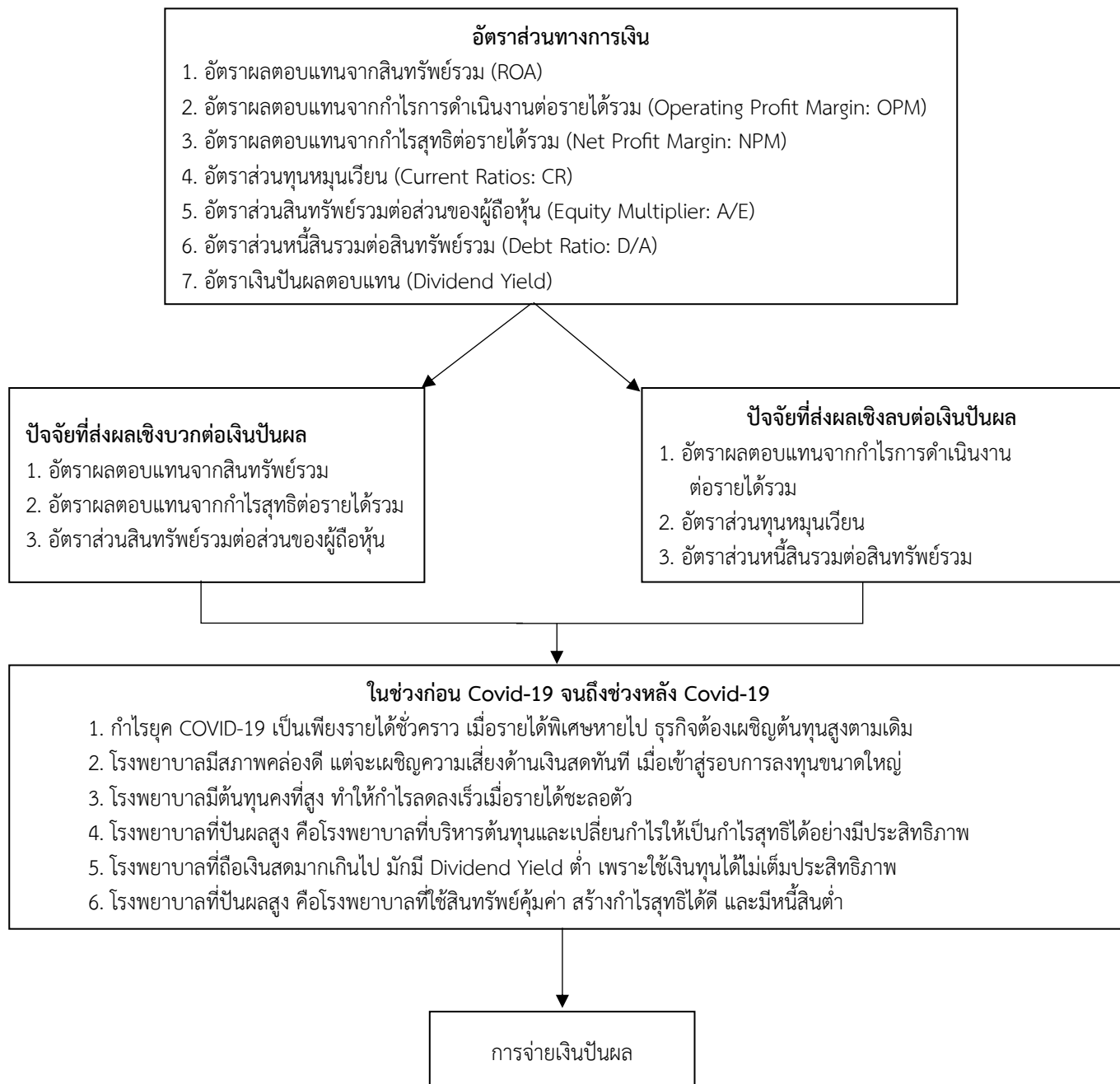
2. กลุ่มตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม พบว่า เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) และหนี้สินรวมเพิ่มสูงขึ้น บริษัทจะมีภาระทางการเงินและความเสี่ยงจากการกู้ยืมมากขึ้น ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ลดลง นอกจากนี้ บริษัทที่มีกำไรสูงอาจไม่ได้จ่ายเงินปันผลสูงเสมอไป ขณะที่บริษัทที่จ่ายเงินปันผลสูงอาจไม่ได้มีการเติบโตของกำไรในระดับสูง สะท้อนให้เห็นว่านโยบายการทำการกำไรและการจ่ายเงินปันผลมีความแตกต่างกันตามลักษณะเฉพาะของแต่ละอุตสาหกรรม (Industry-Specific) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2562) และ อนุวัตร รองเงิน (2559) ที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างปัจจัยทางการเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ รวมทั้งสอดคล้องกับ ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2562) และ ปวีตรา บัวคง (2562) ที่ระบุว่า ระดับหนี้สินที่สูงส่งผลเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ข้อจำกัดคืองานวิจัยของ ภาณุพงศ์ ตริสกุลพงษ์ (2562) และ อนุวัตร รongเงิน (2559) ที่นำมาอ้างอิงส่วนใหญ่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งแตกต่างจากอัตราเงินปันผลตอบแทนที่เป็นตัวแปรตามของการศึกษาครั้งนี้ แต่ตัวแปรทั้งสองต่างเป็นตัวชี้วัดผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับและได้รับอิทธิพลจากปัจจัยพื้นฐานทางการเงินของบริษัทในลักษณะใกล้เคียงกัน จึงสามารถนำมาใช้เปรียบเทียบเพื่อสนับสนุนทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรได้

3. กลุ่มตัวแปรที่มีความสัมพันธ์แบบแปรผันตามสภาวะการณ์ พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปตามสถานการณ์ทางเศรษฐกิจและช่วงเวลา โดยในช่วงที่เกิดการระบาดของโรคโควิด-19 ความสัมพันธ์ระหว่าง ROA และราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มลดลง เนื่องจากนักลงทุนให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านความไม่แน่นอนและความเสี่ยงทางเศรษฐกิจมากกว่าผลการดำเนินงานของบริษัท เมื่อสถานการณ์เริ่มคลี่คลายและกิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับสู่ภาวะปกติ ความสัมพันธ์ระหว่าง ROA และราคาหลักทรัพย์กลับมาเป็นบวกและมีความชัดเจนมากขึ้น สะท้อนว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพในการสร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ พิมลวรรณ และคณะ (2567) ที่พบว่า ผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 ส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยพื้นฐานทางการเงินและราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปตามสภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจ

องค์ความรู้ใหม่

งานวิจัยนี้ต่อยอดองค์ความรู้เดิมโดยมุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยส่วนใหญ่ที่มักมุ่งศึกษาราคาหุ้นหรือผลตอบแทนหลักทรัพย์ นอกจากนี้ การศึกษายังมุ่งเน้นเฉพาะบริษัทในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และครอบคลุมช่วงเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2560-2568 ซึ่งครอบคลุมทั้งช่วงก่อนและหลังการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ทำให้ได้ข้อค้นพบเชิงประจักษ์เกี่ยวกับปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนภายใต้บริบทการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมการแพทย์ได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น



ภาพที่ 2 องค์ความรู้ใหม่

สรุปผลการวิจัย

จากผลการวิจัย สามารถสรุปผลการศึกษา ได้ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ธุรกิจมีความสามารถในการทำกำไรอยู่ในระดับปานกลางถึงค่อนข้างดี โดยมี ROA เฉลี่ยร้อยละ 7–16 และ ROE ร้อยละ 10–22 ในปี 2564–2565 ผลการดำเนินงานโดดเด่นจากความต้องการบริการทางการแพทย์ช่วงโควิด-19 ส่วนในปี 2566–2568 ความสามารถในการทำกำไรลดลงและผันผวนมากขึ้นจากรายได้พิเศษที่ลดลง การแข่งขันสูงขึ้น และต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ด้านสภาพคล่อง พบว่ามีอัตราส่วนสภาพคล่องเฉลี่ย 1.90–2.30 เท่า ซึ่งอยู่ในระดับที่ดี และมีอัตราหมุนเวียนสินค้าคงคลังสูง 30–40 เท่า สะท้อนประสิทธิภาพในการบริหารเวชภัณฑ์และยา ขณะที่อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 0.50–0.60 เท่า ซึ่งเป็นลักษณะของธุรกิจที่ใช้สินทรัพย์ถาวรมูลค่าสูงในการดำเนินงาน

สำหรับโครงสร้างเงินทุน ส่วนใหญ่มีฐานะทางการเงินที่มั่นคง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) เฉลี่ยเพียง 0.40–0.52 เท่า แม้ว่าบางบริษัทจะมีการกู้ยืมเพื่อขยายกิจการจนมีระดับหนี้สินสูง ส่งผลให้ความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น

ด้านต้นทุน พบว่า โรงพยาบาลมีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูงราวร้อยละ 70–82 เนื่องจากต้นทุนคงที่สูง เช่น ค่าบุคลากรและค่าเสื่อมราคา หลังโควิด-19 ต้นทุนเพิ่มขึ้นขณะที่รายได้ชะลอตัว ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง โดยเฉพาะโรงพยาบาลขนาดกลางและเล็ก.

ทั้งนี้ ผลการวิเคราะห์สะท้อนให้เห็นว่า อัตราส่วนทางการเงินเป็นข้อมูลสำคัญที่ใช้ประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานและผลตอบแทนจากการลงทุนในธุรกิจโรงพยาบาลได้ รวมทั้งแสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของปัจจัยทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับอัตราเงินปันผลตอบแทนในช่วงก่อนและหลังการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 อย่างชัดเจน

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์แบบจำลองถดถอย (Regression Analysis)

อัตราส่วนทางการเงินสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินปันผลตอบแทนได้ในระดับปานกลาง โดยมีค่า R^2 เท่ากับ 0.3460 และ Adjusted R^2 เท่ากับ 0.2415 ขณะที่แบบจำลองมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 แสดงให้เห็นว่าปัจจัยทางอัตราส่วนทางการเงินมีส่วนในการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในกลุ่มโรงพยาบาล

เมื่อพิจารณาจากตัวแปร พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนสินทรัพย์ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (A/E) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สะท้อนว่า บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรและมีโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่ง มีแนวโน้มจ่ายเงินปันผลสูงกว่า

ขณะที่อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (D/A) และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน แสดงให้เห็นว่า ภาระหนี้สินที่สูง สภาพคล่องและภาระต้นทุนการดำเนินงานที่สูง อาจส่งผลให้บริษัทลดการจ่ายเงินปันผล

โดยสรุป ความสามารถในการทำกำไรและโครงสร้างเงินทุนเป็นปัจจัยที่สนับสนุนการจ่ายเงินปันผล ขณะที่หนี้สินสภาพคล่อง และต้นทุนการดำเนินงานที่สูงเป็นปัจจัยกดดันอัตราเงินปันผลของบริษัท.

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1.1 ข้อเสนอแนะสำหรับภาคธุรกิจและโรงพยาบาลขนาดกลางและขนาดเล็ก

การปรับโครงสร้างต้นทุน (Cost Structure Optimization): ควรปรับโครงสร้างต้นทุนให้มีความยืดหยุ่นสูง (Flexible Cost Structure) เพื่อลดความเสี่ยงจากผลกระทบของความยืดหยุ่นในการดำเนินงาน (Operating Leverage) โดยเฉพาะในสถานการณ์ที่รายได้ชะลอตัว

การบริหารสภาพคล่องและแหล่งเงินทุน (Asset-Liability Management): ควรหลีกเลี่ยงปัญหาความไม่สอดคล้องระหว่างอายุของแหล่งเงินทุนและสินทรัพย์ (Asset-Liability Mismatch) โดยงดเว้นการนำเงินทุนระยะ

สิ้นไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวรระยะยาว เช่น การก่อสร้างอาคารหรือการจัดซื้อครุภัณฑ์ทางการแพทย์มูลค่าสูง และควรจัดหาแหล่งเงินทุนระยะยาวที่สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนเพื่อสร้างเสถียรภาพทางการเงินในระยะยาว

1.2 ข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุน

นักลงทุนควรพิจารณาบริษัทที่มีอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) เป็นหลัก เนื่องจากเป็นดัชนีที่สะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แท้จริง และการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้แม่นยำกว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin: OPM)

การประเมินความเสี่ยงด้านหนี้สิน ควรหลีกเลี่ยงการลงทุนในกลุ่มบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt-to-Asset Ratio: D/A) สูงเกินเกณฑ์ปกติ เนื่องจากภาระดอกเบี้ยและต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น จะกดดันกระแสเงินสดของกิจการให้ต้องนำไปชำระคืนหนี้ก่อน ส่งผลให้ความสามารถในการจัดสรรและจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

2. ข้อเสนอแนะด้านการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 การขยายขอบเขตตัวแปรนอกเหนือจากตัวแปรทางการเงิน (Non-Financial Factors) เช่น นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance: CG Rating) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือโครงสร้างกรรมการบริษัท (Board Composition) และการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG Score) ของกลุ่มโรงพยาบาล ซึ่งส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนระยะยาว

2.2 การศึกษาปัจจัยระดับมหภาคและอุตสาหกรรม (Macroeconomic Barriers) เช่น อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP Growth) อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (ซึ่งกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของโรงพยาบาลที่มี D/A สูง) และการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างประชากรเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุโดยสมบูรณ์ (Aged Society)

2.3 การเปรียบเทียบเชิงกลุ่ม (Comparative Analysis) เช่น การเปรียบเทียบระหว่าง โรงพยาบาลขนาดใหญ่ (เครือข่ายระดับสากลหรือรับผู้ป่วยต่างชาติ) กับโรงพยาบาลขนาดกลาง-เล็ก (เน้นผู้ป่วยในประเทศหรือสิทธิประกันสังคม) และการวิเคราะห์เปรียบเทียบพฤติกรรมทางการเงินปันผลระหว่างธุรกิจโรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ mai

2.4 การปรับเปลี่ยนระเบียบวิธีวิจัยและรูปแบบข้อมูล (Methodological Enhancements) เช่น การศึกษาเชิงคุณภาพ (Qualitative Approach) ควรเพิ่มการสัมภาษณ์เชิงลึก (In-depth Interview) ผู้บริหารระดับสูง (CFO) ของโรงพยาบาล เพื่อให้เข้าใจกลยุทธ์เชิงรุกในการจัดหาแหล่งเงินทุนและการจัดการปัญหา Asset-Liability Mismatch ในทางปฏิบัติ และการเพิ่มกรอบเวลาและการใช้แบบจำลองขั้นสูง หากสถานการณ์เปลี่ยนไป การใช้ข้อมูลแบบ Panel Data ที่ยาวนานขึ้น หรือการทดลองใช้แบบจำลอง Dynamic Panel Data (เช่น GMM) อาจช่วยควบคุมความสัมพันธ์แบบย้อนกลับ (Endogeneity) ระหว่างกำไรสะสมและโครงสร้างหนี้ได้ดียิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์. (2565). *DBDDDataWarehouse*. สืบค้นจาก

<https://datawarehouse.dbd.go.th/>.

เจนจิรา จันทรทอง และ พรณทิพย์ อย่างกลิ่น. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน นโยบายการจ่ายเงินปันผลกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

วารสารรัฐประศาสนศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา, 5(3), 371-383.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *ข้อมูลการซื้อขาย*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/th/home>.

ธณชา สุวรรณกลาง. (2564). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการแพทย์*. (บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).

- ธนาคารกรุงศรีอยุธยา. (2568). แนวโน้มธุรกิจ/อุตสาหกรรม ปี 2563-65: ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน. สืบค้นจาก <https://www.krungsri.com/th/research/industry/industry-outlook/services/private-hospitals/io/io-private-hospitals>.
- ปวีตรา บัวคง. (2562). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ. (ปัญหามหาบัณฑิต, คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- พิมลวรรณ ศรีพัฒนสิทธิ์, ภัทรณัชชา โชติคุณากิตติ, วันฤดี สุขสงวน, วัฒนา ศรีถาวร และ ยศวินกาญจน์ กอบกาญจน์พฤติ. (2567). การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยช่วงก่อนเกิดระหว่างเกิด และหลังเกิดโรคระบาดโควิด-19. วารสารศิลปการจัดการ, 8(4), 65-88.
- ภาณุพงศ์ ศรีสกุลพงษ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร. (ปัญหามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).
- มัตธิมา กรงเต้น และ สันติพงษ์ กุมารสิงห์. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: SET100. วารสารสหวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏบุรีรัมย์, 6(2), 117-126.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2569). เอกสารเผยแพร่ของบริษัทที่ออกและเสนอขายหลักทรัพย์. สืบค้นจาก <https://market.sec.or.th/public/ldisc/th/>.
- อนุวัตร รุ่งเงิน. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง. (ปัญหามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).