วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี ปีที่ 13
ฉบับที่ 2 (กรกฎาคม - ธันวาคม 2564)

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์

DETERMINANTS OF DIVIDEND PAYMENT OF LISTED COMPANIES IN HEALTH SECTOR ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

*พุฒิพงศ์ วัฒนานาเลขาวงศ์[*1] พิทักษ์ไทย ไชยโชค[1] ลักษิกา วงศ์วาณิชย์ศิลป์[1] และ ผศ.ศศิภา พจน์วาที[2]*

[1]นิสิตปริญญาตรี สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์สหกรณ์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

[2]อาจารย์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์สหกรณ์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

[*]ผู้รับผิดชอบบทความ : Laksika.won@ku.th

*Puttipong wattnalekrawong[*1] Phithakthai Chaichok[1] Laksika Wongwanichsilp[1] and Asst.Prof.Sasipa Pojanavatee[2]*

[1]Student-Department of Cooperatives, Faculty of Economics, Kasetsart University

[2]Lecturer-Department of Cooperatives, Faculty of Economics, Kasetsart University

[*]Corresponding author: Laksika.won@ku.th

บทคัดย่อ

การศึกษานี้ วิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของ 12 หลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์ในช่วงระยะเวลา พ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ. 2562 โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบ Panel data เนื่องจากเป็นวิธีที่เหมาะสมในการจัดการค่าความคลาดเคลื่อนของหน่วยข้อมูล ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Fixed effect model อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการศึกษาประกอบไปด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ และ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม จากการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลมากที่สุดต่อการจ่ายเงินปันผลโดยมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบ และปัจจัยที่มีอิทธิพลรองลงมาคือ อัตรากำไรสุทธิซึ่งมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบต่อการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ผลการศึกษายังแสดงถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญได้แก่ อัตราผลตอบแทน

Received : 31 May 2021
Revised : 11 December 2021
Accepted : 23 December 2021
Online publication date : 29 December 2021

ต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ ต่อการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์

คำสำคัญ : อัตราส่วนทางการเงิน / เงินปันผล / กลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์

Abstract

This paper investigates determinants of the dividend payment of 12 stocks in the health care services sector for the period 2010–2019. For analysis, the study used panel regression analysis as it is suitable to deal with fixed effect model component presented in the model. The financial ratios used in the study consisted of return on assets, net profit margin, debt to equity ratio, and debt ratio. The study found that the debt ratio is the most influential factor to the dividend payment, with a significant negative relationship, followed by the net profit which also has negative influences on the dividend payment of the stocks in the health care services sector. The results of the study also showed that there is a statistically significant positive effect at the significance level of return on assets and debt to equity ratio on the dividend payment.

Keywords: Financial Ratios / Dividend / Health care sector

บทนำ

ในปี 2546 ภาครัฐมีนโยบายส่งเสริมให้ไทยเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ (Medical Hub) นับเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ส่งผลให้การท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ (Medical Tourism) เติบโตอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับภาครัฐมีมาตรการสนับสนุนเพื่อเร่งพัฒนาไทยให้เป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ (ปี 2560-2569) โดยเฉพาะบริการด้านเสริมความงาม เวชศาสตร์ชะลอวัย ศัลยกรรม ทันตกรรมและการรักษาผู้มีบุตรยาก ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนได้รับแรงจูงใจจากนักลงทุน ผ่านมาตรการที่สำคัญ ได้แก่ มาตรการยกเว้นภาษี ขยายเวลาพำนักในไทยเพื่อการรักษาพยาบาล โปรแกรมด้านทันตกรรมและตรวจสุขภาพสำหรับชาวต่างชาติ จากปัจจัยส่งเสริมดังกล่าวทำให้โรงพยาบาลเอกชนเร่งขยายตลาดไปสู่กลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ ซึ่งส่วนใหญ่มีการใช้จ่ายด้านการรักษาพยาบาลสูงกว่าผู้ป่วยในประเทศ รายได้ของธุรกิจจึงเติบโตต่อเนื่อง โดยผลกำไรสุทธิของธุรกิจเติบโตเฉลี่ย 8.5% ต่อปี ในช่วง 5 ปี สำหรับช่วงปี 2557-2561 และมี

ผลตอบแทนจากการลงทุนโดดเด่นกว่ามาตรฐานอ้างอิง MSCI World Health Care Net Total Return Index จากข้อมูลสถิติของตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลังระหว่างปี พ.ศ. 2559 - พ.ศ. 2562 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์ มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด คิดเป็น 18.79 % ของมูลค่าหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมการบริการทั้งหมด และมีอัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 1.60% ในปี 2562 ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนแม้จะได้รับแรงกดดันจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจ แต่รายได้ของกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ยังคงเพิ่มขึ้น 7.2% จากระดับเฉลี่ย 10.8% ต่อปี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

ด้วยเหตุผลดังกล่าวการลงทุนในธุรกิจการแพทย์นั้น นอกจากจะได้รับผลตอบแทนที่ดีแล้ว นักลงทุนยังมีส่วนร่วมในการยกระดับบริการทางด้านสุขภาพของไทย ในฐานะที่เป็นประเทศเป้าหมายด้านการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ จากการจัดอันดับของ The International Healthcare Research Center (IHRC) ณ เดือนกันยายน 2563 ประเทศไทยมีนักท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ ติดอันดับ 6 ของโลก และเป็นอันดับ 1 ของเอเชีย ในขณะเดียวกันธุรกิจการแพทย์ได้เร่งสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ โดยมุ่งเน้นการดูแลสุขภาพของผู้สูงอายุ การป้องกันก่อนเจ็บป่วย การแพทย์เฉพาะทาง และนวัตกรรมทางการแพทย์ ประกอบกับโครงสร้างของประชากรไทยที่กำลังก้าวสู่สังคมผู้สูงอายุส่งผลให้จำนวนผู้รับบริการด้านสุขภาพเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และการใช้จ่ายด้านสุขภาพของประเทศไทยมีสัดส่วนต่อ GDP เพียง 3.8% ในปี 2560 เทียบกับค่าเฉลี่ยทั่วโลกที่ 9.9% ซึ่งแสดงให้เห็นว่าธุรกิจการแพทย์ยังมีโอกาสเติบโตในอนาคต (สิริการย์ กฤษฎ์นิพัทธ์, 2563)

ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้น อุตสาหกรรมการแพทย์ครบวงจรจึงเป็นอุตสาหกรรมเป้าหมายใหม่ของนักลงทุนที่ควรให้ความสนใจ จากการศึกษาที่ผ่านมาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด (นิกข์นิภา บุญช่วย และสุพรรณิกา สันป่าแก้ว, 2561; สาริยา นวลถวิล และกุสุมา ดำพิทักษ์, 2563) ดังนั้นการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยด้านอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์จักเป็นประโยชน์แก่นักลงทุน เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน และลดความเสี่ยงจากการไม่ได้รับผลตอบแทนประเภทเงินปันผลตามที่คาดหวัง

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์

วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี ปีที่ 13
ฉบับที่ 2 (กรกฎาคม - ธันวาคม 2564)

สมมติฐานของการวิจัย

ตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตรากำไรสุทธิ อัตราหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ และอัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อย่างน้อย 1 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์

แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย

$$LOGDY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(LOGROA_{i,t}) + \beta_2(LOGNPM_{i,t}) + \beta_3(LOGDE_{i,t}) + \beta_4(LOGDA_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

ส่วนประกอบของตัวแบบมีดังนี้

DY คือ อัตราเงินปันผลตอบแทน

ROA คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

NPM คือ อัตรากำไรสุทธิ

DE คือ อัตราหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

DA คือ อัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

ε คือ ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน

i คือ หลักทรัพย์ที่ 1,2,3,...,n

t คือ ปีที่ 1,2,3,..,n

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษานี้เป็นวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ คือ รายงานงบการเงินประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์ ที่มีการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในรอบระยะที่ทำการศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ. 2562 ซึ่งมีจำนวน 12 หลักทรัพย์ ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 รายชื่อกลุ่มตัวอย่าง (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ลำดับ	ชื่อบริษัท
1)	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด	7)	บริษัท สมิติเวช จำกัด
2)	บริษัท บางกอกเช ฮอสปิทอล จำกัด	8)	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด
3)	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด	9)	บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด
4)	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด	10)	บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด
5)	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด	11)	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด
6)	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด	12)	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด

สถิติและการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics), การทดสอบการแจกแจงแบบปกติของตัวแปร (Normal Distribution Test), การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) และ การวิเคราะห์สมการถดถอย ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ทำการวิเคราะห์ 3 แบบจำลอง ได้แก่ 1) แบบจำลอง Pooled OLS Regression เป็นการรวบรวมข้อมูลจากหน่วยตัวอย่างที่เป็นอิสระจากกัน และเก็บข้อมูลในจุดเวลาที่ต่างกัน 2) แบบจำลอง Fixed Effect Model เป็นแบบจำลองที่วิเคราะห์ถึงพฤติกรรมคงที่ตลอดเวลาไม่เปลี่ยนแปลงแม้มีอิทธิพลภายนอกเข้ามากระทบ เนื่องจากแบบจำลองนี้กำจัดตัวแปร Time Invariant Variable ซึ่งเป็นตัวแปรแฝงนอกสมการที่มีค่าคงที่ไม่เปลี่ยนแปลงไปตามเวลา และไม่สามารถวัดค่าได้ซึ่งตัวแปรดังกล่าว ต้องมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระในสมการและต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเอง 3) แบบจำลอง Random Effect Model เป็นแบบจำลองที่วิเคราะห์ถึงพฤติกรรมของหน่วยตัวอย่างที่เปลี่ยนแปลงไปตามเวลา เนื่องจากมีอิทธิพลภายนอกเข้ามากระทบแบบจำลองนี้กำหนดให้ตัวแปร Time Invariant Variable สามารถเข้ามากระทบต่อตัวแปรในสมการได้ ซึ่งตัวแปรดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ

การวิเคราะห์ข้อมูล

มีขั้นตอนในการศึกษาทั้งหมด 5 ขั้นตอน ดังนี้

1. คำนวณอัตราส่วนทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์ (อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์, 2555) ดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 อัตราส่วนทางการเงิน

ตัวแปร	คำอธิบาย	สูตรคำนวณ (ร้อยละ)
DY	อัตราเงินปันผลตอบแทน	(เงินปันผลต่อหุ้น x 100) /ราคา
ROA	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	(กำไรสุทธิ x 100) /สินทรัพย์รวม
NPM	อัตรากำไรสุทธิ	(กำไรสุทธิ x 100) /ยอดขาย
D/A	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม	(หนี้สินรวม x 100) /สินทรัพย์รวม
D/E	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ	(หนี้สินรวม x 100) /ส่วนของเจ้าของ

2. วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลตัวแปร ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean), ค่าสูงสุด (Maximum), และ ค่าต่ำสุด (Minimum) ได้ผลการวิเคราะห์ดังนี้ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนของอุตสาหกรรมอยู่ที่ร้อยละ 4.45 มีอัตราส่วนต่ำสุดร้อยละ .34 และมีอัตราส่วนสูงสุดร้อยละ 35.29, อัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่ามีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนของอุตสาหกรรมอยู่ที่ร้อยละ 9.57 มีอัตราส่วนต่ำสุดร้อยละ -.22 และมี

อัตราส่วนสูงสุดร้อยละ 18.70 , อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) พบว่ามีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนของอุตสาหกรรมอยู่ที่ร้อยละ 13 มีอัตราส่วนต่ำสุดร้อยละ -.42 และมีอัตราส่วนสูงสุดร้อยละ 31.37, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (D/E) พบว่า มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนของอุตสาหกรรมอยู่ที่ร้อยละ 60.61 มีอัตราส่วนต่ำสุดร้อยละ 13 และมีอัตราส่วนสูงสุดร้อยละ 241, และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/A) พบว่ามีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนของอุตสาหกรรมอยู่ที่ร้อยละ 33.9 มีอัตราส่วนต่ำสุดร้อยละ 12 และมีอัตราส่วนสูงสุดร้อยละ 88

3. ทดสอบการแจกแจงแบบปกติของตัวแปร (Normal Distribution Test) โดยใช้ค่าสถิติ Jarque-Bera Test กำหนดระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ผลการทดสอบข้อมูล ได้ผลการทดสอบดังนี้ ROA มีการแจกแจงข้อมูลแบบปกติ และตัวแปร DY, NPM, D/E, และ D/A มีการแจกแจงของข้อมูลแบบไม่ปกติ ดังนั้น ในการศึกษาในครั้งนี้ จึงได้ทำการแปลงข้อมูลโดยใช้ลอการิทึม (Logarithmic transformation) เพื่อลดความเบ้ (Skewness) ของข้อมูลลง และปรับฐานข้อมูลให้ใกล้เคียงกับการแจกแจงปกติมากขึ้น ซึ่งมีผลต่อความแม่นยำ และลดความผิดพลาดในการวิเคราะห์ข้อมูล (ทรงพล รดิศพงศ์, 2555)

4. วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อตรวจสอบปัญหาพหุสัมพันธ์เชิงเส้น (Multicollinearity) ว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกันในระดับสูงหรือไม่ โดยพิจารณาตามเกณฑ์การแปลความหมายค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของ Hinkle, Wiersma, & Jurs (2003) ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ตัวแปร	ROA	NPM	D/E	D/A
ROA	1.00			
NPM	.66*	1.00		
D/E	-.41*	-.17	1.00	
D/A	-.30*	-.07	.61*	1.00

*หมายถึง มีนัยสำคัญที่ระดับ .05

จากตารางที่ 3 ผลจากการวิเคราะห์ พบว่า ทุกคู่ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง และระดับต่ำ จึงสามารถสรุปได้ว่า ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ไม่พบปัญหา Multicollinearity

5. การวิเคราะห์สมการถดถอยโดยใช้ค่าสถิติทดสอบ t-Test กำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ทั้ง 3 แบบจำลอง ได้แก่ 1) Pooled OLS Regression 2) Fixed Effect Model

3) Random Effect Model ได้ผลการทดสอบความเหมาะสมทั้ง 3 แบบจำลอง ดังแสดงในตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบแบบจำลอง

แบบจำลอง	Pooled OLS Regression		Fixed Effect Model		Random Effect Model	
Dependent Variable: LOGDY						
ตัวแปร	**Coef.**	**Prob**	**Coef.**	**Prob**	**Coef.**	**Prob**
LOG ROA	.02	.88	1.19	.00*	1.08	.00*
LOG NPM	-1.25	.00*	-1.66	.00*	-1.68	.00*
LOG D/E	-0.58	.00*	.13	.36	.06	.64
LOG D/A	.28	.12	-.45	.01*	-.38	.03*
C	5.16	.00*	3.36	.00*	3.67	.00*
R-squared (R^2)	.53		0.88		.26	
Adjust R–squared (Adj - R^2)	.52		0.86		.23	
Durbin-Watson stat	.51		1.19		1.00	

*หมายถึง มีนัยสำคัญที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4 ผลการทดสอบแบบจำลอง พบว่าค่า R^2 (0.8818) และ ค่า Adj - R^2 (.86) ของ Fixed Effect Model มีค่าสูงที่สุด รองลงมาเป็น Pooled OLS Regression (R^2 = .53, Adj - R^2 = .52) และ Random Effect Model (R^2 = .26 , Adj - R^2 = .23) ตามลำดับ จึงสามารถสรุปได้ว่า แบบจำลอง Fixed Effect Model เป็นแบบจำลองที่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจากค่า Durbin Watson (1.19) พบว่าแบบจำลองเกิดปัญหา Autocorrelation จึงแก้ปัญหาดังกล่าวด้วยวิธี Autoregressive (AR) และทำการทดสอบปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนเป็นลำดับสุดท้าย ด้วยการทดสอบ Likelihood Ratio Test พบว่า แบบจำลองมีปัญหา Heteroscedasticity จึงทำการบรรเทาปัญหาดังกล่าวด้วยการใช้วิธีกำลังน้อยที่สุดแบบทั่วไป (Generalized Least Squares: GLS) แบบ Cross-section weights

สรุปผลการวิจัย

การวิเคราะห์ปัจจัยด้านอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์ ผ่านการวิเคราะห์สมการการถดถอย ผลจากการศึกษาดังแสดงในตารางที่ 5

ตารางที่ 5 แบบจำลอง Fixed Effect Model หลังแก้ปัญหาAutocorrelation และ Heteroscedasticity

แบบจำลอง	**Fixed Effect EGLS (Cross- section weights)**	
Dependent Variable: LOGDY		
ตัวแปร	**Coefficient**	**Prob**
LOG ROA	.66	.00*
LOG NPM	-.94	.00*
LOG D/E	.36	.02*
LOG D/A	-.43	.00*
C	1.70	.04
AR (1)	.48	.00
Redundant Fixed Effect Test		
Cross-section fixed	Yes	
R-squared (R^2)	.97	
Adjusted R – squared (Adj - R^2)	.97	
Durbin-Watson stat	1.99	

* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

ผลการการวิเคราะห์แบบจำลอง Fixed Effect Model หลังแก้ปัญหา Autocorrelation และHeteroscedasticity ดังแสดงในตารางที่ 5 พบว่า ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 สามารถตอบรับสมมติฐาน ที่ว่าตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตรากำไรสุทธิ อัตราหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ และอัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อย่างน้อย 1 ตัวแปรมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (D/E) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ในขณะที่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) มีความมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

ในส่วนของระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนมากที่สุด ตามด้วยอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ ตามลำดับ

อภิปรายผล

ผลการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์ จำนวน 12 หลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลา พ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ. 2562 พบว่าอัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผล ของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจ่ายเงินปันผล กล่าวคือ หากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมปรับตัวสูงขึ้นจะส่งผลให้หลักทรัพย์มีการจ่ายเงินปันผลลดลง สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Malik and Maqsood (2015) และณัฐพล วชิรมนตรี และ ธัญวรัตน์ สุวรรณะ (2562) เนื่องจากกลุ่มหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกสูงขึ้น ส่งผลต่อภาระค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้น ทั้งนี้เห็นได้จากการเร่งขยายการลงทุน และสร้างพันธมิตรทางธุรกิจ ของกลุ่มอุตสาหกรรมการบริการการแพทย์เพื่อการยกระดับการให้บริการ และเพิ่มอัตราการครองเตียงของโรงพยาบาลที่มีอยู่ รวมถึงการลงทุนด้านเวชภัณฑ์ และอุปกรณ์การแพทย์ เพื่อให้เกิดการยกระดับประสิทธิภาพด้านเทคโนโลยีและด้านบริการให้ได้มาตรฐานสากล

ในส่วนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ พบว่ามีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ หากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้หลักทรัพย์มีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นด้วย สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Martani, Mulyono, and Khairurizka (2009); Fitri, Hosen, and Muhari (2016) และการศึกษาของ นิกข์นิภา บุญช่วย และสุพรรณิกา สันป่าแล้ว (2561) โดยสามารถอธิบายได้ว่าหากกลุ่มหลักทรัพย์อุตสาหกรรมการบริการการแพทย์ ระดมเงินทุนจากการก่อหนี้จากบุคคลภายนอก ซึ่งมีต้นทุนของเงินทุนที่ต่ำกว่าต้นทุนของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และสามารถบริหารสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้หรือกระแสเงินสดในอนาคต สูงกว่าค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายทางการเงิน จักส่งผลเชิงบวกต่อนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

กล่าวโดยสรุปคือ นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของ

เจ้าของ ในการพิจารณาลงทุนในหลักทรัพย์อุตสาหกรรมการบริการการแพทย์ เนื่องจากการมีฐานเงินทุนที่แข็งแกร่ง ประกอบกับขนาดสินทรัพย์ของโรงพยาบาล ก่อให้เกิดความได้เปรียบจากการประหยัดต่อขนาดในการแข่งขัน ซึ่งส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ในอนาคต

บรรณานุกรม

ณัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรัตน์ สุวรรณะ. (2562). “ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร”. **วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี.** ปีที่ 11 ฉบับที่ 1. หน้า 69-80.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). **ลงทุนในธุรกิจการแพทย์: เพื่อผลตอบแทนที่โดดเด่น เพื่อส่งเสริมไทยสู่ศูนย์กลางบริการด้านสุขภาพของโลก.** [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1558065826708.pdf. เมื่อวันที่ 19 พฤษภาคม 2564

ทรงพล รดิศพงศ์. (2555). “การแปลงข้อมูลผลการวิจัยโดยวิธีทางสถิติ”**. วารสารกรมวิทยาศาสตร์บริการ.** ปีที่ 60 ฉบับที่ 189. หน้า 16-19.

นิกข์นิภา บุญช่วย และสุพรรณิกา สันป่าแก้ว. (2561). “ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค”. **Veridian E-journal.** ปีที่ 11 ฉบับที่ 2. หน้า 1870-1879.

สาริยา นวลถวิล และกุสุมา ดำพิทักษ์. (2563). “อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี sSET”. **วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี**. ปีที่ 12 ฉบับที่ 1. หน้า 304-318.

สิริการย์ กฤษฎิ์นิพัทธ์. (2563). **สุขภาพดีปีหน้า.** [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก https://www.krungsrisecurities.com/researchcontent/3/11/?id=13666. เมื่อวันที่ 9 เมษายน 2564.

อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (2555). **การเงินธุรกิจ** (พิมพ์ครั้งที่ 12)**.** กรุงเทพมหานคร : ภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

Fitri, R. R., Hosen, M. N., & Muhari, S. (2016). **Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index.**

International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol 6 No. 2 , pp 87-97.

Hinkle, Dennis E., Wiersma, William, & Jurs, Stephen G. (2003). **Applied statistics for the behavioral sciences** (5th ed.). Boston: Houghton Mifflin Harcourt.

Malik, M. S., & Maqsood, M. (2015). "Impact of Changes in Dividend Policy on Firm's Value: A Case Study of Cement Sector of Pakistan". **Journal of Basic Sciences and Applied Research**. Vol 1 No. 4. pp 41-52.

Martani, D., Mulyono, & Khairurizka, R. (2009). "The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in The Interim Report to The Stock Return". **Chinese Business Review**. Vol 8 No. 6. pp 44-55.