



การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 11  
"Global Goals, Local Actions: Looking Back and Moving Forward 2020"

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการสร้างกำไร  
ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
Impact of Capital Structure on Profitability of Listed Healthcare Business  
in the Stock Exchange of Thailand

ศิริพร บุญเกรียงชัย<sup>1</sup>

รพีสร เพ็ญเกษม<sup>2</sup>

oill920402@gmail.com

<sup>1</sup>นักศึกษาระดับปริญญาโท คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

<sup>2</sup>ภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

#### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการสร้างกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมโรงพยาบาลที่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลครบถ้วนเป็นระยะเวลา 10 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2561 รวมทั้งหมด 13 บริษัท โดยให้ความสามารถในการทำกำไรนั้น วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในขณะที่โครงสร้างเงินทุนจะพิจารณาจากปริมาณของหนี้สินซึ่งวัดโดยอัตราหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม (STD) อัตราหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (LTD) และอัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (TD) ผลจากการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแสดงให้เห็นว่าในธุรกิจโรงพยาบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (LTD) เป็นตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมากที่สุดถึง 9 จาก 13 บริษัท และสิ่งนี้เป็น การสนับสนุนที่สำคัญของโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัท เพราะมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

**คำสำคัญ:** โครงสร้างเงินทุน, ธุรกิจโรงพยาบาล, ความสามารถในการทำกำไร



## Abstract

This study aims to examine the relationship between capital structure and profitability of 13 healthcare companies listed in stock exchange of Thailand. The data used in this study starting from quarter 1 of 2008 to quarter 4 of 2018. Profitability is proxied by return on equity (ROE) the capital structure is proxied separately into 3 aspects. (i) short-term debt to total asset ratio (STD), (ii) long-term debt to total asset ratio (LTD) and (iii) total debt to total asset ratio (TD). The results from multiple regression analysis show that in the healthcare business, long-term debt to total asset ratio (LTD) is the variable that has highest explanatory 9 of 13 companies to return on equity of companies. This underpins the importance of appropriate capital structure of firm because it is related to profitability.

**Keywords:** Capital structure, Healthcare Business, Profitability

## บทนำ

งานวิจัยนี้มุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน และความสามารถในการสร้างกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากการดำเนินธุรกิจโครงสร้างเงินทุนเป็นปัจจัยหลักที่มีสำคัญที่สามารถทำให้ธุรกิจต่าง ๆ ดำเนินการต่อไปได้ และการตัดสินใจด้านโครงสร้างเงินทุนยังมีความสำคัญเป็นอย่างมาก เนื่องด้วยบริษัททุกบริษัทล้วนต้องการทำกำไรให้ได้มากที่สุดจากการดำเนินงาน โดยที่แหล่งเงินทุนของบริษัทมาจากส่วนผสมของเงินทุนที่มาจากเจ้าของ และเงินทุนจากการกู้ยืม (Brealey & Myers, 2003) ข้อดีของการกู้ยืมเงินทุนจากแหล่งภายนอก คือ ดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นจากการกู้ยืมนั้นจะทำให้กิจการสามารถประหยัดภาระด้านภาษี ทำให้การจ่ายภาษีของธุรกิจลดลง แต่การกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอกนั้นก็ยังมีข้อเสีย คือ การกู้ยืมเงินทุนจากแหล่งอื่นเป็นจำนวนมากดอกเบี้ยจากการกู้ยืมก็ยังสามารถจะสร้างภาระแก่บริษัทได้ด้วย เนื่องจากบริษัทอาจจะไม่มีความสามารถจ่ายชำระดอกเบี้ยเงินกู้ และเงินต้นได้ตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ ซึ่งนั่นอาจจะเป็นการเพิ่มภาระให้แก่การดำเนินธุรกิจ และยังเพิ่มความเสี่ยงในการดำเนินงาน และส่งผลให้สภาพคล่องในการดำเนินงานลดลงจนอาจทำให้บริษัทเสี่ยงที่จะอยู่ในภาวะล้มละลายมากขึ้น (เนาวรัตน์ ศรีพนากุล, 2556)

งานวิจัยนี้เกิดจากความสนใจของผู้ศึกษาที่เกิดความสนใจว่าหากนักลงทุนต้องการที่จะซื้อหุ้นที่มีราคาที่ดีเหมาะสม และในภายภาคหน้าราคาของหุ้นมีโอกาสที่จะเติบโตขึ้น นักลงทุนควรจะศึกษาจากปัจจัยใดบ้างซึ่งปัจจัยของราคาหุ้นนั้นมาจากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทนั้น ๆ ซึ่งสามารถดูได้จากอัตรา



ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่ทั้งนี้ทั้งนั้นบริษัทก็ควรจะมีโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่มีประสิทธิภาพด้วยและในส่วนของภาระหนี้สินภายนอก ไม่ว่าจะเป็นการก่อหนี้ระยะยาวหรือการก่อหนี้ระยะสั้น ล้วนส่งผลต่อความสามารถในการสร้างกำไรของบริษัท การใช้เงินทุนจากแหล่งภายนอก เช่น การกู้ยืมจากภายนอกผลดี คือ ดอกเบี้ยที่ทางธุรกิจทำการกู้ยืมมานั้นสามารถนำมาลดภาระทางด้านภาษีได้ แต่ในทางกลับกันหากบริษัทมีการกู้ยืมที่มากเกินไปอาจจะส่งผลให้เกิดภาระในการจ่ายดอกเบี้ยที่มากขึ้นตามไปด้วย และในท้ายที่สุดแล้วอาจจะส่งผลให้บริษัทไม่สามารถหาเงินมาชำระดอกเบี้ยได้ตามที่เจ้าหนี้กำหนด และอาจจะส่งผลบริษัทอยู่ในภาวะเสี่ยงที่จะล้มละลายได้ในที่สุด ดังนั้นผู้วิจัยจึงเกิดความสนใจที่จะทำการศึกษาว่าโครงสร้างเงินทุนจะส่งผลอย่างไรต่อความสามารถในการสร้างกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการศึกษาครั้งนี้ทำการเลือกธุรกิจโรงพยาบาลในประเทศไทย เนื่องจาก ณ ปัจจุบันประเทศไทยกำลังเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ดังนั้นธุรกิจในกลุ่มนี้จึงมีความน่าสนใจ และน่าจับตามองเป็นอย่างมาก

ได้มีการศึกษาทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani & Miller (1958) “Capital Structure Irrelevance” โดยทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนต้องการพิสูจน์ว่าโครงสร้างเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่าบริษัทในตลาดทุนที่สมบูรณ์ (Perfect Capital Market) นั้นเป็นการตั้งสมมติฐานว่า ธุรกิจไม่มีภาษี ไม่มีต้นทุนล้มละลาย ผู้ลงทุนสามารถกู้เงินได้ในอัตราดอกเบี้ยเท่ากับกิจการ และการใช้หนี้สินไม่มีผลกระทบต่อกำไรหรือการขาดทุนก่อนภาษีเงินได้ (EBIT) อย่างไรก็ตามสมมติฐานเหล่านี้ไม่สามารถตอบรับกับโลกแห่งความเป็นจริงได้ ดังนั้นจึงได้มีการนำเสนอทฤษฎีทางเลือก (Trade-Off Theory) ซึ่งเป็นโครงสร้างเงินทุนที่กิจการจะต้องหาจุดที่มีความเหมาะสมของสัดส่วนโครงสร้างทุนระหว่างหนี้สินและทุน โดยโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมที่กิจการต้องการนั้นจะต้องสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการหรือสามารถลดต้นทุนลงได้ (Abor, 2005) ต่อมา Myers & Majluf (1984) ได้พัฒนาแนวคิดด้านโครงสร้างเงินทุนบนพื้นฐานของความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล และได้เกิดทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) โดยให้ความสำคัญในเรื่องการจัดหาแหล่งเงินทุนของกิจการภายใต้ความไม่เท่าเทียมของข้อมูล

### วัตถุประสงค์ของการศึกษา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) และความสามารถในการทำกำไร (Profitability) บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2561 เพื่อต้องการพิสูจน์ว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางใด และตัวแปรอิสระจะส่งผลต่อตัวแปรตามหรือไม่



การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 11  
 "Global Goals, Local Actions: Looking Back and Moving Forward 2020"

## ขอบเขตการศึกษา

งานวิจัยนี้ศึกษาเฉพาะโรงพยาบาลในประเทศไทยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมโรงพยาบาลที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนต่อการทำงานวิจัยในครั้งนี้ เพื่อนำข้อมูลที่ได้มาศึกษาความสัมพันธ์โครงสร้างเงินทุน และความสามารถในการทำกำไรว่ามีความสัมพันธ์เป็นอย่างไร โดยข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยมีการเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาสระหว่างไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2551 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2561 เป็นระยะเวลา 10 ปี โดยใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยจากบริษัทในอุตสาหกรรมทั้งสิ้น 22 บริษัท ทางผู้วิจัยได้เลือกบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนเท่านั้นจำนวน 13 บริษัท

## ระเบียบวิธีวิจัย

### บริษัทที่ทำการศึกษา

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินกิจการของบริษัทที่มีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินที่มีระยะเวลาครบถ้วน 10 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2561 มีจำนวนทั้งหมด 13 บริษัท โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 1 รายชื่อบริษัทในกลุ่มโรงพยาบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับที่	รายชื่อโรงพยาบาล	ชื่อย่อ
1	บมจ. โรงพยาบาลเอกชล	AHC
2	บมจ. บางกอก เซน ฮอสปิทอล	BCH
3	บจก. กรุงเทพดุสิตเวชการ	BDMS
4	บมจ. โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์	BH
5	บจก. เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์	CMR
6	บมจ. ธนบุรี เมดิเคิล เซ็นเตอร์	KDH
7	บมจ. โรงพยาบาลมหาชัย	M-CHAI
8	บมจ. โรงพยาบาลนนทเวช	NTV
9	บมจ. พรินซ์เฟิล แคปปิตอล	PRINC
10	บมจ. โรงพยาบาลรามคำแหง	RAM
11	บมจ. ศิครินทร์	SKR
12	บมจ. สมิติเวช	SVH
13	บมจ. โรงพยาบาลวิภาวดี	VIBHA



การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 11  
"Global Goals, Local Actions: Looking Back and Moving Forward 2020"

### ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาในครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาสจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวนทั้งหมด 13 บริษัท ระหว่างปี 2551-2561 รวมทั้งสิ้นเป็นระยะเวลา 10 ปี โดยข้อมูลดังกล่าวผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลจาก SETSMART ที่มีการจัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลจากงบทางการเงินของแต่ละบริษัท ข้อมูลที่ผู้วิจัยใช้ในการศึกษาเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร มีดังนี้

1. สินทรัพย์รวม
2. หนี้สินหมุนเวียน
3. หนี้สินไม่หมุนเวียน
4. ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด
5. หนี้สินรวม
6. ยอดขาย
7. กำไรสุทธิ

ข้อมูลจากงบการเงินข้างต้น ผู้วิจัยได้นำมาคำนวณเป็นอัตราส่วนทางการเงินเพื่อใช้เป็นตัวชี้วัดในตัวแปรต่าง ๆ ในการวิจัยดังนี้

1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

ตัวแปรอิสระที่จะให้ในการศึกษานี้ ได้แก่

$$\text{หนี้สินระยะสั้น (STD)} = \frac{\text{หนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

$$\text{หนี้สินระยะยาว (LTD)} = \frac{\text{หนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

$$\text{หนี้สินรวม (TD)} = \frac{\text{หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$



การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 11  
 "Global Goals, Local Actions: Looking Back and Moving Forward 2020"

$$\text{อัตราการเติบโตของรายได้} = \frac{\text{ยอดขายไตรมาสปัจจุบัน} - \text{ยอดขายปีก่อน}}{\text{ยอดขายปีก่อน}}$$

ขนาดของกิจการ (Size) = ลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของบริษัท

## 2. ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

ตัวแปรตามที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

ตารางที่ 2 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาและหน่วยวัด

ลำดับที่	ข้อมูลที่นำมาใช้ศึกษา	หน่วย
1	หนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม	ร้อยละ
2	หนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม	ร้อยละ
3	หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	ร้อยละ
4	อัตราการเติบโตของรายได้	ร้อยละ
5	ขนาดของกิจการ	เปอร์เซ็นต์
6	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ร้อยละ

### กระบวนการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยนำข้อมูลทุติยภูมิที่ได้มาวิเคราะห์ข้อมูลโดยผ่านการใช้โปรแกรม Eviews โดยมีการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติดังนี้

1. วิเคราะห์ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโดยอาศัยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด เพื่อแสดงให้เห็นสถานการณ์และความแตกต่างระหว่างบริษัทที่ทำการศึกษา โดยตัวแปรที่ทำการวิเคราะห์ คือ ข้อมูลทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่ทำการศึกษา



2. ทำการวิเคราะห์สถานภาพของโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ซึ่งประกอบด้วย หนี้สินระยะสั้น หนี้สินระยะยาว หนี้สินรวม หนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม หนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม รวมทั้งวิเคราะห์สถานภาพในความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น ทั้งนี้โดยอาศัยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย

3. ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) และความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiply Regression Analysis) โดยมีสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiply Regression Analysis) ดังนี้

$$\text{Profitability}_{i,t} = b_0 + b_1 * \text{STD} + b_2 * \text{SIZE} + b_3 * \text{SG} = \mu_{i,t}$$

$$\text{Profitability}_{i,t} = b_0 + b_1 * \text{LTD} + b_2 * \text{SIZE} + b_3 * \text{SG} = \mu_{i,t}$$

$$\text{Profitability}_{i,t} = b_0 + b_1 * \text{TD} + b_2 * \text{SIZE} + b_3 * \text{SG} = \mu_{i,t}$$

โดยกำหนดให้

Profitability ในงานวิจัยนี้ผู้ทำการศึกษาค้นคว้าได้เลือกอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มาทำการศึกษา

หนี้สินระยะสั้น (STD) = หนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม

หนี้สินระยะยาว (LTD) = หนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม

หนี้สินรวม (TD) = หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) = การเติบโตของยอดขาย วัดโดยอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย

ขนาดของกิจการ (Size) = ขนาดของกิจการวัดโดย ลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของบริษัท

## ผลการวิจัย

งานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการสร้างกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรอิสระของงานวิจัยนี้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม (STD) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (LTD) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (TD) ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดมูลค่าตลาดของบริษัท ตัวแปร



การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 11  
 "Global Goals, Local Actions: Looking Back and Moving Forward 2020"

ควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนการเติบโตของยอดขาย (SG) และขนาดของกิจการ (Size) โดยคิดจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของบริษัท ซึ่งจากการศึกษาสามารถสรุปผลได้ดังนี้

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) STD ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับที่	โรงพยาบาล	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	R2
1	AHC	-19.6580	15.1127	-1.3008	0.2008	0.4096
2	BCH	-3.2299	2.7100	-1.1918	0.2404	0.5116
3	BDMS	0.8975	4.9816	0.1802	0.8579	0.2495
4	BH	-2.7542	3.1019	-0.8879	0.3799	0.2049
5	CMR	10.0443	4.0453	2.4829	0.0173**	0.3346
6	KDH	-7.1543	12.3048	-0.5814	0.5642	0.0548
7	M-CHAI	4.4831	7.1828	0.6241	0.5361	0.5128
8	NTV	3.7230	1.6242	2.2922	0.0272**	0.5901
9	PRINC	3.3646	14.3332	0.2347	0.8156	0.0018
10	RAM	-63.7742	27.1569	-2.3484	0.0239**	0.1392
11	SKR	-2.5331	4.8055	-0.5271	0.6010	0.5422
12	SVH	-1.7303	8.0411	-0.2152	0.807	0.5543
13	VIBHA	-63.7742	27.1569	-2.3484	0.0239**	0.1392

จากตารางที่ 2 แสดงให้เห็นว่าที่ระดับความเชื่อมั่น 95% (มีค่า Prob. < 0.05) บมจ. เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์, บมจ. โรงพยาบาลนนทเวช, บมจ. โรงพยาบาลรามคำแหง และ บมจ.โรงพยาบาลวิภาวดี STD มีผลต่อการเปลี่ยนแปลง ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 11  
 "Global Goals, Local Actions: Looking Back and Moving Forward 2020"

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) LTD ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจ  
 โรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับที่	โรงพยาบาล	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	R2
1	AHC	-15.9176	2.5519	-6.2376	0.0000***	0.6880
2	BCH	-2.0817	2.6957	-0.7722	0.4445	0.5365
3	BDMS	-3.3187	3.5789	-0.9273	0.3593	0.2647
4	BH	5.8642	2.3623	2.4824	0.0173**	0.2975
5	CMR	-8.5479	3.2968	-2.5928	0.0132**	0.3426
6	KDH	-59.8384	29.6467	-2.0184	0.0503*	0.1349
7	M-CHAI	-12.1572	5.3847	-2.2577	0.0295**	0.5637
8	NTV	-41.3804	16.4493	-2.5156	0.0160**	0.5996
9	PRINC	-1.4618	5.1675	-0.2829	0.7787	0.0024
10	RAM	74.6639	25.3920	2.9404	0.0054***	0.1946
11	SKR	-6.8102	3.3681	-2.0219	0.0049***	0.5818
12	SVH	1.5577	2.1406	0.7277	0.4710	0.5596
13	VIBHA	74.6639	25.3920	2.9404	0.0054***	0.1946

จากตารางที่ 3 แสดงให้เห็นว่าที่ระดับความเชื่อมั่น 99% (มีค่า Prob. < 0.01) บจก. โรงพยาบาลเอกชล, บมจ. เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์, บมจ. โรงพยาบาลรามคำแหง บจก.โรงพยาบาลวิภาวดี และ บมจ. ศิริรินทร์ LTD มีผลต่อการเปลี่ยนแปลง ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% (มีค่า Prob. < 0.05) บมจ. โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์, บมจ. โรงพยาบาลมหาชัย, บมจ. โรงพยาบาลนนทเวช LTD มีผลต่อการเปลี่ยนแปลง ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% (มีค่า Prob. < 0.10) บมจ. ธนบุรี เมดิเคิล เซ็นเตอร์ LTD มีผลต่อการเปลี่ยนแปลง ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) TD ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจ  
 โรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับที่	โรงพยาบาล	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	R2
1	AHC	-13.8161	2.3836	-5.7963	0.0000***	0.6655
2	BCH	-16.1692	4.0417	-4.0006	0.0000***	0.6640
3	BDMS	-9.3510	6.3878	-1.4639	0.1510	0.2871
4	BH	6.1281	2.9649	2.0669	0.0453**	0.2675
5	CMR	-8.3660	7.5753	-1.1044	0.2760	0.2548
6	KDH	-17.3575	12.3383	-1.4068	0.1672	0.0917
7	M-CHAI	-17.3083	7.2844	-2.3761	0.0224**	0.5689
8	NTV	3.3885	1.6586	2.0430	0.0477**	0.5801
9	PRINC	-0.7083	4.3002	-0.1647	0.8700	0.0011
10	RAM	11.0029	23.8610	0.4611	0.6472	0.0257
11	SKR	-5.1848	2.6946	-1.9242	0.0615*	0.5781
12	SVH	1.0889	1.8700	0.5823	0.5636	0.5575
13	VIBHA	11.0029	23.8610	0.4611	0.6472	0.0257

จากตารางที่ 4 แสดงให้เห็นว่าที่ระดับความเชื่อมั่น 99% (มีค่า Prob. < 0.01) บมจ. โรงพยาบาลเอกชล และ บมจ. บางกอก เซ็น ฮอสปิทอล TD มีผลต่อการเปลี่ยนแปลง ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% (มีค่า Prob. < 0.05) บมจ. โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์, บมจ. โรงพยาบาลมหาชัย และ บมจ. โรงพยาบาลนนทเวช TD มีผลต่อการเปลี่ยนแปลง ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% (มีค่า Prob. < 0.10) บมจ. ศิครินทร์ TD มีผลต่อการเปลี่ยนแปลง ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

#### อภิปรายผล

ในการศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษา พบว่า ไม่ว่าจะเป็นอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม (STD) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (LTD) และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (TD) ล้วนส่งผลต่อ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ทั้งวิธีการบริหารของบริษัทนั้น ๆ ซึ่งเป็นปัจจัยที่นอกเหนือจากการจัดการด้านโครงสร้างเงินทุนเป็นรายบริษัทไป รวมไปถึงอาจจะ



ขึ้นอยู่กับตัวแปรหรือปัจจัยอื่น ๆ ที่นอกเหนือ จากปัจจัยหรือตัวแปรที่ผู้ทำการศึกษานำมาทำการค้นคว้าอิสระ ในครั้งนี้ ทำให้สามารถสรุปได้ว่า บริษัทที่มีการกู้ยืมเงินจากแหล่งภายนอกจะช่วยลดภาระที่เกิดขึ้นในด้านภาษีได้ ซึ่งเป็นการใช้ประโยชน์จากดอกเบี้ยเงินกู้มาทำให้สามารถลดภาระด้านภาษีลงได้ อีกทั้งยังสามารถช่วยลด ความเสี่ยงจากการที่ใช้เงินจากแหล่งภายในเพียงอย่างเดียวได้ด้วย เนื่องจากแหล่งเงินทุนภายในอาจจะ เป็นของเจ้าของเพียงคนเดียว ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของความเสี่ยงเพราะเจ้าของเงินทุนจะรับภาระเพียงคนเดียว และ การที่ใช้แหล่งเงินทุนภายในเพียงอย่างเดียวทำให้ไม่มีดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืม ทำให้กิจการต้องรับภาระใน ส่วนของภาษี แต่ในทางกลับกัน บริษัทที่มีการกู้ยืมที่สูงมากเกินไปก็อาจจะทำให้เกิดภาระด้านการชำระ ดอกเบี้ยเงินกู้ เนื่องจากหากบริษัทไม่สามารถชำระดอกเบี้ยได้ตามที่เจ้าหน้าที่ หรือเจ้าของแหล่งเงินทุนกำหนด อาจจะทำให้บริษัทเกิดภาระค่าปรับต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นจากการผิดนัดชำระเงินกู้ ทำให้บริษัทขาดสภาพคล่องทาง การเงินและอาจจะส่งผลให้บริษัทมีกำไรที่ลดลง อัตราผลตอบแทนก็จะลดลงด้วย และอาจจะเสี่ยงที่จะทำให้ บริษัทล้มละลายได้ในที่สุด

จากการศึกษาบริษัทขนาดใหญ่จะมีความสามารถในการกู้ยืมจากภายนอกได้ดีกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก และบริษัทขนาดใหญ่จะมีการรับรู้ข่าวสารที่รวดเร็วและมากกว่า ซึ่งทำให้การวางแผนหรือพิจารณาโครงสร้าง ทางการเงินของบริษัทใหญ่ ๆ มักจะมีการวางแผนโครงสร้างได้ดีและมั่นคงกว่า ซึ่งทำให้บริษัทเหล่านั้นมีกำไรที่มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลมาถึงอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นด้วย โดยผลการศึกษาที่สอดคล้องกับ ทฤษฎี ทางเลือก (Trade-Off Theory) Kraus and Litzenberger (1973) นอกจากนี้ผลการศึกษายังสอดคล้องกับ ผลการศึกษาของ วรกร ยิงยศกำจรชัย (2546) และ Titman and Wessels (1988) ว่าธุรกิจที่มีขนาดใหญ่กว่าจะ มีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอกได้ดีกว่า และมีความเสี่ยงด้านธุรกิจต่ำกว่า ซึ่งสามารถวัด ขนาดของธุรกิจ (Size) ได้จากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของบริษัท

จากการศึกษาในครั้งนี้พบว่าในบางบริษัทมีบางตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ไม่เป็นไปตามที่ได้ตั้งสมมติฐาน ไว้ เนื่องจากในแต่ละบริษัทมีวิธีการบริหารที่แตกต่างกัน เช่นในบางบริษัทที่มีการก่อหนี้สินระยะยาวที่มากขึ้นแต่มี ค่าความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร เนื่องจากบริษัทดังกล่าวมีการก่อหนี้สินระยะยาวเพื่อ การลงทุน เช่นการลงทุนเพื่อการขยายพื้นที่ธุรกิจ หรือเป็นการกู้เพื่อนำเงินไปลงทุนทำให้เป็นการสร้างรายได้ ให้กับบริษัท ส่งผลรายได้ของกิจการสูงขึ้นด้วย ในทางกลับกันในบางบริษัทที่มีการก่อหนี้ระยะสั้นแต่มี ความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการสร้างกำไร เนื่องจากบริษัทเหล่านั้นอาจจะทำการกู้หนี้ระยะสั้น แต่นำไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวร หรือลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีสภาพคล่อง จึงทำให้การหมุนเวียนหนี้สินระยะ สั้นเป็นเงินสดได้ช้าลง ส่งผลให้กิจการขาดสภาพคล่องในการดำเนินงาน และทำให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ลดลง



## เอกสารอ้างอิง

- วรากร ยิ่งยศกำจรชัย. (2546). *ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศิริวิดี ประศาสตร์อินทาระ. (2553). *ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- อัศนัย ชูรวดีกุล. (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: Empirical analysis of listed firms in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 6(5), 438-45.
- Brealey, R. A., & Myer, S. C. (2003). *Principles of corporate finance*. Boston: McGraw-Hill.
- Campbell, K., & Jerzemowska, M. (2001). Capital structure decisions made by companies in a transitional economy: The case of Poland. In D. Zarzecki (Ed.), *Financial management* (pp. 51-76). Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowosciw Polsce.
- Chiang, Y. H., Chan, P. C. A., & Hui, C. M. E. (2002). Capital structure and profitability of the property and construction sectors in Hong Kong. *Journal of Property Investment and Finance*, 20(6), 434-454.
- Emamgholipour, M., Lotfollahpour, V., & Bagheri, M. M. (2012). The relationship between capital structure and firm performance evaluation measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 1(9), 166-181.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2002). *The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States*. from <https://www.questia.com/library/journal/1P3-2505650571/the-effect-of-capital-structure-on-profitability>.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A statepreference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922.



การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 11  
"Global Goals, Local Actions: Looking Back and Moving Forward 2020"

---

- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147-175.
- \_\_\_\_\_. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39, 575-92.
- Myers, S. C., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43, 1-19.