



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

## ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ของประเทศไทย Determinant of Dividend Yield: Evidence from Healthcare Business in Thailand

บุญฤทธิ์ เหมปราชญ์<sup>1</sup>

รพีสร เพ็ญเกษม<sup>2</sup>

boonyarit.hemm@bumail.net

<sup>1</sup>นักศึกษาระดับปริญญาโท สาขาวิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

<sup>2</sup>สาขาวิชาบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 9 บริษัท ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ครอบคลุมช่วงช่วงเวลาตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2551 ถึง ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2556 โดยตัวแปรใช้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผล คือ อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งได้แก่ อัตราของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวม (DA) อัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวม (Asset Growth) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) อัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม (Market Return) อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) ขนาดของสินทรัพย์ (SIZE) ของกลุ่มธุรกิจการแพทย์ ในขณะที่ตัวแปรตามของการศึกษานี้ คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ผลการศึกษาใช้การวิเคราะห์แบบถดถอย (Regression Analysis) พบว่า อัตราของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวมเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ใน 6 จาก 9 บริษัท, อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ใน 3 จาก 9 บริษัท, อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ใน 4 จาก 9 บริษัท, ขนาดของสินทรัพย์ เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ทั้ง 9 บริษัท

**คำสำคัญ:** อัตราการจ่ายเงินปันผล, สินทรัพย์รวม, เงินทุนหมุนเวียน



## Abstract

This study examines factors influencing dividend yield of companies in Health Sector listed in The Stock Exchange of Thailand. The factors that have been used are Debt Ratio (DA), Growth in Total Assets (GROW), Quick Ratio (Q), Market Return (MR), Return on Equity (ROE), and Asste Size (SIZE). The data used in this research starting from First Quarter, 2008 to Second Quarter, 2019. Multiple Regression Analysis is used to investigate the relationship and the results show that Asset Size (SIZE) has significantly related to dividend yield of all 9 companies. For Debt Ratio (DA), Return on Equity (ROE), and Quick Ratio (Q), the results show that there are related to dividend yield in 6 companies, 4 companies and 3 companies respectively.

**Keywords:** Dividend Yield, Total Asset, Quick Ratio

## บทนำ

ด้วยการลงทุนของบุคคลทั่วไป จะฝากเงินไว้ในบัญชี เงินฝากออมทรัพย์ และ เงินฝากประจำ ของธนาคารพาณิชย์เน้นรับดอกเบี้ยที่มีความคงที่ ไม่เน้นความเสี่ยง เป็นส่วนใหญ่ ซึ่งเงินที่ฝากเอาไว้ทางธนาคารจะนำไปบริหารจัดการปล่อยสินเชื่อให้บุคคลอื่นกู้ หรือนำไปบริหารจัดการลงทุนในกองทุนอื่น ๆ เพื่อได้รับผลตอบแทนสูง และนำมาจ่ายเป็นดอกเบี้ยให้กับบุคคลที่ฝากเงินในบัญชีออมทรัพย์ และบัญชีเงินฝากประจำตามอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกำหนด อยู่ในอัตราที่ต่ำมาก (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562) ทำให้นักลงทุนหันมาเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แทน โดยที่นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนอยู่ 2 ส่วน ได้แก่ Capital Gains คือ ส่วนต่างราคาที่นักลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในราคาถูกขายแพง ทำให้นักลงทุนได้รับกำไรจากส่วนต่างของหลักทรัพย์ที่ขายออกไปและรับเงินปันผล ซึ่งเงินปันผล มาจากผลกำไร ในส่วนของการดำเนินงานผ่านมาซึ่งงานวิจัยนี้จะให้ความสำคัญกับการลงทุนระยะยาว และเน้นหลักทรัพย์ที่จ่ายเงินปันผลเป็นหลัก เนื่องมาจากตารางเปรียบเทียบระหว่าง การจ่ายดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์, เงินฝากประจำของธนาคารพาณิชย์ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 5 ปีที่ผ่านมา มีการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ลงทุนมากกว่าการจ่ายดอกเบี้ยของเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ ประมาณ 4 เท่า (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) เพราะฉะนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จ่ายปันผลให้กับนักลงทุน เกิดความคุ้มค่ามากกว่าในการลงทุนระยะยาว และให้ความสนใจในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการแพทย์ เนื่องมาจากผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจการแพทย์ย้อนหลังที่เติบโตสูงขึ้นในทุกปี สามารถทำ New High ได้อย่างต่อเนื่อง เกิดจากประเทศไทยมีเป้าหมายด้าน



การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพในลำดับต้น ๆ ของโลก มุ่งเน้นการดูแลสุขภาพของผู้สูงอายุ ป้องกันก่อนเจ็บป่วย พัฒนาการแพทย์เฉพาะทาง และพัฒนาเทคโนโลยีนวัตกรรมทางการแพทย์

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการแพทย์
2. เพื่อเป็นแนวทาง การวิเคราะห์และพิจารณาให้กับนักลงทุน ของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ ที่ต้องการผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล

### แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

#### 1. นโยบายการจ่ายเงินปันผล (Dividend Policy)

นโยบายเงินปันผล หมายถึง นโยบายที่ฝ่ายบริหารของธุรกิจใช้ในการตัดสินใจเพื่อจัดสรรผลกำไรของธุรกิจให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นการตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล ซึ่งนโยบายการจ่ายเงินปันผล แบ่งออกเป็น 3 ประเภท คือ

1.1 มูลค่าเงินปันผลต่อหุ้นที่คงที่ (Stable Amount Per Share) คือ การที่กิจการจะจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเป็นจำนวนเงินที่แน่นอน

1.2 อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่ (Constant Layout Ratio) คือ การที่กิจการจะกำหนดจำนวนเงินปันผลเป็นอัตราส่วนกับกำไรที่กิจการได้รับในปีนั้น ๆ

1.3 จำนวนเงินปันผลปกติขั้นต่ำและเงินปันผลพิเศษ (Low Regular and Extra Dividend) คือ กิจการจ่ายเงินปันผลจำนวนหนึ่งที่แน่นอน และหากปีใดกิจการมีกำไรเกินกว่าปกติ กิจการจะจ่ายเงินปันผลเพิ่มพิเศษอีกจำนวนหนึ่ง

#### 2. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อข้อกำหนดนโยบายเงินปันผล (นลินี เวชวิริยกุล, 2551)

2.1 ข้อกำหนดตามกฎหมาย

2.2 สภาพคล่องการเงิน เป็นปัจจัยที่สำคัญในการตัดสินใจเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล ถ้าหากสถานะเงินสดของธุรกิจและสภาพคล่องของธุรกิจก็สามารถจ่ายเงินปันผลได้ หากธุรกิจกำลังขยายกิจการ อาจจะไม่มีความคล่อง เหตุเพราะต้องนำเงินสดไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวรต่าง ๆ จึงต้องพิจารณาก่อนตัดสินใจจ่ายเงินปันผล

2.3 ความสามารถในการกู้ยืม ถ้าธุรกิจมีความสามารถในการกู้ยืมสูง ทำให้ธุรกิจไม่จำเป็นต้องเก็บเงินสดไว้มาก ดังนั้นธุรกิจมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้สูง



2.4 ความเสถียรภาพของการทำกำไร ถ้าหากธุรกิจสามารถทำกำไรได้สม่ำเสมอ ก็จะสามารถพยากรณ์การทำกำไรล่วงหน้าได้ พร้อมทั้งสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลในอัตราส่วนที่มากและสูงกว่าธุรกิจที่มีกำไรไม่แน่นอน

2.5 ความจำเป็นในการชำระหนี้ ถ้าหากธุรกิจเลือกนำเงินไปชำระหนี้ก็ต้องมีการกันเงินจากกำไรไว้ส่วนหนึ่ง เพื่อนำไปชำระหนี้ อาจจะทำให้ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ หรือจ่ายได้เป็นจำนวนเงินน้อย

2.6 การควบคุม ในบางครั้งธุรกิจจะกำหนดนโยบายเพื่อที่จะขยายกิจการเท่ากับจำนวนเงิน กำไรที่กันไว้ในรูปกำไรสะสมเท่านั้น เพราะการเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นสามัญจะทำให้อำนาจการควบคุมและส่วนได้เสียในบริษัทของผู้ถือหุ้นเดิมเปลี่ยนแปลงไป หรือการก่อกองหนี้ อาจทำให้ความเสี่ยงทางการเงินสูงขึ้น

### ขอบเขตงานวิจัย

1. งานวิจัยนี้ครอบคลุมเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น
2. งานวิจัยนี้ครอบคลุมช่วงเวลาตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2551 ถึง ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2562 เท่านั้น
3. งานวิจัยนี้อาศัยข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ที่ได้มาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น

### วิธีดำเนินการวิจัย

1. กลุ่มข้อมูลตัวอย่างของการศึกษาในครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จัดอยู่ในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ จำนวน 9 บริษัท โดยอ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2562 ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ครอบคลุมช่วงไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2551 ถึง ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2562 จำนวนรวม 46 ไตรมาส
2. การวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงิน โดยใช้ข้อมูลเป็นแบบ รายไตรมาส และ รายบริษัท ในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ ซึ่งเก็บข้อมูลของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างจาก SETSMART
3. การวิเคราะห์ข้อมูล ใช้โปรแกรมสำเร็จรูป EViews
4. การวิเคราะห์ข้อมูล ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis)

### ผลการวิจัย

งานวิจัยนี้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราของสินทรัพย์รวม และหนี้สินรวม



(DA) อัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวม (Growth) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) อัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม (Market Return) อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) ขนาดของสินทรัพย์ (SIZE) โดยคิดจากลอการิทึม จากสินทรัพย์รวมของแต่ละบริษัทฯ ซึ่งสามารถสรุปผลได้ดังนี้ (แสดงดังตารางที่ 1)

1. อัตราของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวม (DA) ส่งผลเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลทั้งหมด 4 บริษัท ได้แก่ บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาล นนทเวช จำกัด (มหาชน) และพบว่า อัตราของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวม (DA) ส่งผลเชิงลบต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลทั้งหมด 2 บริษัท ได้แก่ บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) และบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่มากที่สุด คือ M-CHAI มีค่าสัมประสิทธิ์อยู่ที่ 12.04 หมายความว่า ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวมเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น 12.04% ในทางกลับกันค่าสัมประสิทธิ์ที่น้อยที่สุด คือ AHC มีค่าสัมประสิทธิ์อยู่ที่ -7.59 หมายความว่า ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวมเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง 7.59%

2. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Q) ส่งผลเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลทั้งหมด 3 บริษัท จาก 9 บริษัท ได้แก่ บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน) บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาล นนทเวช จำกัด (มหาชน) โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่มากที่สุด คือ BCH มีค่าสัมประสิทธิ์อยู่ที่ 0.90 หมายความว่า ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว เพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น 0.90% ในทางกลับกันค่าสัมประสิทธิ์ที่น้อยที่สุด คือ NTV มีค่าสัมประสิทธิ์อยู่ที่ 0.38 หมายความว่า ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น 0.38%

3. อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่งผลเชิงลบต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลทั้งหมด 4 บริษัท ได้แก่ บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) บริษัท เชียงใหม่รามธรรมจริการแพทย์ จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่มากที่สุด คือ BH มีค่าสัมประสิทธิ์อยู่ที่ -0.05 หมายความว่า ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง 0.05% ในทางกลับกันค่าสัมประสิทธิ์ที่น้อยที่สุด คือ AHC, VIBHA มีค่าสัมประสิทธิ์อยู่ที่ -0.11 หมายความว่า ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง 0.11%



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

4. ขนาดของสินทรัพย์ (SIZE) ส่งผลเชิงลบต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลทั้งหมด 9 บริษัท โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่มากที่สุด คือ BDMS มีค่าสัมประสิทธิ์อยู่ที่ -0.84 หมายความว่า ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของขนาดของสินทรัพย์ เพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง 0.84% ในทางกลับกันค่าสัมประสิทธิ์ที่น้อยที่สุด คือ NTV มีค่าสัมประสิทธิ์อยู่ที่ -12.63 หมายความว่า ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของขนาดของสินทรัพย์ เพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง 12.63%

5. อัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวม (AG) และผลตอบแทนของตลาดโดยรวม (MR) ไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลทั้ง 9 บริษัท

ตารางที่ 1 แสดงผลวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Company	Variable	Coefficient	Std.Error	t	Prob.	R <sup>2</sup>
บริษัท โรงพยาบาลเอก ชล จำกัด (มหาชน)	DA	-7.59	2.69	-2.82	0.0075***	0.2931
	AG	0.03	0.03	1.32	0.1941	
	Q	0.34	0.37	0.91	0.3673	
	MR	-0.57	0.69	-0.83	0.4096	
	ROE	-0.11	0.03	-3.24	0.0025***	
	SIZE	-6.24	2.68	-2.33	0.0251**	
บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	DA	10.03	4.36	2.30	0.0269**	0.7938
	AG	-0.01	0.02	-0.62	0.5377	
	Q	0.90	0.28	3.25	0.0024***	
	MR	0.11	0.75	0.14	0.8875	
	ROE	0.00	0.04	0.08	0.9388	
	SIZE	-12.14	2.25	-5.39	0.0000***	
บริษัท กรุงเทพดุสิตเวช การ จำกัด (มหาชน)	DA	0.91	1.06	0.86	0.3957	0.6115
	AG	-0.01	0.01	-1.28	0.2098	
	Q	0.39	0.19	2.11	0.0410**	
	MR	-0.25	0.50	-0.49	0.6255	
	ROE	-0.05	0.03	-1.64	0.1082	
	SIZE	-0.84	0.31	-2.70	0.0103**	



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

ตารางที่ 1 (ต่อ)

Company	Variable	Coefficient	Std.Error	t	Prob.	R <sup>2</sup>
บริษัท โรงพยาบาล บำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	DA	-0.52	0.90	-0.58	0.5665	0.7766
	AG	0.00	0.01	0.18	0.8585	
	Q	0.09	0.09	0.97	0.3374	
	MR	-0.52	0.47	-1.10	0.2801	
	ROE	-0.05	0.01	-3.62	0.0008***	
	SIZE	-4.67	0.78	-5.98	0.0000***	
บริษัท เชียงใหม่ราม ธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	DA	3.65	3.88	0.94	0.3538	0.8143
	AG	-0.01	0.01	-1.38	0.1746	
	Q	1.29	0.78	1.66	0.1052	
	MR	-1.14	0.96	-1.18	0.2436	
	ROE	-0.09	0.03	-3.26	0.0023***	
	SIZE	-9.27	1.79	-5.19	0.0000***	
บริษัท โรงพยาบาล มหาชัย จำกัด (มหาชน)	DA	12.04	1.46	8.23	0.0000***	0.8838
	AG	-0.01	0.01	-0.73	0.4682	
	Q	0.07	0.18	0.41	0.6875	
	MR	0.52	0.62	0.83	0.4108	
	ROE	-0.01	0.02	-0.55	0.5832	
	SIZE	-10.30	0.63	-16.35	0.0000***	
บริษัท โรงพยาบาล นนทเวช จำกัด (มหาชน)	DA	6.63	2.88	2.30	0.0266**	0.8135
	AG	-0.02	0.02	-1.03	0.3083	
	Q	0.38	0.20	1.87	0.0685*	
	MR	-0.53	0.87	-0.61	0.5486	
	ROE	-0.06	0.08	-0.72	0.4764	
	SIZE	-12.63	1.29	-9.81	0.0000***	
บริษัท โรงพยาบาล รามคำแหง จำกัด (มหาชน)	DA	-4.97	2.65	-1.88	0.0681*	0.6489
	AG	0.01	0.01	0.47	0.6389	
	Q	-1.56	1.33	-1.17	0.2493	
	MR	-0.14	0.64	-0.22	0.8232	
	ROE	-0.03	0.02	-1.52	0.1372	
	SIZE	-5.07	1.27	-4.00	0.0003***	



ตารางที่ 1 (ต่อ)

Company	Variable	Coefficient	Std.Error	t	Prob.	R <sup>2</sup>
	DA	3.61	1.84	1.97	0.0564*	
	AG	0.00	0.01	-0.45	0.6557	
บริษัท โรงพยาบาล	Q	2.20	1.44	1.53	0.1333	0.8504
วิภาวดี จำกัด (มหาชน)	MR	0.52	0.74	0.70	0.4909	
	ROE	-0.11	0.05	-2.30	0.0266**	
	SIZE	-5.17	0.49	-10.58	0.0000***	

หมายเหตุ : \* P < 0.05, \*\* P < 0.01, \*\*\* P < 0.001

**อภิปรายผล**

1. อัตราของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวม (DA) ส่งผลเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลทั้งหมด 4 บริษัท ได้แก่ บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะ และพบว่า อัตราของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวม (DA) ส่งผลเชิงลบต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลทั้งหมด 2 บริษัท ได้แก่ บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) และบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้เนื่องจากอัตราของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวมถือเป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงเงินลงทุนทั้งหมดของกิจการที่กิจการจัดหาจากเจ้าหนี้ ซึ่งการลงทุนดังกล่าวอาจมีกำไรจึงทำให้มีการจ่ายปันผลเพิ่มขึ้น ในขณะที่เดียวกันสำหรับบริษัทที่ส่งผลเชิงลบอาจเป็นเพราะเลือกนำเงินไปชำระหนี้ก็ต้องมีการกันเงินจากกำไรไว้ส่วนหนึ่ง เพื่อนำไปชำระหนี้ อาจจะทำให้มีการจ่ายเงินปันผลลดลง ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุพิชชา สวงจันทร์ (2556) พบว่า อัตราของสินทรัพย์รวม และหนี้สินรวม มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล

2. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Q) ส่งผลเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลทั้งหมด 3 บริษัท ได้แก่ บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน) บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน) แสดงให้เห็นว่าหากบริษัทดังกล่าวมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว เพิ่มขึ้นจะทำให้มีการจ่ายปันผลเพิ่มขึ้น ทั้งนี้อาจเป็นเพราะ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว เป็นอัตราส่วนที่จัดอยู่ในกลุ่มทางการเงินที่บ่งบอกถึงสภาพคล่องของกิจการ ซึ่งหากบริษัทมีสภาพคล่องมีความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นจะทำให้มีเงินสามารถจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ นลินี เวชวิริยกุล (2551) ที่กล่าวว่า สภาพคล่องการเงิน เป็นปัจจัยที่สำคัญในการตัดสินใจเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล



3. อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่งผลเชิงลบต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลทั้งหมด 4 บริษัท ได้แก่ บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) แสดงให้เห็นว่าหากบริษัททั้ง 4 บริษัทดังกล่าวมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจะทำให้มีการจ่ายปันผลลดลง ทั้งนี้อาจเป็นเพราะเป็นบริษัทใหญ่ที่ต้องการให้ธุรกิจเติบโต เมื่อมีผลกำไรจากสินทรัพย์ที่ลงทุน จึงมีการดึงเงินจากกำไรในปีนั้น ๆ ไปลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงให้กับบริษัทในอนาคตจึงทำให้มีเงินสดสำหรับการจ่ายปันผลลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของธัญลักษณ์ สีนวล (2557) ซึ่งศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์และการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ตัวแปรของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล และ ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล

4. ขนาดของสินทรัพย์ (SIZE) ส่งผลเชิงลบต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลทั้งหมด 9 บริษัท แสดงให้เห็นว่าหากบริษัททั้ง 9 บริษัทที่มีอัตราขนาดของสินทรัพย์ เพิ่มขึ้นจะทำให้มีการจ่ายปันผลลดลง ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะหากสินทรัพย์ต่าง ๆ ที่บริษัทซื้อเข้ามาจะมีราคาสูง บริษัทจึงนำเงินที่ได้จากการลงทุนซื้อสินทรัพย์แทนการจ่ายเงินปันผล

### ข้อเสนอแนะ

1. งานวิจัยนี้ หากมีการเพิ่มเติมตัวแปรอิสระในการวิจัย เพิ่มช่วงระยะเวลาในการเก็บข้อมูล อาจทำให้ผลงานวิจัยสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น
2. ในอนาคต อาจมีปัจจัยอื่นที่มีผลกระทบต่อจ่ายเงินปันผล ในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ ควรที่จะศึกษาปัจจัยอื่น ๆ เพิ่มเติม

### เอกสารอ้างอิง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). *ค่าเฉลี่ยการจ่ายเงินปันผลของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ย้อนหลัง 5 ปี*.

จาก [https://www.set.or.th/th/market/market\\_statistics.html](https://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html).

ธัญลักษณ์ สีนวล. (2557). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ และการจ่ายเงินปันผลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา: กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร*.

การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม.



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

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2562). อัตราดอกเบี้ยเงินฝากสำหรับบุคคลธรรมดา ของธนาคารพาณิชย์.

จาก [https://www.bot.or.th/thai/statistics/\\_layouts/application/interest\\_rate/in\\_rate.aspx](https://www.bot.or.th/thai/statistics/_layouts/application/interest_rate/in_rate.aspx).

ภาณุพันธุ์ อุดมผล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

สุพิชชา สวงขันธุ์. (2556). พฤติกรรมการจ่ายปันผล และปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาด MAI. *Academic Journal Phranakhon Rajabhat University*, 4(2), 104-112.