JRBAC

ISSN 2697-519X (online) ISSN 1906-2192 (print)
Journal of Rattana Bundit University
Vol. 15 No. 2 July – December 2020

ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราการเจริญเติบโตของกิจการที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการแพทย์

A relationship between working capital management policies and corporate growth rates of the companies listed in the Stock Exchange of Thailand Service Industry and Medical Service Sector

บทความวิจัย

วิษณุ ภูมิพานิช
Vissnu Poommipanit

ภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ
ถนนรามคำแหง แขวงหัวหมาก เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240
Department of Accounting, Martin De Tours School of Management and Economics, Assumption University,
Ramkhamhaeng Road, Hua Mak Subdistrict, Bang Kapi District Bangkok 10240 Thailand
Corresponding author. Email: vissnuPmm@au.edu

Article Info
Received: May 6, 2020
Revised: Oct 30, 2020
Accepted: Nov 6, 2520

บทคัดย่อ

การวิจัยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราการเจริญเติบโตของกิจการ กลุ่มประชากรของการศึกษา คือ โรงพยาบาลเอกชนที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาใช้ข้อมูลจากงบการเงินประจำปีระหว่าง พ.ศ. 2554-2561 วิธีการทางสถิติที่ใช้ประกอบด้วนสถิติเชิงพรรณนาเพื่อนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยที่ใช้ในการศึกษา และ Pearson Correlation เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราการเจริญเติบโตของกิจการ ผลการศึกษาพบว่า โรงพยาบาลส่วนใหญ่ใช้นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบระมัดระวัง และอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยระหว่างร้อยละ 1.65 ถึงร้อยละ 10.19 ผลการศึกษายังพบอีกว่า นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับอัตราการเจริญเติบโตของกิจการ

คำสำคัญ: นโยบายเงินทุนหมุนเวียน อัตราการเจริญเติบโตของกิจการ โรงพยาบาลเอกชน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

The objective of this research was to study the relationship between working capital management policies and the corporate growth rate. Population of the study consisted of the private hospitals listed in the Stock Exchange of Thailand. Information from the annual financial statements during 2011-2018 were used. Descriptive statistic was applied to present the information concerning the factors used in the study. Pearson Correlation was applied to analyze the relationship between working capital management policies and corporate growth rate. The results of the study revealed that most hospitals used the conservative working capital management policy. The average corporate growth rates were in between 1.65% to 10.19%. The study also found the relationship between the working capital management policies and the corporate growth rates.

Keywords: working capital management policies; corporate growth rate; private hospital; Stock Exchange of Thailand

บทนำ

จากการขยายตัวของการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์อย่างต่อเนื่อง รวมทั้งจากภาครัฐที่มีการส่งเสริมให้ประเทศไทยเป็น “ศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ” สอดคล้องกับกระแสการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ ที่ได้รับความนิยมจากนักท่องเที่ยวทั่วโลก (Nilkijsaranon, 2018, p. 7) ทำให้โรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่หลายแห่ง มีความจำเป็นที่จะต้องขยายธุรกิจโดยการระดมทุนเพิ่มขึ้นอีกเป็นจำนวนมาก ซึ่งสามารถพบได้จากการที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ มีการจดทะเบียนเพื่อระดมทุนสำหรับการขยายกิจการเป็นจำนวน 10 แห่ง ระหว่างปี พ.ศ. 2532 ถึง พ.ศ. 2539 จากจำนวนที่จดทะเบียนอยู่ในปัจจุบันทั้งสิ้น 21 แห่ง ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 47.6 ประเทศไทยต้องประสบปัญหาด้านเศรษฐกิจครั้งใหญ่ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 ทำให้คนไข้ หรือผู้ใช้บริการของโรงพยาบาลเหล่านั้น ผู้ซึ่งมีศักยภาพในอันที่จะใช้บริการ มีรายได้ลดลง โรงพยาบาลซึ่งได้ทำการระดมทุนจากตลาดหลักทรัพย์ไปแล้ว จึงต้องมีการปรับตัวเพื่อหาทางออกโดยการหาคนไข้หรือผู้ใช้บริการจากต่างประเทศ เพื่อเป็นการชดเชย แต่เนื่องจากสถานการณ์ทางการเมืองของประเทศเมื่อปี พ.ศ. 2552 ทำให้ชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการลดลงกว่าร้อยละ 50 จากจำนวน 1,363,295 ครั้งที่ชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการในปี 2551 เหลือเพียง 634,587 ครั้ง ในปี 2552 (Ministry of Commerce, Department of International Trade Promotion., 2014) อย่างไรก็ตามการเข้ามาใช้บริการก็มีมากเพิ่มขึ้นหลังจากนั้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีการเพิ่มขึ้นของรายได้อย่างต่อเนื่องตามตารางที่ 1

ตารางที่ 1 รายได้รวม และผลกำไรรวมของอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการแพทย์

ปี	รายได้รวม		กำไรรวม	
	ล้านบาท	เพิ่มขึ้นร้อยละ	ล้านบาท	เพิ่มขึ้นร้อยละ
2550	44,511	15.9	4,543	15.4
2551	50,204	12.8	4,833	7.5
2552	51,724	3.0	5,261	7.7
2553	55,376	7.1	6,304	19.8
2554	71,374	28.9	9,127	44.8
2555	89,570	25.5	15,098	65.4
2556	98,995	10.5	13,330	-11.7
2557	110,327	11.4	15,296	14.7
2558	123,800	12.2	17,219	12.6
2559	133,310	7.7	18,357	6.6
2560	147,077	10.3	23,527	28.2

ที่มา: Nilkijsaranon (2018)

ระหว่างปี พ.ศ. 2552 ถึงปี พ.ศ. 2560 หลังจากที่โรงพยาบาลเอกชนหลายแห่งได้ทำการระดมทุนเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวของธุรกิจแล้ว เมื่อธุรกิจมีการขยายตัวมากขึ้น มีชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการของโรงพยาบาลในประเทศไทยมากขึ้น โรงพยาบาลเอกชนเหล่านั้นจึงมีความจำเป็นในอันที่จะต้องบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพมากที่สุด เพื่อลดความต้องการเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะยาว และทำให้โรงพยาบาลมีสภาพคล่องทางการเงิน (financial liquidity) หรือความอยู่รอด และการเจริญเติบโตของกิจการต่อไป ดังนั้นส่วนผสมของแหล่งเงินทุน (financial mix) จึงมีความสำคัญ โดยสังเกตได้จากการที่บริษัทฯ ขนาดใหญ่ของอเมริกามักจะมีเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นที่ประมาณร้อยละ 25 ของแหล่งเงินทุนทั้งหมด (Emery et al., 2004, p. 381) จึงทำให้การจัดการเงินทุนหมุนเวียนของโรงพยาบาลเป็นส่วนหนึ่งของการจัดการทางการเงิน เพื่อใช้สำหรับการเพิ่มอัตราการเจริญเติบโต และเพิ่มพูนส่วนของผู้ถือหุ้นในรูปแบบของมูลค่าทางบัญชีของโรงพยาบาล (Brigham & Ehrhardt, 2017, p. 112)

จากความเป็นมา และความสำคัญที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น ทำให้การศึกษาเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนของโรงพยาบาลเอกชนในประเทศไทยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเจริญเติบโตของกิจการเป็นที่น่าสนใจ และศึกษาต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

งานวิจัยนี้นี้มีวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้

1. เพื่อศึกษานโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการแพทย์

2. เพื่อศึกษาการเจริญเติบโตของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการแพทย์

3. เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อการเจริญเติบโตของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการแพทย์

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการแพทย์ กิจการเหล่านั้นเป็นกิจการที่ดำเนินธุรกิจด้านโรงพยาบาล การทบทวนวรรณกรรมของการศึกษานี้ จึงเกี่ยวข้องกับนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และอัตราการเจริญเติบโตของโรงพยาบาล โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

จากการศึกษาของ ไอลดา และคณะ (2558, น.129) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เป็นตัวแปรอิสระที่มีผลต่อความล้มเหลวและการเจริญเติบโตของการเงินของโรงพยาบาล โดยผลที่ได้มีค่า P Value สูงถึง 5.327 และมีค่าเบต้า (Beta) หรือค่าสัมประสิทธิ์เป็นค่าติดลบ นอกจากนั้นการศึกษาของ ปาหนัน กนกวงศ์นุวัฒน์ (2013, p. 109) ยังพบอีกว่า โรงพยาบาลที่เข้าสู่วิกฤตทางการเงิน ซึ่งเป็นปัญหาและอุปสรรคต่อการเจริญเติบโต เพราะขาดสภาพคล่องทางการเงิน และขาดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม ไม่สามารถชำระหนี้สินค้า ยา และเวชภัณฑ์ได้ภายในระยะ เหตุเหล่านี้ได้เกิดขึ้นกับโรงพยาบาลขนาดใหญ่ที่สังกัดกระทรวงสาธารณสุขจำนวน 304 แห่งจากทั้งหมด 832 แห่ง (Department of Health Service Support, 2016, p. 12)

จากผลการศึกษาที่ผ่านมาข้างต้น ทำให้การศึกษาเกี่ยวกับนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีความสำคัญต่อทั้งการเจริญเติบโตและความล้มเหลวของการบริหารงานโรงพยาบาล ซึ่งจะได้มีการกล่าวเกี่ยวกับนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในลำดับต่อไป

เงินทุนหมุนเวียน คือ สินทรัพย์หมุนเวียน ที่กิจการมีไว้สำหรับหมุนเวียนใช้ในธุรกรรมที่เกิดขึ้นอย่างประจำของกิจการ ส่วนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (net working capital) หมายถึง ปริมาณของสินทรัพย์หมุนเวียนที่กิจการมีเหลืออยู่หลังจากมีการชำระหนี้สินระยะสั้น หรือหนี้สินหมุนเวียนแล้ว ดังนั้นเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ หรือที่นักการเงินทั่วไปเรียกว่า เงินทุนหมุนเวียน จึงประกอบด้วยปัจจัย 2 ส่วน ได้แก่ สินทรัพย์หมุนเวียน (current assets) และหนี้สินหมุนเวียน (current liabilities) (Brigham & Ehrhardt, 2017, p. 462)

นอกจากนั้น Brigham & Ehrhardt (2017) ยังแบ่งสินทรัพย์หมุนเวียนออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

Open Access

1. สินทรัพย์หมุนเวียนถาวร (permanent current assets) เป็นสินทรัพย์หมุนเวียนที่เกิดขึ้นอย่างสม่ำเสมอในจำนวนที่เกิดขึ้นอย่างประจำ ถือเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนขั้นต่ำที่กิจการต้องมีใช้ตลอดเวลา โดยไม่คำนึงถึงปริมาณของสินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้สำหรับการสนับสนุนยอดขายที่อาจเน้นแบบฤดูกาลซึ่งอาจมามากขึ้นหรือน้อยลงตามฤดูกาล

2. สินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราว (temporary current assets) เป็นสินทรัพย์หมุนเวียนที่กิจการมีไว้อย่างชั่วคราว โดยเฉพาะกิจการที่มียอดขายเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามฤดูกาล ซึ่งจำเป็นต้องมีสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามยอดขาย เช่น เมื่อยอดขายเพิ่มขึ้น มูลค่าลูกหนี้การค้า เงินสด และสินค้า จะมีปริมาณสูงขึ้นเช่นกัน

นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Working capital management policies)

นโยบายหลักของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนคือ การที่กิจการต้องมีเงินทุนหมุนเวียนอย่างเพียงพอต่อการชำระหนี้สินระยะสั้น หรือหนี้สินหมุนเวียน เพราะหนี้สินหมุนเวียนจะเป็นหนี้สินที่จะถึงกำหนดชำระในระยะเวลาอันใกล้ ดังนั้นกิจการจึงควรที่จะต้องมีสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องในอันที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ในระยะเวลาสั้นเช่นกัน เพื่อนำไปชำระหนี้สินหมุนเวียน นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจึงมีความสำคัญต่อประสิทธิภาพของการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไร (Emery et al., 2004, p. 381)

นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนสามารถจำแนกออกเป็น 3 ลักษณะ (Brigham & Ehrhardt, 2017, p. 463) ได้แก่

1. นโยบายแบบระมัดระวัง (conservative policy) กิจการจะจัดการให้สินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวมีเหลือมากกว่าหนี้สินหมุนเวียนที่กิจการมีอยู่ หรืออาจเรียกได้ว่า เป็นนโยบายที่ใช้สินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวเป็นบวก (positive working capital) เพื่อมีไว้ใช้ในกรณีที่ต้นทุนของเงินทุนของกิจการมีการเพิ่มขึ้นและมีอัตราความเสี่ยงของกิจการมากขึ้น

2. นโยบายแบบสอดคล้อง (maturity matching policy) เป็นนโยบายที่กิจการจะจัดการให้มีสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวมีปริมาณเหมาะสมหรือใกล้เคียงกับหนี้สินหมุนเวียน บางครั้งนโยบายนี้อาจกล่าวได้ว่า เป็นนโยบายที่ใช้สินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวเป็นศูนย์ (zero working capital)

3. นโยบายแบบกล้าได้กล้าเสีย (aggressive policy) จะจัดการโดยกิจการ ให้มีสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวของกิจการมีปริมาณน้อยกว่าหนี้สินหมุนเวียนของกิจการ จึงอาจเรียกได้ว่าเป็นนโยบายที่ใช้สินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวเป็นติดลบ (negative policy) เพื่อกิจการจะได้แน่ใจว่าทรัพยากรต่างๆ ของกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินทรัพย์หมุนเวียนจะสามารถถูกใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุด

ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงใช้อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราว (current liabilities to temporary current assets ratio) โดยใช้หนี้สินหมุนเวียน หารด้วย สินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราว ส่วนเรื่องของการจัดแบ่งโรงพยาบาลตามนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน จะได้กล่าวต่อไปในส่วนของวิธีการดำเนินการศึกษา

อย่างไรก็ตาม การจัดการการเงินยังไม่สามารถหาข้อสรุปที่ชัดเจนได้ว่า นโยบายแบบใดที่จะก่อให้เกิดประโยชน์และผลดีที่สุดสำหรับกิจการ แต่ละกิจการควรพิจารณาว่านโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนใดเหมาะสมกับกิจการมากที่สุด โดยพิจารณาจากความสามารถในการทำกำไร (profitability) และประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ (Emery et al., 2004)

อัตราการเจริญเติบโตของกิจการ (Corporate Growth Rate)

อัตราการเจริญเติบโตของกิจการสามารถวัดได้หลายวิธี วิธีที่ใช้สำหรับการศึกษานี้ คือ การหาอัตราการเจริญเติบโตที่คาดหมาย (expected growth rate) เพราะวัตถุประสงค์ของการดำเนินธุรกิจ คือการตอบแทนคืนให้แก่การลงทุนของผู้เป็นเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้น ซึ่งสามารถวัดได้ด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น (return on equity: roe) (Brigham et al., 2013, p. 113-114) และการเจริญเติบโตเกิดจากการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสมของกิจการที่สามารถนำมาใช้ลงทุนต่อ (reinvestment) ดังนั้นอัตราการเจริญเติบโตที่สูงขึ้น มาจากการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสมของกิจการ หลังจากมีการจ่ายปันผลแก่ผู้ถือหุ้น (Brigham et al., 2013, p. 348-349) อัตราการเจริญเติบโตสำหรับการศึกษานี้จะคำนวณโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้เป็นเจ้าของ กล่าวคือ เมื่อกิจการมีการดำเนินงาน ผลกำไรจากการดำเนินงานหลังหักปันผล (dividends) จะมีการส่งคืนให้ผู้เป็นเจ้าของในส่วนของผู้ถือหุ้นได้มากหรือน้อยเพียงใด

ดังนั้น อัตราการเจริญเติบโตของกิจการสามารถคำนวณได้ ดังนี้ (Brigham et al., 2013, p. 350)

$$\text{อัตราการเจริญเติบโต} = \text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้เป็นเจ้าของ} \times \text{อัตราการรักษาธุรกิจ}$$

โดยอัตราการรักษาธุรกิจ (retention ratio) หมายถึง อัตราส่วนของกำไรที่กิจการสามารถหาได้ หลังจากมีการแบ่งปันผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการ เปรียบเทียบกับกำไรที่กิจการสามารถหาได้ก่อนมีการแบ่งปันผล หรือสามารถเขียนเป็นสูตรได้ดังต่อไปนี้

$$\text{อัตราการรักษาธุรกิจ} = 100\% - \text{อัตราการจ่ายปันผล}$$

หมายความว่า เมื่อกิจการดำเนินธุรกิจจนมีกำไร หรือมีผลการดำเนินงานที่ดีแล้ว หลังจากที่ได้คืนให้กับเจ้าของในรูปของปันผล กิจการจะสามารถมีการเจริญเติบโตขึ้นได้ร้อยละเท่าใด

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การตัดสินใจเกี่ยวกับแหล่งเงินทุนระยะสั้น เป็นการตัดสินใจที่มีความสำคัญต่อกลยุทธ์ทางการเงินของกิจการ จึงทำให้เงินทุนหมุนเวียนมีความสำคัญต่อการเพิ่มความสามารถในการทำกำไร และเพิ่มพูนมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น Watson and Head (2007), Pouraghajan and Emamgholipourarchi (2012) และ Shin and Soenen (1998) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและการเจริญเติบโตของกิจการ

Open Access

พบว่า ทั้งสองปัจจัยมีความสัมพันธ์กัน และ Adam et al. (2017, p. 18) ยังพบอีกว่า นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นในระยะยาว

ผลการศึกษาของ Hathaicharoenlap (2010) ยังพบอีกว่า กิจการส่วนใหญ่จะใช้นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบระมัดระวัง เพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไร และผลการศึกษายังพบว่า อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลมากที่สุดต่อการเจริญเติบโตของกิจการ (Klongwirachai, 2016, p. 34) ผลการศึกษาที่ผ่านมาจึงสรุปได้ว่า การจัดหาเงินทุนหมุนเวียนจะมีความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตของกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเจริญเติบโตในรูปของกำไร เพราะกำไรหลังจากหักปันผลจ่าย จะถูกนำไปรวมเป็นกำไรสะสม (retained earnings) ซึ่งกำไรสะสมเป็นการสะสมผลกำไรจากการดำเนินธุรกิจหลังจากมีการหักรายการค่าใช้จ่ายทางการเงิน (financial costs) ภาษี (taxes) และกำไรส่วนที่ส่งมอบให้กับผู้เป็นเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้นในรูปของปันผล (dividends) (Mackenzie et al, 2013, p. 67; Stice & Stice, 2014, p. 78) และกำไรสะสมที่ยังมีเหลืออยู่นั้นจะเป็นส่วนหนึ่งของส่วนของผู้เป็นเจ้าของหรือส่วนของผู้ถือหุ้น (stockholders' equity) (Riahi, 2004, p. 14) แต่งานวิจัยที่ได้กล่าวมา จะเป็นการศึกษาจากอุตสาหกรรมอื่นที่มิใช่อุตสาหกรรมบริการทางการแพทย์

Hathaicharoenlap (2010, p.23) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับผลการดำเนินงานของกิจการ สำหรับธุรกิจการผลิตที่จดทะเบียนไว้กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กัน โดยมีการสรุปผลว่า กิจการที่มีนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบระมัดระวังจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากิจการที่ใช้นโยบายแบบกล้าได้กล้าเสีย และผลการดำเนินงานจะมีการวัดผลจากผลกำไรหรือขาดทุนของกิจการ การศึกษาของ Hathaicharoenlap (2010, p. 18) ยังพบว่า อัตราหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (current liabilities to total assets ratio) มีความสัมพันธ์เชิงผกผันกับความสามารถในการทำกำไร

อย่างไรก็ตาม ยังมีงานวิจัยบางฉบับที่มีผลการศึกษาแตกต่างออกไป โดยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (current ratio) ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (average day sales outstanding) และระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (average day payable) ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิของกิจการ (Srisawad & Sinjaroonsak, 2015, p. 251) หมายถึง เงินทุนหมุนเวียน อาจมิใช่ปัจจัยที่บ่งชี้ถึงอัตรากำไรสุทธิของกิจการ ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ถือว่าการเจริญเติบโตของกิจการมาจากกำไรสุทธิหลังจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจใกล้เคียงกับกำไรสุทธิของกิจการ นอกจากนั้นยังมีผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนทางการเงิน (current liabilities to total assets ratio) มีความสัมพันธ์เชิงผกผันกับความสามารถในการทำกำไร (Hathaicharoenlap, 2010, p. 18)

การศึกษาที่ผ่านมาส่วนใหญ่จะใช้ความสามารถในการทำกำไร หรือผลกำไรเพื่อเป็นปัจจัยสำหรับการคำนวณหาอัตราการเจริญเติบโตของกิจการ ดังนั้น Adam et al. (2017) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร โดยแบ่งนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนเป็น 2 ประเภท ได้แก่ นโยบายแบบกล้าเสี่ยง และนโยบายแบบระมัดระวัง ผลการศึกษาพบว่า นโยบายการจัดการเงินทุน

หมุนเวียนมีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นในระยะยาว นอกจากนั้น Chosita and Sartanya (2019, p. 16) ยังได้ทำการศึกษาลักษณะเดียวกัน แต่นำข้อมูลจากกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตของกิจการที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อใช้สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทั้งสอง และแบ่งนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนเป็น 3 ประเภท ได้แก่ นโยบายแบบกล้าเสี่ยง แบบสอดคล้อง และแบบระมัดระวัง ผลการศึกษาพบว่า นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของกิจการเช่นกัน

วิธีการดำเนินการวิจัย

ประชากร และกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มประชากรของการศึกษานี้ ประกอบด้วย โรงพยาบาลของกิจการที่จดทะเบียนไว้กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อการระดมทุน มีจำนวนทั้งสิ้น 21 บริษัท ซึ่งเป็นกิจการที่ดำเนินงานในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการแพทย์ทั้งสิ้น และเป็นกิจการที่เปิดดำเนินการเป็นโรงพยาบาลทั้งหมด

อย่างไรก็ดี การศึกษานี้จะครอบคลุมโรงพยาบาลเพียง 17 แห่ง เนื่องจากมีโรงพยาบาลจำนวน 3 แห่ง ที่จดทะเบียนเข้าทำการระดมทุนจากตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2561 จึงทำให้มีข้อมูลทางการเงินจากงบการเงินของโรงพยาบาลทั้งสามแห่งไม่เพียงพอต่อการศึกษา และมีอีกหนึ่งแห่งที่เป็นบริษัทย่อยของโรงพยาบาล ซึ่งจดทะเบียนไว้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษานี้ได้ใช้งบการเงินรวมของบริษัทใหญ่จึงเสมือนกับได้รวมงบการเงินของโรงพยาบาลดังกล่าวไว้แล้วเช่นกัน และอาจทำให้การนำเสนอข้อมูลเป็นไปอย่างไม่ถูกต้องและขาดความน่าเชื่อถือ ดังนั้นการศึกษานี้จะใช้กลุ่มประชากรที่เป็นโรงพยาบาลจำนวน 17 แห่ง เป็นกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ประเภทของข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้สำหรับการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ที่ได้จากงบการเงินรวม (consolidated financial statements) ของโรงพยาบาลจำนวน 17 แห่ง ระหว่างปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2561 ข้อมูลทั้งหมดเป็นข้อมูลที่ได้รับการสอบทานแล้ว โดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

การจัดกลุ่มประชากร

Emery, et al. (2004) ได้ทำการจัดแบ่งนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนออกเป็น 3 ลักษณะ ซึ่ง Watson and Head (2007), Pourghajan and Emamgholipourarchi (2012) และ Chosita and Sartanya (2019) ได้นำมาใช้จัดแบ่งนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนเช่นกัน

การจัดกลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษานี้ มีการจัดกลุ่มตามนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน โดยแบ่งกลุ่มประชากรที่ศึกษาออกเป็น 3 ลักษณะตามค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวของแต่ละโรงพยาบาล การแบ่งค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวจัดแบ่งชั้นตามหลักสถิติอันตรภาคชั้น (class

Open Access

interval) ออกเป็น 3 ชั้น แต่ละชั้นจะมีช่วงห่าง 0.31 ซึ่งมีค่าสูงสุดที่ 1.46 และต่ำสุดที่ 0.53 จึงทำให้ช่วงกลางอยู่ระหว่าง 0.84 – 1.15 ดังนั้น การจัดกลุ่มโรงพยาบาลตามนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน โดยการใช้ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์หมุนเวียน จึงจัดแบ่งเป็นสามกลุ่ม ตามนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนดังต่อไปนี้

1. นโยบายแบบกล้าเสี่ยง (aggressive policy) ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวมากกว่า 1.15

2. นโยบายแบบสอดคล้อง (maturity matching policy) ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวระหว่าง 0.84 ถึง 1.15

3. นโยบายแบบระมัดระวัง (conservative policy) ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวน้อยกว่า 0.84

การจัดกลุ่มอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยของกิจการสำหรับการศึกษาครั้งนี้จะมีความแตกต่างจากการศึกษาที่ผ่านมา เช่น การศึกษาของ ธรากร หทัยเจริญลาภ (Hathaicharoenlap, 2010) ได้ใช้อัตราส่วนกำไรต่อรายได้รวม และ สัณฑพงศ์ คล่องวีระชัย (Klongwirachai, 2016) ได้ใช้อัตราส่วนกำไรต่อส่วนของผู้เป็นเจ้าของ เป็นปัจจัยวัดการเจริญเติบโตของกิจการ อัตราส่วนทั้งสองเป็นอัตราส่วนสำหรับวัดความสามารถในการทำกำไร โดยกำไรที่ใช้กับสองอัตราส่วนดังกล่าวเป็นกำไรก่อนจะมีการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น หรือผู้เป็นเจ้าของกิจการ แต่การศึกษานี้จะใช้กำไรของกิจการหลังจากมีการจ่ายปันผลแล้ว ซึ่งจะมีผลให้กำไรสะสมของกิจการได้สะท้อนภาพของส่วนผู้เป็นเจ้าของ หรือส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อคำนวณหามูลค่าทางบัญชีของกิจการอย่างแท้จริง (Riahi, 2004, p. 14)

ดังนั้น การศึกษานี้จึงได้ทำการจัดกลุ่มอัตราการเจริญเติบโตของกิจการ โดยใช้กำไรหลังการจ่ายปันผลตามที่ได้แสดงไว้ในวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง โดยแบ่งอัตราการเจริญเติบโตของกิจการเป็นสามระดับตามหลักสถิติอันตรภาคชั้น (class Interval) เช่นเดียวกับการแบ่งลักษณะนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน โดยแบ่งการอัตราเจริญเติบโตของโรงพยาบาลที่เป็นประชากรของการศึกษาออกเป็นสามระดับ

อัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยของกิจการของการศึกษานี้อยู่ระหว่างร้อยละ 1.65 ถึงร้อยละ 14.46 จึงทำให้แต่ละอันตรภาคชั้นจะมีช่วงห่าง 4.27 จึงทำให้ช่วงกลางอยู่ระหว่างร้อยละ 5.92 ถึงร้อยละ 10.19 และทำให้การจัดกลุ่มอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยของกิจ การเป็นดังต่อไปนี้

1. อัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยสูง จะมีอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยสูงกว่าร้อยละ 10.19

2. อัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยกลาง จะมีอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยระหว่างร้อยละ 5.92 ถึงร้อยละ 10.19

3. อัตราการเจริญเติบโตต่ำ จะมีอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยต่ำกว่าร้อยละ 5.92

เพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของงานวิจัยนี้ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน กับอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ย ได้ทำการศึกษาด้วยสถิติ Pearson correlation เพราะปัจจัยทั้งสอง

ปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาถูกคำนวณในรูปของอัตราส่วน โดยมีอัตราส่วนนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนเป็นตัวแปรอิสระและอัตราส่วนการเจริญเติบโตเฉลี่ยของกิจการเป็นตัวแปรตาม

สรุปผลการวิจัย

ผลการศึกษาพบว่า โรงพยาบาลที่จดทะเบียนเพื่อระดมทุนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการแพทย์ ที่เป็นกลุ่มประชากรของการศึกษานี้มีทั้งสิ้น 17 แห่ง โดยร้อยละ 40.5 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดมาจากโรงพยาบาลเพียงสามแห่ง

ข้อมูลเกี่ยวกับนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยของโรงพยาบาลที่จัดอยู่ในกลุ่มประชากรของการศึกษา สามารถสรุปได้ตามตารางที่ 2 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 2 นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยของโรงพยาบาลที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการแพทย์

อัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ย	นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน					
	ระมัดระวัง		สอดคล้อง		กล้าได้กล้าเสีย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
สูง (สูงกว่าร้อยละ 10.19)	-	-	1	5.9	2	11.8
กลาง (ระหว่างร้อยละ 5.92 ถึง 10.19)	3	17.6	3	17.6	-	-
ต่ำ (ต่ำกว่าร้อยละ 5.92)	8	47.1	-	-	-	-
รวม	**11**	**64.7**	**4**	**23.5**	**2**	**11.8**

โรงพยาบาลส่วนใหญ่จะใช้นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบระมัดระวัง ส่วนโรงพยาบาลที่มีอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยระดับกลาง และระดับต่ำจะไม่ดำเนินงานโดยใช้นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบกล้าได้กล้าเสีย การศึกษายังพบอีกว่า ร้อยละ 64.7 (จำนวน 11 แห่ง) ดำเนินการโดยใช้นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบเดิมอย่างสม่ำเสมอตลอดช่วงระยะเวลาการศึกษา (พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2561)

ปัจจัยหนึ่งที่น่าสนใจ ซึ่งใช้สำหรับการคำนวณหาอัตราการเจริญเติบโตของกิจการ คือ อัตราการรักษาธุรกิจ (retention ratio) ซึ่งจะต้องมีการใช้อัตราการจ่ายปันผลเพื่อการคำนวณ การศึกษาพบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราการจ่ายปันผลต่อกำไรสุทธิของโรงพยาบาลที่ใช้ในการศึกษานี้ มีค่าเฉลี่ยที่ร้อยละ 50.43 หรือประมาณครึ่งหนึ่งของผลการดำเนินงานหรือกำไรสุทธิของโรงพยาบาล จะถูกนำมาจ่ายเป็นปันผลคืนให้กับผู้ถือหุ้น โดยมีค่าสูงสุดที่ร้อยละ 82.70 และต่ำสุดที่ร้อยละ 14.72 ผลการศึกษายังได้พบข้อมูลเกี่ยวกับอัตราการจ่ายปันผลต่อกำไรสุทธิของโรงพยาบาลที่ใช้ในการศึกษา ที่เกี่ยวกับนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนดังตารางที่ 3

Open Access

ตารางที่ 3 โรงพยาบาลที่ใช้นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแต่ละแบบ แบ่งตามอัตราการจ่ายปันผลต่อกำไรสุทธิที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการแพทย์

นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน	อัตราการจ่ายปันผลต่อกำไรสุทธิ			
	สูงกว่าค่าเฉลี่ย		ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ระมัดระวัง	6	35.3	5	29.4
สอดคล้อง	2	11.8	2	11.8
กล้าได้กล้าเสีย	1	5.9	1	5.8
รวม	**9**	**53.0**	**8**	**47.0**

จากตารางที่ 3 พบว่า โรงพยาบาลที่ใช้นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบเดียวกัน ยังมีอัตราการจ่ายปันผลที่แตกต่างกัน โดยที่โรงพยาบาลที่ใช้นโยบายปันผลแต่ละแบบ จะมีประมาณร้อยละ 50 ที่มีอัตราการจ่ายปันผลสูงกว่าค่าเฉลี่ย และส่วนที่เหลือจะจ่ายต่ำกว่าค่าเฉลี่ย

จากผลการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยของโรงพยาบาลในกลุ่มประชากรของการศึกษาโดยใช้ทฤษฎีการหาความสัมพันธ์แบบ Pearson Correlation พบว่า นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ย ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากผลการทดสอบความสัมพันธ์ของทั้งสองปัจจัยตามตารางที่ 4 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4 ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยของโรงพยาบาลที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการแพทย์

	Variable 1	*Variable 2*		
Mean	1.4529	0.0804	P(T<=t) one-tail	0.0000
Variance	0.6749	0.0021	t Critical one-tail	1.7459
Observations	17	17	P(T<=t) two-tail	0.0000
Pearson Correlation	-0.0179		t Critical two-tail	2.1199

ผลการศึกษาจึงสามารถสรุปได้ว่า ถ้าโรงพยาบาลมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน อัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยของโรงพยาบาลจะมีการเปลี่ยนแปลงเช่นกัน

อภิปรายผลการวิจัย

ประเด็นที่น่าสนใจเกี่ยวกับนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน นอกจากข้อมูลที่ได้กล่าวไว้ในส่วนของการสรุปผลการศึกษา คือ ประเด็นเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนระหว่างระยะเวลาของการศึกษา (พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2561) การศึกษาพบว่า ร้อยละ 35.3 ของโรงพยาบาลที่ใช้เป็นประชากรของการศึกษามีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียน โดยครึ่งหนึ่งจะมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายอย่างสม่ำเสมอทุกปี ส่วนที่เหลือจะมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายในระยะสั้น และใช้นโยบายดังกล่าวเป็นเวลาเพียง 1-2 ปี

ก่อนจะมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายใหม่ ทุกโรงพยาบาลที่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจะมีอัตราการเจริญเติบโตและอัตราการจ่ายปันผลที่แตกต่างกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ธรากร (Hathaicharoenlap, 2010) การเปลี่ยนแปลงนโยบายดังกล่าว จึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจเพื่อศึกษาสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนต่อไป สาเหตุดังกล่าวอาจเกิดจากปัจจัยด้านคุณภาพและมิได้เป็นปัจจัยที่ใช้ในการศึกษานี้ หรืออาจเป็นไปได้ที่การเปลี่ยนแปลงนโยบายอาจขึ้นอยู่กับการจัดการวงจรเงินสด (cash conversion cycle) ของโรงพยาบาลเหล่านั้น

ส่วนประเด็นที่น่าสนใจเกี่ยวกับอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ย เป็นประเด็นเกี่ยวกับอัตราการจ่ายปันผลของโรงพยาบาล เนื่องจากอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยของการศึกษานี้ มิได้พิจารณาจากผลการดำเนินงานหรือกำไรของโรงพยาบาล แต่ใช้ผลกำไรหลังการจ่ายปันผล เป็นการคำนวณอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยของโรงพยาบาล จึงทำให้อัตราการรักษาธุรกิจ (retention ratio) เป็นปัจจัยสำคัญต่ออัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ย ผลการศึกษา พบว่าโรงพยาบาลที่มีนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบเดียวกัน จะมีอัตราการจ่ายปันผลที่ต่างกัน ถึงแม้ว่าอัตราการจ่ายปันผลเฉลี่ยของโรงพยาบาลอยู่ที่ร้อยละ 50.43 ของกำไรสุทธิ ร้อยละ 35 ของโรงพยาบาลมีการรักษาอัตราการรักษาธุรกิจในอัตราสูง เพื่อนำกำไรหลังการจ่ายปันผลมาลงทุนต่อไป ดังจะเห็นได้จากมูลค่าทางรายการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ของโรงพยาบาลเหล่านี้ มีมูลค่าสูงขึ้นระหว่างร้อยละ 15.33 ถึงร้อยละ 21.67 ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดและทฤษฎีทางการเงินของ Brigham and Ehrhardt (2017)

ส่วนเรื่องของนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่น่าสนใจอีกเรื่องหนึ่ง คือ การเปลี่ยนแปลงนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ การศึกษานี้ พบว่า ครึ่งหนึ่งของโรงพยาบาลที่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายดังกล่าว จะมีการเปลี่ยนแปลงในระยะสั้น กล่าวคือ โรงพยาบาลเหล่านั้นจะใช้นโยบายเดิมเพียง 1-2 ปี ก่อนที่จะมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายเป็นแบบอื่น ส่วนอีกครึ่งหนึ่งจะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างสม่ำเสมอ และโรงพยาบาลทั้ง 6 แห่งที่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนสุทธิยังมีการเจริญเติบโตที่แตกต่างกัน มีการจ่ายปันผลในระดับที่ต่างกัน แต่ที่น่าสนใจ คือ ร้อยละ 60 ของโรงพยาบาลที่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนสุทธิจะเป็นโรงพยาบาลที่อยู่นอกเขตกรุงเทพมหานคร จึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจในอันที่จะศึกษาเกี่ยวกับเหตุผลของการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ซึ่งอาจเป็นปัจจัยเชิงคุณภาพ และมิได้เป็นปัจจัยที่ใช้ในการศึกษานี้ หรืออาจเป็นไปได้ที่การเปลี่ยนแปลงนโยบายอาจขึ้นอยู่กับการจัดการวงจรเงินสด (cash conversion cycle) ของโรงพยาบาลเหล่านั้น หรือปัจจัยอื่นๆ ที่สมควรให้มีการศึกษาต่อไป

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในงานวิจัย

ข้อมูลที่พบจากการศึกษาแสดงให้เห็นว่า ร้อยละ 47.1 ของโรงพยาบาลที่ใช้เป็นประชากรของการศึกษานี้ดำเนินงานโดยใช้นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบระมัดระวัง และมีอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยต่ำ และร้อยละ 11.8 ที่ใช้นโยบายกล้าได้กล้าเสีย และมีอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยสูง ถ้าหากโรงพยาบาลใดต้องการให้มี

Open Access

อัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยที่ระดับสูง นอกจากจะให้มีอัตราการรักษาธุรกิจที่ต่ำ อีกวิธีหนึ่งที่สามารถดำเนินการได้ คือ การปรับนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจากแบบระมัดระวังเป็นแบบกล้าได้กล้าเสีย ซึ่งสามารถกระทำได้โดยการเพิ่มมูลค่าหนี้สินหมุนเวียน ที่เป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้น รวมทั้งเพิ่มรายการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์อย่างต่อเนื่อง เพื่อลดอัตราสร้างหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราว

ข้อเสนอแนะที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ใช้ในการศึกษานี้โดยตรง คือ นโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของโรงพยาบาลที่ควรใช้นโยบายการจัดการแบบระมัดระวัง เพราะผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยของโรงพยาบาลมีความสัมพันธ์กับการใช้นโยบายแบบระมัดระวังจึงอาจทำให้โรงพยาบาลมีอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยสูงขึ้นกว่านโยบายแบบกล้าได้กล้าเสีย วิธีการหนึ่งซึ่งมีผลโดยตรงกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนจากแบบกล้าได้กล้าเสีย เป็นแบบสอดคล้อง หรือแบบระมัดระวัง คือการลดลงของหนี้สินหมุนเวียนของกิจการ รวมทั้งรายการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ เพราะผลการศึกษาพบว่า โรงพยาบาลที่ดำเนินงานด้วยนโยบายกล้าได้กล้าเสีย จะมีการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหนี้สินหมุนเวียน รวมทั้งรายการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์อย่างต่อเนื่อง

อีกปัจจัยหนึ่งที่สามารถเปลี่ยนแปลงอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยของโรงพยาบาล คือ อัตราการรักษาธุรกิจ (retention ratio) การเพิ่มขึ้นของอัตราการรักษาธุรกิจจะทำให้อัตราการเจริญเติบโตของโรงพยาบาลสูงขึ้น และอัตราการจ่ายปันผลจะมีความสัมพันธ์ในเชิงผกผันกับอัตราการรักษาธุรกิจ ดังนั้นโรงพยาบาลที่มีแผนการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง จึงควรประกาศนโยบายการจ่ายปันผลในอัตราที่ไม่สูง หรือต่ำกว่าการจ่ายปันผลเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ที่ร้อยละ 50.43 เพื่อให้คงอัตราการรักษาธุรกิจที่สูงไว้ และจะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น ที่สามารถถือเป็นแหล่งเงินระยะยาวซึ่งสามารถใช้กับการลงทุนในรายการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เพื่อขยายธุรกิจต่อไป ทั้งยังมีผลให้รายการสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวมีปริมาณสูงขึ้น อันอาจจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนจากแบบกล้าได้กล้าเสียเป็นแบบสอดคล้อง หรือแบบระมัดระวังต่อไป หรืออีกนัยหนึ่งคือโรงพยาบาลไม่ควรนำเอาแหล่งเงินทุนระยะสั้น เช่น หนี้สินหมุนเวียน ไปทำการลงทุนกับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน เช่น ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ถ้าหากโรงพยาบาลต้องการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบระมัดระวัง (Emery et al., 2004; Brigham & Ehrhardt, 2017)

2. ข้อเสนอแนะการการวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษาครั้งนี้สามารถศึกษาได้เพียงความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยของโรงพยาบาลที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีจำนวนประชากรที่ใช้สำหรับการศึกษาได้อย่างจำกัด จึงไม่สามารถหาทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างสองปัจจัย การวิจัยครั้งต่อไปจึงควรรวมโรงพยาบาลขนาดใหญ่ของรัฐเข้าเป็นกลุ่มประชากรของการศึกษา เพื่อให้มีจำนวนประชากรที่เพียงพอต่อการหาทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างสองปัจจัย หรือสามารถจัดทำเป็นรูปแบบเพื่อใช้พยากรณ์อัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยของธุรกิจการแพทย์ต่อไป

การศึกษาครั้งต่อไปควรที่จะศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงวิธีการจัดการวงจรเงินสด ที่มีผลกระทบต่อนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของโรงพยาบาลเอกชน ที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นอกจากนี้ จากข้อมูลที่ได้ระหว่างการศึกษาพบว่า มีความเป็นไปได้ที่การเจริญเติบโตของโรงพยาบาลเอกชนยังมีผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่นอกเหนือจากนโยบายการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม ผู้วิจัยมีความเห็นว่าการศึกษาครั้งต่อไปควรที่จะมีการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน เช่น รายการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ กับการเจริญเติบโตของกิจการโรงพยาบาลที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งน่าจะเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนเพื่อขยายกิจการโดยผู้ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับโรงพยาบาลเอกชนต่อไป

เอกสารอ้างอิง

Adam Anokey M., Quansah Edward, and Kawor Seyram. (2017). Working capital management policies and returns of listed manufacturing firms in Ghana. *Scientific Annals of Economics and Business, 64(2), 255-269.*

Brigham, Eugene F. & Ehrhardt, Michael C. (2017). *Financial management theory and practice* (15th ed.). Singapore: Cengage Learning Asia, Pts. Ltd.

Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. Hsu Jun-Ming, Kong Yoon Kee & A.N. Bany-Ariffin. (2013). *Essentials of financial management* (3rd ed.). Singapore: Cengage Learning Asia, Pts. Ltd.

Chosita Pestonji and Sartanya Wichitsathian. (2019). *The Impact of Working Capital Policies in Production Sector,* June issue, Scientific Annals of Economics and Business Journal, 21, Research Gate, Gmbh, Berlin, Germany.

Department of Health Service Support. (2016). *Strategy for developing Thailand to be an International Health Center 2017-2026*. Nonthaburi: Ministry of Public Health. (in Thai)

กรมสนับสนุนบริการสุขภาพ. (2559). ยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์สุขภาพนานาชาติ พ.ศ. 2560-2569. นนทบุรี: กระทรวงสาธารณสุข.

Emery Douglas R., Firnerty John D., & Stowe John. (2004). *Corporate financial management* (2nd ed.). NJ: Pearson Education.

Hathaicharoenlap, T. (2010). *The relationship between working capital management and performance of the business in the manufacturing industry of Thailand* (Master of Thesis). Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University, Pathum Thani.

ธรากร หทัยเจริญลาภ. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและผลการดำเนินงานของกิจการในอุตสาหกรรมการผลิตของประเทศไทย* (ปริญญามหาบัณฑิต). คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ปทุมธานี.

Kanokwongnuwat, P. (2013). Management styles of hospitals that face financial crisis. *Journal of Clinical Medicine Education Center Prapokklao Hospital, 30*(2), 106-122. (in Thai)

ปาหนัน กนกวงศ์นุวัฒน์. (2556). รูปแบบการบริหารโรงพยาบาลที่ประสบภาวะวิกฤติทางการเงิน. *วารสารศูนย์การศึกษาแพทยศาสตร์คลินิก โรงพยาบาลพระปกเกล้า, 30*(2), 106-122.

Klongwirachai, S. (2016). *The study of relationship between financial ratios and stock price changes of listed companies in main sectors in the Stock Exchange of Thailand*. Graduate School, Bangkok University, Pathum Thani. (in Thai)

สัณฑพงศ์ คล่องวีระชัย. (2559). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, ปทุมธานี.

Ninkitsaranont, P. (2018). Private hospital business: Analysis of business trends. Bangkok: Bank of Ayudhya PCL

พูลสุข นิลกิจศรานนท์. (2561). *ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน: บทวิเคราะห์แนวโน้มธุรกิจ*. กรุงเทพฯ: ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาขน).

Mackenzie Bruce, Coetsee Danie, Njikizana Tapiwa, Chamboko Raymond, Colyvas Blaise & Hanekom Brandon. (2013). *Interpretation and application of international financial reporting standards*. NJ: John Wiley and Sons.

National Center for Code and Health Information Standards. (2015). *Criteria for classification of service locations under the Office of the Permanent Secretary under the Geographic Information System*. Nonthaburi: Ministry of Public Health. (in Thai)

ศูนย์มาตรฐานรหัสและข้อมูลสุขภาพแห่งชาติ. (2558). *เกณฑ์การแบ่งระดับสถานบริการในสังกัดสำนักงานปลัดกระทรวงสาธารณสุขตามระบบภูมิศาสตร์สารสนเทศ.* นนทบุรี: กระทรวงสาธารณสุข.

Nilkijsaranon, P. (2018). *Private hospital business: Business trend analysis*. Bangkok: Bank of Ayudhya Public Company Limited.

Pouraghajan, A. & Emamgholipourarchi, M., (2012). *Impact of working capital management on profitability and market evaluation: Evidence from Tehran Stock Exchange. International Journal of Business and Social Science, 3*(10), 311-318.

Riahi-Belkaoui Ahmed. (2004). *Accounting theory* (5th ed). South-Western, Cengage Learning.

Shin, H. H., and Soenen, L., (1998). *Efficiency of working capital and corporate profitability*. Financial Practice and Education, 8, 37-45.

Srisawad, N. & Sinjaroonsak, T. (2015). *Factors affecting net profit margin and replacement on assets of the listed companies in the Market for alternative investment* (Document for 3rd National Academic Conference: 23 November 2015, Dhurakij Pundit University, Bangkok.). (in Thai)

หนึ่งนุช ศรีสวัสดิ์ และฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์. (2558). *ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอนแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.* (เอกสารประกอบการประชุมวิชาการระดับชาติ ครั้งที่ 3: 23 พฤศจิกายน 2558, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, กรุงเทพฯ).

Stice James D., & Stice Earl K. (2014). *Intermediate accounting* (19th ed). South-Western, Cengage Learning.

Starkwealther, David B. (1970). Hospital size, complexity and formalization. *Health Services Research*, *5*(4), 330–341.

Suknak, A., Supannee, Saklunpanit, T. & Champasachaisri, K. (2015). Application of Business Management Theories for the Studies and Adjustment of Financial Failure Related to Financial Management Operations and Marketing of Government Hospital in Thailand: A Case study of Public Hospital under Office of Permanent Secretary Thailand. *Journal of Business Administration Economics and Communications, 10* (2), 122-132. (in Thai)

ไอลดา สุขนาค สุพรรณี บัวสุข ถาวร สกลุพาณิช และเกตุจันทร์ จำปาไชยศรี. (2558). การปรับใช้ทฤษฎีบริหารธุรกิจเอกชนเพื่อศึกษาและปรับปรุงความล้มเหลวทางการเงิน ด้านการบริหารการเงิน ด้านกระบวนการปฏิบัติการ และด้านการตลาดของโรงพยาบาลของรัฐในประเทศไทย: กรณีศึกษา โรงพยาบาลในสังกัดสำนักงานปลัดกระทรวงสาธารณสุข ประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์ และการสื่อสาร, 10*(2), *122-132.*

Watson, D. & Head, A. (2007). *Corporate finance: Principles and practice* (4th ed.). Harlow, England: Prentice Hall.

Open Access