



ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กับอัตราผลตอบแทน
ของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจการแพทย์
**The Relationship between Financial Ratios, Market Capitalization and Stock Returns in The
Health Care Service Sector of The Stock Exchange Of Thailand**

ฉันทนา นันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และ กุลบุตร โกเมนกุล

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรังสิต

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าอิสระเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด
ของหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา : บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทยกลุ่มธุรกิจการแพทย์ ในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ (1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน
และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการแพทย์ และ (2)
เพื่อเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนได้ใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจการแพทย์ ขอบเขต
ของการวิจัย คือ ข้อมูลหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 – 2562 ของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจการแพทย์ ที่จดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ศึกษา คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน, อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น, อัตราส่วนราคา
ตลาดต่อราคาตามบัญชี, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และมูลค่า
หลักทรัพย์ตามราคาตลาด รูปแบบการศึกษาวินิจฉัยใช้สถิติพรรณนา (Descriptive Statistic) วิเคราะห์สัมประสิทธิ์
สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis) จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วน
ราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลัก
ทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทาง
เดียวกัน กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

คำสำคัญ : อัตราส่วนทางการเงิน, มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

ABSTRACT

The objectives of The relationship between financial ratios, market capitalization and stock returns in the
health care service sector of the stock exchange of Thailand were (1) to study the relationship between financial
ratios, market capitalization and the stock returns in health care service sector of the stock exchange of Thailand
and (2) to be used as information for investors to make an investment decision in the health care service sector. The
scope of the research is the securities information from year 2015 - 2019 of the listed company in the Stock
exchange of Thailand that result the health care service sector listed in the Stock Exchange of Thailand. The



financial ratios used for studying are return on equity, total asset turnover, current ratio, price per equity ratio, price per book value ratio, debt to equity ratio, dividend yield, market capitalization. The research model used descriptive statistics, Correlation Analysis and Regression Analysis at the significant level of 0.05. The result of the study found the price to book value ratio there was statistically significant relationship in opposite direction with the stock return with a 95%. And the dividend yield there was statistically significant relationship in the same direction.

Keywords: Financial Ratios, Market Capitalization, The Stock Returns

1. บทนำ

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งถือเป็นสถาบันการเงินและแหล่งระดมเงินที่สำคัญในตลาดทุน โดยปัจจุบันมีทั้งผู้ลงทุนรายใหญ่และรายย่อยให้ความสนใจเข้ามาลงทุนเป็นจำนวนมาก โดยผู้ลงทุนคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนทั้งกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ และผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล แต่การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ โดยเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินก็ถือเป็นส่วนประกอบที่สำคัญในการที่จะวิเคราะห์ถึงผลตอบแทนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทจดทะเบียน ซึ่งผู้ลงทุนจะใช้ประกอบการตัดสินใจเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน แม้ว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะมีหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ได้มุ่งคาดการณ์ถึงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ ที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องอย่างเห็นได้ชัด เป็นผลมาจากลักษณะและรูปแบบการใช้ชีวิตของประชาชนในยุคสมัยปัจจุบัน ซึ่งแต่เดิมจะเน้นการรักษาอาการเมื่อเกิดความเจ็บป่วยเท่านั้น แต่ในปัจจุบันแนวโน้มการดูแลสุขภาพได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้น ประกอบกับรายได้ประชากรของคนไทยสูงขึ้นก็มีความต้องการได้รับการบริการที่คิดโรงพยาบาลเอกชน ประกอบกับความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีทางการแพทย์ นวัตกรรมวิธีการรักษาที่ทันสมัย และยังรวมไปถึงการเปลี่ยนแปลงของจำนวนประชากรศาสตร์ที่มีกลุ่มผู้สูงอายุทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศมีสัดส่วนเพิ่มมากขึ้น ทำให้การใช้จ่ายด้านการดูแลสุขภาพเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

ความน่าสนใจของหมวดธุรกิจการแพทย์ ซึ่งหมายถึงกลุ่มธุรกิจผู้ให้บริการทางการแพทย์ โรงพยาบาลทันตแพทย์ ศัลยกรรมความงาม การฟื้นฟูสุขภาพและสมรรถภาพทางกายอื่น ๆ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เปิดเผยงานวิจัยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ ตลท. ในหลักทรัพย์กลุ่มบริการสุขภาพและสถานบริการพยาบาล พบว่าการลงทุนในธุรกิจการแพทย์นอกจากจะมีเป้าหมายเพื่อต้องการผลตอบแทนที่โดดเด่นแล้วนั้น ผู้ลงทุนยังมีส่วนร่วมในการยกระดับบริการทางด้านสุขภาพของประเทศไทย ในฐานะที่เป็นประเทศเป้าหมายด้านการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพในลำดับต้น ๆ ของโลก และยังได้แรงขับเคลื่อนจากนโยบายสนับสนุนจากภาครัฐ ได้แก่ การส่งเสริมให้ประเทศไทยเป็น “ศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ” ซึ่งสอดคล้องกับกระแสท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ” ที่ได้รับความนิยมจากนักท่องเที่ยวทั่วโลก และแนวโน้มการให้ความสำคัญกับการดูแลสุขภาพ ส่งผลให้โรงพยาบาลเอกชนเร่งทำการตลาดเชิงรุกสู่ธุรกิจศูนย์สุขภาพครบวงจรมากยิ่งขึ้น ประกอบกับภาครัฐได้กำหนดให้อุตสาหกรรมด้านการแพทย์ เป็น 1 ใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมายของประเทศ โดยเฉพาะการลงทุนใน EEC ที่ให้สิทธิประโยชน์อาทิ การปรับลดอัตราภาษี เพื่อให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในอุตสาหกรรมการแพทย์ เช่น ตั้งฐานวิจัย ผลิตยาและนวัตกรรมทางการแพทย์ ซึ่งโรงพยาบาลเอกชนจะมีส่วนได้ประโยชน์จากต้นทุนปัจจัยการผลิตต่าง ๆ ที่ลดลง เพิ่มความสามารถในการแข่งขันกับคู่แข่งในต่างประเทศ



หลักทรัพย์ในกลุ่มบริการทางการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET) ในปัจจุบันมีจำนวน 23 บริษัท มีผลตอบแทนจากการลงทุนโดดเด่นกว่ามาตรฐาน โดยทั้งข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของแต่ละบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะได้รับการเปิดเผยต่อสาธารณชนอย่างเป็นทางการในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นข้อมูลและรายงานที่สำคัญอันจะแสดงให้เห็นถึงผลประกอบการและผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละปี ในรูปแบบของร้อยละและอัตราส่วนต่าง ๆ รวมถึงการให้ข้อมูลเชิงลึกของบริษัทจดทะเบียนในด้านอื่น ๆ เช่น กลุ่มลูกค้า โครงสร้างรายได้ โครงสร้างต้นทุน นโยบายของกลุ่มบริษัทในอนาคต กลยุทธ์การตลาด แผนธุรกิจระยะสั้นและระยะยาว เป็นต้น ซึ่งเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญเพื่อใช้ในการวิเคราะห์การเติบโตของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าว โดยผู้ลงทุน ผู้บริหาร สามารถใช้เพื่อการตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ ได้ ทั้งนี้ผู้ลงทุนที่มีความสนใจศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งใด ก็สามารถสืบค้นข้อมูลต่าง ๆ ได้จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ทุกบริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลที่มีความถูกต้องและได้รับความเชื่อถืออย่างกว้างขวาง

แนวคิดพื้นฐานเกี่ยวกับการลงทุน

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน TSI ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ทฤษฎีตลาดทุน, 2552, น. 1) การลงทุนใด ๆ ผู้ลงทุนย่อมต้องการผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งประกอบด้วย 3 องค์ประกอบที่สำคัญ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงที่แท้จริง ส่วนชดเชยเงินเฟ้อที่คาดหวัง และส่วนชดเชยความเสี่ยง ยิ่งโอกาสที่ผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้นเพียงใด การลงทุนนั้นก็มีความเสี่ยงมากขึ้น และผู้ลงทุนย่อมต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงนั้น นั่นคือผู้ลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนเพิ่มเติม นอกเหนือไปจากอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

การลงทุน หมายถึง กระบวนการที่ผู้ลงทุนเลือกที่จะชะลอการใช้จ่ายในวันนี้ เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารการเงินประเภทต่าง ๆ เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือด้วยวิธีการอื่น ๆ โดยมุ่งหวังเพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดจากการลงทุนนั้น ๆ และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์ หรือตราสารการเงินที่ได้ลงทุนไป มีมูลค่าสูงขึ้น เพื่อให้คุ้มกับต้นทุนค่าเสียโอกาส และเพื่อชดเชยอำนาจซื้อที่สูญหายไป รวมทั้งชดเชยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือตราสารการเงิน ตลอดช่วงระยะเวลาลงทุน

แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) กฤษฎา เสกตระกูล (2556) อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือที่ใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์รายงานทางการเงิน เพื่อประเมินฐานะการเงิน ประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงาน และประเมินความสามารถในการแสวงหากำไรของธุรกิจ อัตราส่วนทางการเงินเป็นการนำตัวเลขที่อยู่ในงบการเงินมาหารอัตราส่วน เพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับธุรกิจอื่น หรือเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีตที่ผ่านมา เพื่อช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินประเมินผลการดำเนินงาน แนวโน้มธุรกิจ และความเสี่ยงของธุรกิจได้ดียิ่งขึ้น โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้ลงทุนใช้เป็นข้อมูลในการประกอบการวิเคราะห์และเพื่อตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการแพทย์



2. เพื่อเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนได้ใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจการแพทย์

3. การดำเนินการวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่างในการวิจัย

ขอบเขตประชากรของงานวิจัยนี้ประกอบด้วย ข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) ในหมวดธุรกิจการบริการทางการแพทย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 – 2562 รวมทั้งสิ้น 23 บริษัท ดังรายชื่อในตารางที่ 3.1

ตารางที่ 1 รายชื่อบริษัทในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หลักทรัพย์	บริษัท	ตลาด
AHC	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)	SET
BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	SET
BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	SET
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	SET
CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)	SET
CMR	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	SET
EKH	บริษัท เอกซ์การแพทย์ จำกัด (มหาชน)	SET
KDH	บริษัท ธนบุรี เมดิคัล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	SET
LPH	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน)	SET
M-CHAI	บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)	SET
NEW	บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	SET
NTV	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)	SET
PR9	บริษัท โรงพยาบาลพระรามเก้า จำกัด (มหาชน)	SET
PRINC	บริษัท พรินซ์เฟิล แคปิตอล จำกัด (มหาชน)	SET
RAM	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	SET
RJH	บริษัท โรงพยาบาลราชธานี จำกัด (มหาชน)	SET
RPH	บริษัท โรงพยาบาลราชพฤกษ์ จำกัด (มหาชน)	SET
SKR	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)	SET
SVH	บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)	SET
THG	บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	SET
VIBHA	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	SET
VIH	บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	SET
WPH	บริษัท โรงพยาบาลวิวัฒน์แพทย์ ตริ่ง จำกัด (มหาชน)	SET

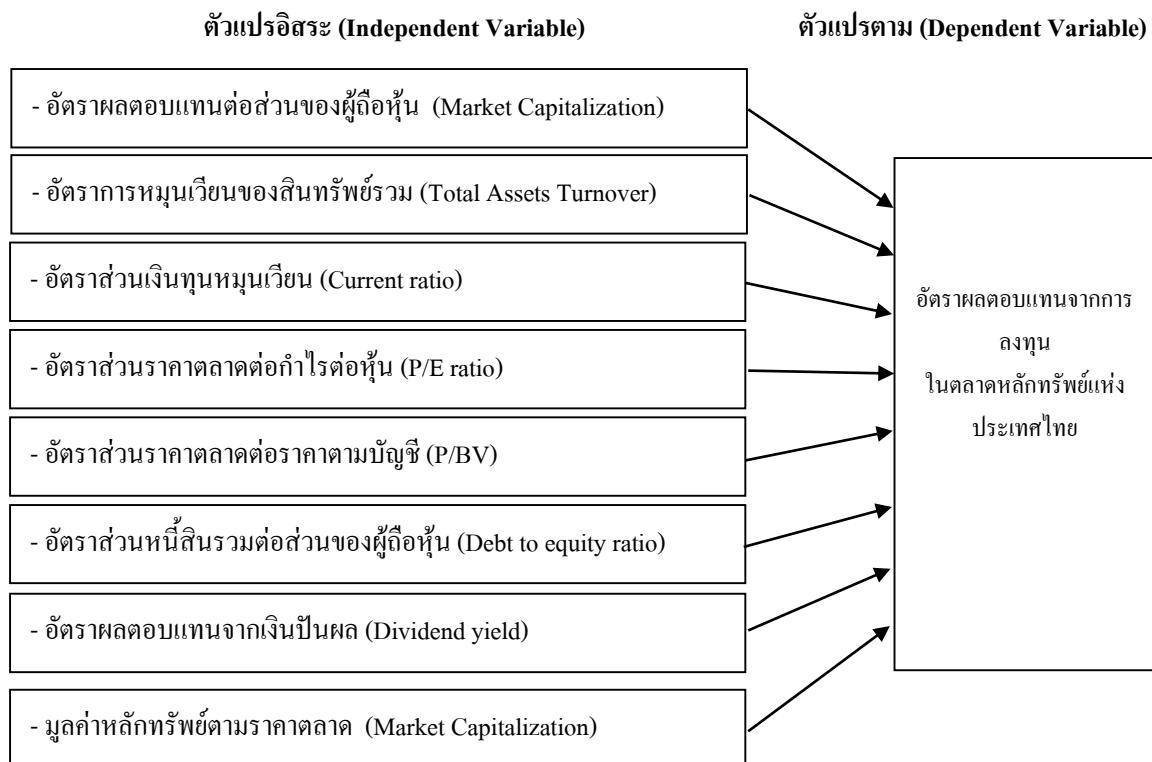


3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้คือเครื่องมือทางการเงิน ดังนี้

1. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน
2. ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัท

3.3 กรอบแนวคิด



การพิจารณาเลือกนำอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญทั้ง 7 อัตราส่วนนี้มากำหนดเป็นตัวแปรอิสระ เหตุผลเนื่องจากเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ได้รับความนิยมอย่างมาก โดยผู้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงผู้ลงทุนในหลักทรัพย์รายย่อยและผู้ลงทุนรายใหญ่ทั้งในประเทศและต่างประเทศ อีกทั้งเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ถูกกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทุกบริษัท ต้องเปิดเผยข้อมูลไว้ในรายงานผลประกอบการ งบการเงินรายไตรมาส รายปี ผ่านทางช่องทางที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้ ซึ่งผู้ลงทุนจะสามารถนำผลประกอบการ และอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญทั้ง 7 อัตราส่วนนี้มาวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ซึ่งหมายถึงขนาดของหลักทรัพย์นั้น ๆ อาจส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนในการลงทุน จึงนำมากำหนดเป็นตัวแปรอิสระของงานวิจัยครั้งนี้



3.4 สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1

H_1 : อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

H_0 : อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

สมมติฐานที่ 2

H_1 : อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

H_0 : อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

สมมติฐานที่ 3

H_1 : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

H_0 : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

สมมติฐานที่ 4

H_1 : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

H_0 : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

สมมติฐานที่ 5

H_1 : อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

H_0 : อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

สมมติฐานที่ 6

H_1 : อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

H_0 : อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

สมมติฐานที่ 7

H_1 : อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

H_0 : อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

สมมติฐานที่ 8

H_1 : มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

H_0 : มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

3.5 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์เป็นข้อมูลทุติยภูมิจากการศึกษาข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินประจำปี ของ พ.ศ. 2558 – 2562 ผ่านทางเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ www.setsmart.com และ www.set.or.th และข้อมูลจากรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนรวมทั้งเอกสารที่เกี่ยวข้อง



3.6 การวิเคราะห์ข้อมูล

1. รวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน ที่ประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ของบริษัทในกลุ่มธุรกิจการแพทย์

2. รวบรวมข้อมูลทางสถิติเกี่ยวกับหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ เช่น มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ราคาหลักทรัพย์ที่ประกาศเผยแพร่ต่อประชาชนและผู้ลงทุนรายย่อยผ่านทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. รวบรวมข้อมูลอัตราผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. วิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และมูลค่าของหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้การทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีสหสัมพันธ์ (Correlation)

5. วิเคราะห์ข้อมูลด้วยการทดสอบสมการถดถอย 2 วิธีคือ Fixed Effect Regression และ Random Effect Regression และทดสอบความเชื่อมั่นด้วย Hausman test เพื่อทดสอบ

$$\text{Return}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROE} + \beta_2 \text{TAT} + \beta_3 \text{CR} + \beta_4 \text{PE} + \beta_5 \text{P/BV} + \beta_6 \text{D/E} + \beta_7 \text{DY} + \beta_8 \text{SIZE} + e_i$$

i = ข้อมูลของแต่ละหลักทรัพย์

t = ข้อมูลในปี พ.ศ. 2558 – 2562

วิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทน

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง มูลค่าที่เพิ่มขึ้นของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์

$$\text{HPY}_t = \text{HPR}_t - 1$$

โดยที่

$$\text{HPY}_t = \text{อัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์ 1 งวด ในงวดเวลาที่ } t$$

$$\text{HPR}_t = \text{ผลตอบแทนในช่วงเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์ 1 งวด ในงวดเวลาที่ } t$$

4. ผลการวิจัย

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อการศึกษาหาความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงิน และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประจำปี 2558 – 2562



ตารางที่ 2 สรุปภาพรวมค่าสัมประสิทธิ์และค่านัยสำคัญ

	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่านัยสำคัญ	ผลลัพธ์
1. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-1.320	0.129	ไม่มีความสัมพันธ์
2. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT)	0.204	0.299	ไม่มีความสัมพันธ์
3. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	-0.029	0.218	ไม่มีความสัมพันธ์
4. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE)	-0.001	0.342	ไม่มีความสัมพันธ์
5. อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV)	-0.107	0.000	ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม
6. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	-0.188	0.119	ไม่มีความสัมพันธ์
7. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY)	7.735	0.046	มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน
8. มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (SIZE)	.014	0.106	ไม่มีความสัมพันธ์

พบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และสามารถนำมาใช้เป็นตัวแปรสมการพยากรณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดยเมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีมีจำนวนที่สูงขึ้น ผู้ลงทุนพิจารณาว่าหลักทรัพย์นั้นมีราคาสูงกว่าราคาที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น ๆ และทำให้โอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนต่ำลง เปรียบเสมือนได้ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีราคาแพงกว่ามูลค่าที่แท้จริง และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากผู้ลงทุนมองมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนเพิ่มสูงขึ้นในหลักทรัพย์นั้น ส่วนอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ในงานวิจัย ไม่มีความเกี่ยวข้องอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในการนำมาใช้ในแบบจำลองพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการแพทย์

4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์เชิงพรรณนาของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระที่ศึกษา

	ROE	TAT	CR	PE	P/BV	D/E	DIV	RETURN
Mean	.1065	.5690	1.6353	33.4239	3.7418	.4771	.0131	.01648
Std. Deviation	.2403	.3664	1.677	25.9211	2.4951	.3908	.0098	.2403
Minimum	-.053	0	0	0	0	0	0	-.5116
Maximum	.3004	1.5393	10.53	172.23	12.15	2.08	.0415	.9502



4.2 การทดสอบวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

จากการตรวจสอบข้อมูลเพื่อพิจารณาปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างกันของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยทำการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันของตัวแปรอิสระทั้งหมดแล้ว พบว่ามี 2 ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์เข้าใกล้ 1 ในการทดสอบครั้งนี้

ตารางที่ 4 ค่าสหสัมพันธ์ Correlation

		AR	ROE	TAT	CR	PE	P/BV	D/E	DY	SIZE
AR	Pearson	1	.001	.026	-.122	-.135	-.164	.057	.146	-.030
	Correlation									
	Sig.(2-tailed)		.993	.781	.193	.149	.080	.543	.119	.751
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115
ROE	Pearson	.001	1	.232*	.293**	.106	.759**	.157	.525**	.348**
	Correlation									
	Sig.(2-tailed)	.993		.013	.001	.261	.000	.094	.000	.000
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115
TAT	Pearson	.026	.232*	1	.308**	.174	.075	-.024	.375**	-.321**
	Correlation									
	Sig.(2-tailed)	.781	.013		.001	.063	.427	.802	.000	.000
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115
CR	Pearson	-.122	.293**	.308**	1	.347**	.156	-.329**	.176	-.041
	Correlation									
	Sig. (2-tailed)	.193	.001	.001		.000	.096	.000	.060	.663
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115
PE	Pearson	-.135	.106	.174	.347**	1	.196*	.132	.084	.049
	Correlation									
	Sig. (2-tailed)	.149	.261	.063	.000		.036	.160	.370	.602
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115
P/BV	Pearson	-.164	.759**	.075	.156	.196*	1	.236*	.249**	.409**
	Correlation									
	Sig. (2-tailed)	.080	.000	.427	.096	.036		.011	.007	.000
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115
D/E	Pearson	.057	.157	-.024	-	.132	.236*	1	.176	.176
	Correlation									
	Sig. (2-tailed)	.546	.094	.802	.000	.160	.011		.060	.061
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115
DY	Pearson	.146	.525**	.375**	.176	.084	.249**	.176	1	.015
	Correlation									
	Sig. (2-tailed)	.119	.000	.000	.060	.370	.007	.060		.877
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115
SIZE	Pearson	-.030	.348**	-	-.041	.049	.409**	.176	.015	1
	Correlation									
	Sig. (2-tailed)	.751	.000	.000	.663	.602	.000	.061	.877	
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115



จากข้อมูลที่ทำมาทำการวิจัยมีลักษณะเป็นชุดข้อมูลซึ่งมีลักษณะเป็นอนุกรมเวลา (Time-Series) จึงได้เลือกวิธีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ด้วยการทดสอบสมการถดถอยทั้ง 2 วิธีคือ Fixed Effect Regression และ Random Effect Regression และได้ทำการทดสอบความเชื่อมั่นด้วย Hausman Test โดยหากผลการทดสอบยอมรับสมมติฐานหลักควรทำการประมาณค่าแบบจำลองในรูปแบบ Random Effects และหากผลการทดสอบปฏิเสธสมมติฐานหลัก ควรทำการประมาณแบบจำลองในรูปแบบ Fixed Effect ทั้งนี้สรุปผลงานวิจัยครั้งนี้ ทำให้ตัดสินใจเลือกใช้แบบจำลอง Random Effects Regression เนื่องจาก Random Effect มีคุณสมบัติความแน่นอน Consistent โดยสามารถสรุปเป็นผลจากแบบจำลองได้ ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ Hausman Prob>chi2 เท่ากับ 0.000

4.3 ทดสอบสมการถดถอยแบบพานเนล (Panel Regression)

ตารางที่ 5 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระ โดยไม่นำตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาคำนวณรวม เนื่องจากมีความสัมพันธ์ต่อตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีสูง

Variable	Fixed Effect Regression		Random Effect Regression	
	Coefficient	P-Value	Coefficient	P-Value
Constant	.075	0.459	-.024	0.962
ROE	-	-	-	-
TAT	.204	0.299	-.461	0.522
CR	-.029	0.218	-.020	0.235
PE	-.001	0.342	-.001	0.186
PB	-.107	0.000	-0.30	0.007
DE	-.188	0.119	-.034	0.648
DY	7.735	0.046	4.070	0.114
SIZE	.014	0.106	.010	0.091
N		112		112
R-Square		0.328		.145
Hausman test				0.000

จากตารางพบค่าสัมประสิทธิ์ต่อการตัดสินใจ (R-Square) ด้วยวิธี Fixed Effect Regression มีค่าเท่ากับ 0.328 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด สามารถอธิบายผลของตัวแปรอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้ถึงร้อยละ 32.8 ที่เหลือร้อยละ 67.2 เป็นปัจจัยอื่นที่ไม่ได้นำมาทดสอบในงานวิจัยนี้

การคำนวณ โดยวิธี Random Effect Regression มีค่าเท่ากับ 0.145 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาด



ต่อราคาตามบัญชี อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด สามารถอธิบายผลของตัวแปรอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้ถึงร้อยละ 14.5 ที่เหลือร้อยละ 85.5 เป็นปัจจัยอื่นที่ไม่ได้นำมาทดสอบในงานวิจัยนี้

4.4 การทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ (Heteroskedasticity)

เนื่องจากพบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) และปัญหาความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ใช้วิธีการประมาณค่าด้วยวิธีกำลังน้อยที่สุดแบบทั่วไป (Generalized Least Squares : GLS)

ตารางที่ 6. การทดสอบ Heteroskedasticity

AR	Coef.	Std. Err.	Z	P>z
TAT	.247	.040	6.15	0.000
CR	.021	.008	2.59	0.010
PE	.001	.001	2.05	0.041
P/BV	.043	.007	6.59	0.000
D/E	.161	.066	2.45	0.014
DY	-12.098	1.307	-9.26	0.000
SIZE	-.0149	.002	-6.47	0.000
CONS	-.002	.016	-0.12	0.908

5. การอภิปรายผล

จากการศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และมูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ จำนวน 23 บริษัท ในระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี 2558 ถึง ปี 2562 สามารถนำมาอภิปรายได้ดังนี้

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) ซึ่งหมายถึงอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วิเคราะห์ว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบัน มีราคาถูกหรือแพงกว่ามูลค่าหลักทรัพย์ทางบัญชีเป็นเท่าเท่า เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ หรืออีกนัยหนึ่งคือเป็นอัตราส่วนที่ใช้พิจารณาว่าราคาหลักทรัพย์นั้นมีมูลค่าเกินจากมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทไปแล้วหรือไม่ซึ่งจากผลการวิจัยนี้ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ พ็ชรวารรณ แสงพิทักษ์ (2562) ได้ทำการศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ที่ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กันทางสถิติที่ระดับ 0.05 ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV)



อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) ซึ่งหมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาของหลักทรัพย์ ณ วันที่คำนวณ เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงว่า หากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน มีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น จากผลการวิจัยนี้พบว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งแตกต่างจากผลการวิจัยของ สังกวาล์ ดอนนาม (2560) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมการแพทย์ ภูมิศึกษา บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) RAM สรุปผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ RAM ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ซึ่งอาจเป็นเพราะจำนวนชุดข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์มีขนาดแตกต่างกัน โดยได้ทำการวิเคราะห์ หลักทรัพย์ในกลุ่มการแพทย์เพียง 1 หลักทรัพย์เท่านั้น

ส่วนอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

6. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษาในการวิจัยครั้งต่อไป ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะว่าสามารถนำตัวแปรซึ่งมีความสัมพันธ์กับกลุ่มธุรกิจการแพทย์ มาใช้ทดสอบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มเติม เช่น ดัชนีราคาผู้บริโภค การรักษาและบริการส่วนบุคคล จำนวนเตียงผู้ป่วย (ขนาดของโรงพยาบาล) อัตราสัดส่วนของจำนวนผู้ป่วยภายนอก (OPD) กับอัตราส่วนผู้ป่วยภายใน (IPD) อัตราส่วนของผู้ป่วยในประเทศ กับอัตราส่วนผู้ป่วยจากต่างประเทศ ซึ่งเป็นปัจจัยที่อาจเปลี่ยนแปลงไปในอนาคตตามสภาพเศรษฐกิจและสังคมที่มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ตามการพัฒนาของสังคมในปัจจุบัน และอาจเพิ่มจำนวนปีของชุดข้อมูลในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในวิจัยให้มากยิ่งขึ้น เช่น ข้อมูลช่วงระยะเวลา 10 ปี หรือ ข้อมูลช่วงระยะเวลา 15 ปี เพื่อเพิ่มจำนวนชุดของข้อมูลให้มีความแม่นยำมากยิ่งขึ้น และจะเกิดประโยชน์แก่ผู้ลงทุนหรือผู้สนใจใช้ข้อมูลเพื่อประกอบการพยากรณ์แนวโน้ม การวิเคราะห์และตัดสินใจการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในอนาคต

เอกสารอ้างอิง

กฤษฎา เสกตระกูล. (2556). การวิเคราะห์งบการเงิน. กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

คู่มือสูตรการคำนวณค่าสถิติและอัตราส่วนทางการเงิน. (2556). กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทฤษฎีตลาดทุน. (2548). กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

พัชรารธรรม แสงพิทักษ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ของ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยศรีปทุม

สังวาล์ ดอนนาม (2560). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมการแพทย์ ภูมิศึกษา บริษัท

โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) RAM. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

แหล่งข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน SETSMART. (2563). อัตราส่วนทางการเงิน [ระบบ ออนไลน์], แหล่งที่มา สืบค้น

เมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2563. จาก <https://www.setsmart.com>