

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์  
FACTORS AFFECTING TO STOCK PRICE OF THE LISTED COMPANIES ON  
THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND IN HEALTH CARE SERVICES SECTOR\*

วิทยา แก้วม่วง, อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Wittaya Kaewmuang, Apichat Pongsupatt

Kasetsart University, Thailand

E-mail: wittayakwm@gmail.com

\*\*\*\*\*

## บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้มีจำนวน 16 บริษัท รวบรวมข้อมูลด้วยวิธีทศนิยม โดยเก็บข้อมูลเป็นรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 – ปี พ.ศ. 2562 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 5 ปี โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยวิธี Fixed Effects Regression Model (FEM) เนื่องจากข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์เป็นข้อมูลแบบผสม (Panel Data) ซึ่งมี 8 ปัจจัยที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (TOURIST) อายุของบริษัท (AGE) ผลการประเมินการรายงานการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ขนาดของกิจการ (SIZE) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) กำไรต่อหุ้น (EPS) วงจรเงินสด (CASHCYCLE) และ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIVIDENDYIELD)

ผลจากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่ส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) แต่ปัจจัยที่ส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.10 ได้แก่ วงจรเงินสด (CASHCYCLE) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIVIDENDYIELD) ตามลำดับ โดยมีค่า R-Square เท่ากับ 0.935993

**ความสำคัญ :** ราคาหุ้น; หมวดธุรกิจการแพทย์; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## Abstract

The propose of this study was to explore factors affecting to stock price of the listed companies on the stock exchange of Thailand in health care services sector. Data was collected from 16 companies on a yearly basis from 2015 to 2019, total of 5 years. This study

\*ได้รับบทความ: 20 กันยายน 2565; แก้ไขบทความ: 5 มีนาคม 2566; ตอรับตีพิมพ์: 30 มิถุนายน 2566

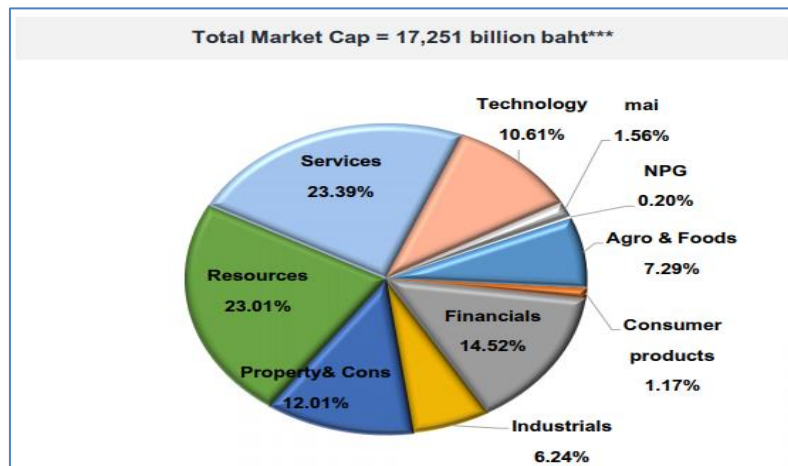
used fixed effects regression methods because the analyzed data were panel figures. Eight independent variables used in this study were Number of foreign tourist (TOURIST), the Company's age (AGE), Corporate Governance Report of Thailand Listed Companies (CGR), the Company's size, Debt to equity ratio (DE), Earning per share (EPS), Cash cycle (CASHCYCLE) and Dividend yield ratio (DIVIDENDYIELD)

The result of the study found that factors affecting in positive relationship to stock price of the listed companies on the stock exchange of Thailand in health care services sector with statistical significance level of 0.05 were Debt to equity ratio (DE) and Earning per share (EPS) but factors affecting in negative relationship to stock price of the listed companies on the stock exchange of Thailand in health care services sector with statistical significance level of 0.05 and 0.10 were Cash cycle (CASHCYCLE) and Dividend yield ratio (DIVIDENDYIELD), respectively with R-Square value of 0.935993

**Keywords:** Stock price; Health care service Sector; the Stock exchange of Thailand

## บทนำ

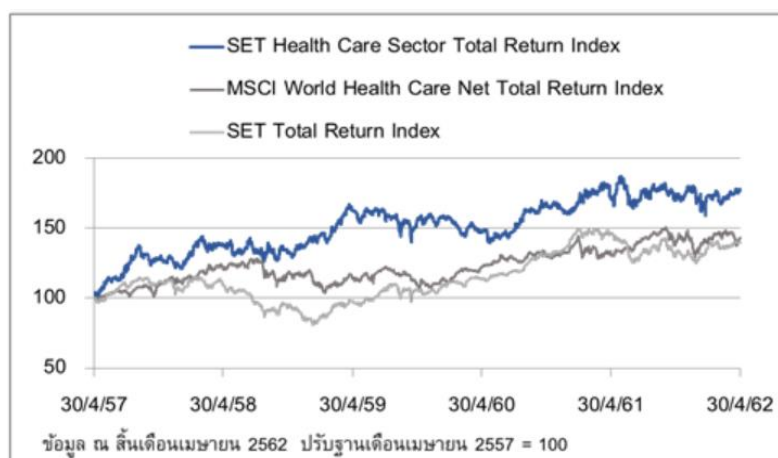
ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญแหล่งหนึ่งในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งมีต้นทุนการระดมทุนต่ำ เนื่องจากไม่มีดอกเบี้ยและหลักทรัพย์ค้ำประกัน นอกจากนี้ยังทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งเป็นทางเลือกสำหรับการลงทุนอีกหนึ่งช่องทางในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุน ทำให้นักลงทุนในตลาดทุนมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากส่วนต่างการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) และเงินปันผล (Dividend) จากรายงานภาวะตลาดหลักทรัพย์ไทยวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2564 ของตลาดหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์มูลค่าตามราคาตลาดในภาพรวมทั้งตลาดมีมูลค่า 17,251 พันล้านบาท โดยมีกลุ่มบริการ (Services) มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมากที่สุดคือร้อยละ 23.39



ภาพที่ 1 สัดส่วนของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม  
ที่มา: ระบบบริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564)

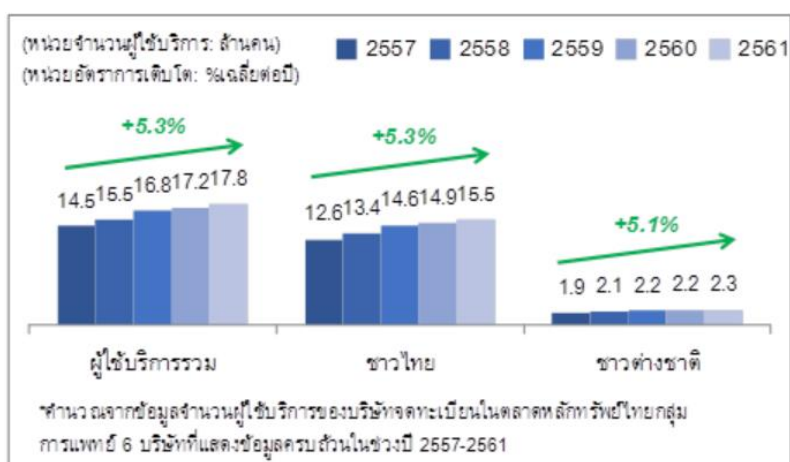
จากรายงานข้างต้นนี้ชี้ให้เห็นว่ากลุ่มบริการ (Services) เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจและเป็นที่นิยมของนักลงทุนที่จะสามารถสร้างผลตอบแทนได้ในอนาคต โดยเฉพาะอย่างยิ่งในหมวดธุรกิจการแพทย์ (Health Care Service)

ฝ่ายวิจัยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดเผยว่า การลงทุนหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการแพทย์นั้น นอกจากจะมีเป้าหมายเพื่อสร้างผลตอบแทนที่โดดเด่นแล้ว ผู้ลงทุนยังได้มีส่วนร่วมในการยกระดับการให้บริการทางด้านสุขภาพของประเทศไทยในฐานะที่เป็นประเทศเป้าหมายที่ได้รับความสนใจในด้านการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพในลำดับต้น ๆ ของโลก และยังมีผลตอบแทนจากการลงทุนโดดเด่นกว่ามาตรฐานอ้างอิง MSCI World Health Care Net Total Return Index



ภาพที่ 2 การเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มธุรกิจการแพทย์  
ที่มา: ฝ่ายวิจัยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2562)

นอกจากผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีแล้ว ธุรกิจการแพทย์ได้เร่งสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจโดยมุ่งเน้นไปในการดูแลสุขภาพของผู้สูงอายุ การป้องกันก่อนเจ็บป่วย การแพทย์เฉพาะทาง และนวัตกรรมทางการแพทย์ ประกอบกับโครงสร้างของประชากรไทยที่กำลังก้าวสู่สังคมผู้สูงอายุอย่างสมบูรณ์ ด้วยเหตุนี้ประชาชน ภาคธุรกิจ และภาครัฐต่างตระหนักถึงความสำคัญของสุขภาพมากขึ้น ส่งผลให้จำนวนผู้รับบริการด้านสุขภาพทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (2557 – 2561)



ภาพที่ 3 อัตราการเติบโตของจำนวนผู้ใช้บริการ

ที่มา: ฝ่ายวิจัยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2562)

จากข้อมูลของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างพบว่า จำนวนผู้ใช้บริการชาวไทยและชาวต่างชาติเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 5.3 และ ร้อยละ 5.1 ต่อปีตามลำดับ ซึ่งสะท้อนเป็นผลกำไรสุทธิของธุรกิจที่เติบโตเฉลี่ยร้อยละ 8.5 ต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (คำนวณจากบริษัทที่แสดงงบการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2557 – ปี พ.ศ. 2561)

การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของประชากรไทยดังกล่าว ประกอบกับที่ชาวต่างชาติที่มาใช้ชีวิตหลังเกษียณในประเทศไทยเพิ่มขึ้น เป็นปัจจัยบวกที่สำคัญต่อการเติบโตของธุรกิจการแพทย์ในอนาคต อย่างไรก็ตาม การยกระดับด้านการให้บริการของโรงพยาบาลรัฐที่สามารถเทียบเท่ากับการให้บริการของโรงพยาบาลเอกชน อาจเป็นอุปสรรคในการขยายฐานจำนวนผู้ใช้บริการในโรงพยาบาลเอกชน ดังนั้น การลงทุนของบริษัทที่อยู่ในธุรกิจการแพทย์จะเน้นไปที่การพัฒนาด้านเทคโนโลยี นวัตกรรม และการให้บริการที่ถูกระดับให้สามารถตอบสนองต่อความต้องการของผู้ใช้บริการที่หลากหลาย ซึ่งอาจจะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทได้อย่างเป็นนัย

อย่างไรก็ตามการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลตอบแทนที่ไม่เป็นที่คาดหวัง ไม่ว่าจะเป็นในกลุ่มอุตสาหกรรมหรือหมวดธุรกิจใด ๆ ก็ตาม ซึ่งนักลงทุนควรศึกษาข้อมูลสำหรับการตัดสินใจลงทุนโดยปกติแล้วการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ เช่น สภาพเศรษฐกิจ นโยบายจากภาครัฐ สถานะการเงินของธุรกิจ รวมถึงผลการดำเนินงานของธุรกิจ จึงเป็นจุดเริ่มต้นที่ผู้ศึกษาสนใจศึกษา

เรื่อง “ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
หมวดธุรกิจการแพทย์”

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
หมวดธุรกิจการแพทย์

## วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ และการวิจัยเชิงปริมาณเพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคา  
หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ โดยมีวิธีการ  
ดำเนินการวิจัย ดังนี้

### 1. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

1.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บรวบรวมข้อมูล  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์แบบรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.  
2558 – ปี พ.ศ. 2562 รวมเป็นระยะเวลา 5 ปี (ไม่รวมช่วงระยะเวลาที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อ  
โควิด-19) โดยมีแหล่งที่มาของข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย  
กรมพัฒนาธุรกิจการค้า และสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย โดยมีกลุ่มตัวอย่างและเครื่องมือ  
ที่ใช้ในการวิจัยดังนี้

#### 1.1.1 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างประกอบด้วย ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในหมวดธุรกิจการแพทย์  
จำนวน 16 บริษัท

#### 1.1.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

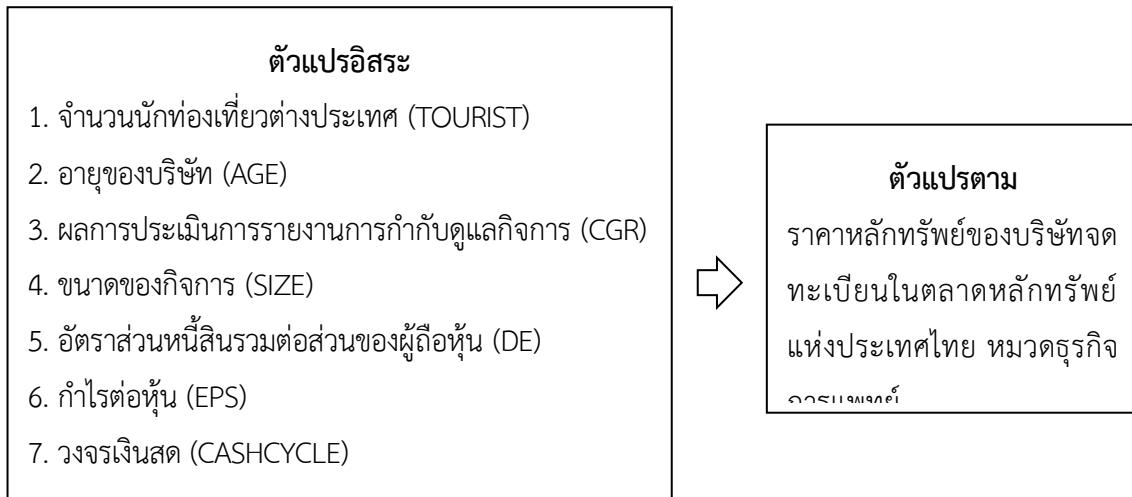
โปรแกรมสำเร็จรูป Microsoft Office Excel สำหรับการเก็บข้อมูล และโปรแกรม  
สำเร็จรูปทางสถิติ EViews สำหรับการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)  
ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS) และใช้การประมาณค่าแบบจำลองด้วยวิธี  
Panel Data Analysis เพื่ออธิบายถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรในสมการ โดยมีแบบจำลองดังนี้

$$\text{Stock Price}_{it} = f \{ \text{TOURIST}_{it}, \text{AGE}_{it}, \text{CGR}_{it}, \text{SIZE}_{it}, \text{DE}_{it}, \text{EPS}_{it}, \text{CASHCYCLE}_{it}, \\ \text{DIVIDENDYIELD}_{it} \}$$

จากความสัมพันธ์ดังกล่าว นำมาเขียนในรูปแบบสมการดังนี้

$$\text{Stock Price}_{it} = \beta_1 + \beta_2 \text{TOURIST}_{it} + \beta_3 \text{AGE}_{it} + \beta_4 \text{CGR}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} +$$

$$\beta_6 DE_{it} + \beta_7 EPS_{it} + \beta_8 CASHCYCLE_{it} + \beta_9 DIVIDEND-YIELD_{it} + \mu_{it}$$



ภาพที่ 4 กรอบแนวคิดในการวิจัย

#### สมมติฐานในการศึกษา

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (TOURIST) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ในทิศทางเดียวกัน

อายุของบริษัท (AGE) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ในทิศทางเดียวกัน

ผลการประเมินการรายงานการกำกับดูแลกิจการ (CGR) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ในทิศทางเดียวกัน

ขนาดของกิจการ (SIZE) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ในทิศทางเดียวกัน

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ในทิศทางตรงกันข้าม

กำไรต่อหุ้น (EPS) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ในทิศทางเดียวกัน

วงจรเงินสด (CASHCYCLE) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ในทิศทางตรงกันข้าม

อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIVIDENDYIELD) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ในทิศทางเดียวกัน

## 2. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ทั้งสถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงปริมาณเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ ที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ทั้ง 8 ปัจจัย ซึ่งสามารถทำการวิเคราะห์ข้อมูลได้ตามขั้นตอนดังนี้

2.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการวิเคราะห์ค่าสถิติเบื้องต้น ได้แก่ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum), ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum), ค่าเฉลี่ยเลขคณิตของข้อมูล (Mean) และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation)

2.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เป็นการสร้างแบบจำลองในรูปของสมการถดถอยเชิงซ้อนหลายตัวแปร (Multiple Regression Analysis) และทดสอบสมมติฐานทางสถิติ เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ว่ามีตัวแปรอิสระตัวใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามและประมาณค่าสัมประสิทธิ์ในแบบจำลอง โดยมีขั้นตอนในการศึกษาดังนี้

2.3.1 การทดสอบปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงเส้นอย่างสมบูรณ์ (Multicollinearity) โดยจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่ เพื่อที่จะศึกษาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงที่เป็นของตัวแปรอิสระ และนำมาตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ซึ่งปัญหาในการวิเคราะห์การถดถอยเกิดจากตัวแปรตามและตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงต่อกันในระดับที่มากเกินไปปกติ หรือเรียกว่าเกิดปัญหา Multicollinearity ถ้าหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) มีค่าต่ำกว่า -0.7 หรือสูงกว่า 0.7 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (กนกพร รัตนอำพล, 2564 อ้างถึง กิตติศักดิ์ เคลือบหิรัญ, 2559)

2.3.2 การวิเคราะห์ข้อมูลถดถอยแบบ Panel Data Regression วิเคราะห์ระหว่างข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross section data) กับข้อมูลอนุกรมเวลา (Time series data) ซึ่งข้อมูลดังกล่าวอาจมีตัวแปรอิสระที่ตัวกันได้ แต่เป็นข้อมูลที่บันทึกเรียงตามเวลาของแต่ละหน่วยที่ทำการสำรวจ และอาจเพิ่มในจำนวนที่เท่ากันหรือไม่เท่ากันในระหว่างหน่วยที่สำรวจก็ได้ ในการวิเคราะห์ Panel data สามารถทำได้ทั้งหมด 3 วิธีดังต่อไปนี้ (กนกพร รัตนอำพล, 2564 อ้างถึง มนตรี พิริยะกุล, 2556)

1) การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Pooled OLS Regression วิเคราะห์การถดถอย โดยที่ไม่สนใจว่าตัวแปรจะมีปัจจัยภายนอกเฉพาะตัวเข้ามามีผลกระทบในการวิเคราะห์หรือไม่ และไม่สนใจว่าการบันทึกข้อมูลตามเวลาจะมีความแตกต่างกันอย่างไร วิธีการคำนวณจะทำได้โดยการรวบรวมข้อมูลทั้งหมดและใช้วิธี Ordinary Least Square (OLS) มาวิเคราะห์ โดยที่เหมือนกับว่าข้อมูลมาจากหน่วยวิเคราะห์เดียวกัน

2) การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Fixed Effect Regression Model (FEM) วิเคราะห์ข้อมูลเมื่อตัวแปรภายนอกแปรผันกับเวลา และมีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยแบบจำลอง Fixed Effect Regression Model (FEM) มีการกำหนดข้อมูลที่ทำให้การสำรวจและไม่ได้วิเคราะห์ (ตัวแปร  $\alpha_i$ ) โดยตัวแปรที่แสดงผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้แต่ส่งผลต่อตัวแปรตาม (Unobserved Effects) เรียกได้ว่าเป็นลักษณะโดยเฉพาะของแต่ละตัวแปรตาม ทำให้การประมาณค่า (Estimator) นั้นมีความเหมาะสมและแม่นยำมากกว่า หากตัวแปร  $\alpha_i$  มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งหรือมากกว่าในสมการ ดังนั้นจึงทำให้แบบจำลอง Fixed Effect Regression มีความเหมาะสมมากที่สุด

3) การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Random Effect Regression Model (REM) วิเคราะห์ข้อมูลที่กำหนดให้  $\alpha_i$  มีความคลาดเคลื่อนด้านตัดขวางและถูกนำไปรวมอยู่กับค่าความคลาดเคลื่อนด้านอนุกรมเวลา  $\epsilon_{it}$  ที่ถูกกำหนดให้เป็นอิสระกับตัวแปรอิสระ ทำให้มี Composite error term ( $\nu_{it}$ ) เป็นความคลาดเคลื่อนใหม่ วิธีการวิเคราะห์ด้วยวิธีนี้จะมีความเหมาะสมเป็นอย่างมากก็ต่อเมื่อตัวแปรผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกต (Unobserved Effects) นั้นไม่ส่งผลกับตัวแปรอิสระใด ๆ ในทุกช่วงเวลา

2.3.3 การพิจารณาเลือกใช้การประมาณการถดถอยในการศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้วิธี Hausman Test เป็นแบบจำลองในการทดสอบวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อใช้เลือกระหว่าง Fixed Effect Regression Model (FEM) และ Random Effect Regression Model (REM) เป็นแบบจำลองในการทดสอบวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้นำมาสำรวจและไม่ได้นำมาวิเคราะห์ (ตัวแปร  $\alpha_i$ ) และสามารถอธิบายความสัมพันธ์และผลกระทบระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามได้อย่างไรในช่วงเวลาต่าง ๆ (Wooldridge, 2003) หากข้อมูลที่เกิดขึ้นมาสำรวจและไม่ได้นำมาวิเคราะห์นั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตัวใดตัวหนึ่งหรือมากกว่าในสมการ แบบจำลอง Fixed Effect Regression Model (FEM) จะมีความเหมาะสมมากกว่า เนื่องจากแบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM) จะมีลักษณะ Biased และ Inconsistent ในทางกลับกัน หากข้อมูลที่เกิดขึ้นมาสำรวจและไม่ได้นำมาวิเคราะห์นั้นไม่มีความสัมพันธ์กันในทุกช่วงเวลากับตัวแปรใด ๆ แบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM) จะมีความเหมาะสมมากกว่า เนื่องจาก มีลักษณะ Unbiased และ consistent โดยสามารถตั้งเป็นสมมติฐานได้ดังนี้ (กนกพร รัตนอำพล, 2564 อ้างถึง กิตติศักดิ์ เคลือบหิรัญ, 2559)

$H_0$ : Unobserved Effects ( $\alpha_i$ ) ไม่มีความสัมพันธ์กันกับตัวแปรอิสระ (RE)

$H_1$ : Unobserved Effects ( $\alpha_i$ ) มีความสัมพันธ์กันกับตัวแปรอิสระ (FE)

หากค่า P-value ที่ได้จากการทดสอบด้วยวิธี Hausman Test น้อยกว่าระดับนัยสำคัญจะสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก ( $H_0$ ) ได้ ซึ่งหมายความว่า Fixed Effect Regression Model (FEM) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอย่างมีนัยสำคัญ และการใช้ Fixed Effect Regression Model (FEM) จะให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ใช้ในการประมาณค่าที่มีประสิทธิภาพมากกว่าแบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM)



## ผลการวิจัย

ผลการศึกษาปัจจัยปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ พบว่า

### 1. การทดสอบสถิติเชิงพรรณนา

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 16 บริษัท จำนวนข้อมูลในการวิเคราะห์ทั้งสิ้น 80 ข้อมูล ผู้ศึกษาได้วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติพรรณนาของตัวแปรอิสระ 8 ตัว และตัวแปรตาม ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาของทุกตัวแปรประกอบด้วย รายละเอียดเชิงพรรณนาเป็นค่าทางสถิติ ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) มาวิเคราะห์ข้อมูลโดยมีรายละเอียด ดังนี้

**ตารางที่ 1** ผลสถิติเชิงพรรณนาที่ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ในช่วงปี พ.ศ. 2558 – ปี พ.ศ. 2562

| Variable             | Maximum    | Minimum   | Mean      | Std.<br>Deviation |
|----------------------|------------|-----------|-----------|-------------------|
| STOCK PRICE (บาท)    | 3,500.00   | 1.79      | 210.61    | 615.52            |
| TOURIST (พันคน)      | 39,916.25  | 29,923.18 | 35,227.84 | 3,662.70          |
| AGE (ปี)             | 52.31      | 22.10     | 36.28     | 7.65              |
| CGR (คะแนน)          | 5.00       | 0.00      | 2.50      | 1.62              |
| SIZE (ล้านบาท)       | 133,661.74 | 454.44    | 14,304.17 | 28,379.01         |
| DE (เท่า)            | 1.21       | 0.13      | 0.53      | 0.28              |
| EPS (บาท)            | 158.02     | -2.25     | 8.04      | 25.23             |
| CASHCYCLE (วัน)      | 73.19      | -31.44    | 4.21      | 21.73             |
| DIVIDENDYIELD (เท่า) | 4.33       | 0.00      | 1.58      | 0.91              |

จากตารางที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ จำนวน 16 บริษัท พบว่า

ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ (STOCK PRICE) มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 3,500 บาท เป็นของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2559 มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 1.79 บาท เป็นของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี

จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2562 มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 210.61 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 615.52 บาท

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (TOURIST) มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 39,916.25 พันคน ในปี พ.ศ. 2562 มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 29,923.18 พันคน ในปี พ.ศ. 2558 มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 35,227.84 พันคน และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 3,662.70 พันคน

อายุของบริษัท (AGE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 52.31 ปี เป็นของบริษัท บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน) มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 22.10 ปี เป็นของบริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 36.28 ปี และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 7.65 ปี

ผลการประเมินการรายงานการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 5 คะแนน เป็นของบริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2561 และ ปี พ.ศ. 2562 มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 0 คะแนน เป็นของบริษัท บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน) บริษัท ธนบุรี เมดิเคล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2560 บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2559 บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2558 และ บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2558 มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 2.50 คะแนน และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 1.62 คะแนน

ขนาดของกิจการ (SIZE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 133,661.74 ล้านบาท เป็นของ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2562 มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 454.44 ล้านบาท เป็นของบริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2559 มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 14,304.17 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 28,379.01 ล้านบาท

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 1.21 เท่า เป็นของบริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2559 มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 0.13 เท่า เป็นของบริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2561 มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.53 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 0.28 เท่า

กำไรต่อหุ้น (EPS) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 158.02 บาท เป็นของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ.

2561 มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -2.25 บาท เป็นของบริษัท ธนบุรี เมดิเคิล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2558 มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 8.04 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 25.23 บาท

วงจรเงินสด (CASHCYCLE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 73.19 วัน เป็นของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2558 มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -31.44 วัน เป็นของบริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2559 มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 4.21 วัน และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 21.73 วัน

อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIVIDENDYIELD) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับร้อยละ 4.33 เป็นของบริษัท สมิตเวช จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2558 มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับร้อยละ 0 เป็นของบริษัท ธนบุรี เมดิเคิล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2562 มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับร้อยละ 1.58 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 0.91

## 2. การทดสอบสถิติเชิงปริมาณ

### 2.1 การทดสอบปัญหาตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน (Multicollinearity)

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบปัญหาตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน (Multicollinearity)

|               | TOURIST | AGE     | CGR     | SIZE    | DE      | EPS     | CASHCYCLE | DIVIDEND YIELD |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|----------------|
| TOURIST       | 1.0000  |         |         |         |         |         |           |                |
| AGE           | 0.1852  | 1.0000  |         |         |         |         |           |                |
| CGR           | 0.2166  | 0.2501  | 1.0000  |         |         |         |           |                |
| SIZE          | 0.0592  | 0.3929  | 0.2008  | 1.0000  |         |         |           |                |
| DE            | -0.0019 | -0.0897 | 0.1389  | 0.2587  | 1.0000  |         |           |                |
| EPS           | -0.0158 | -0.1775 | -0.3943 | -0.0050 | -0.1424 | 1.0000  |           |                |
| CASHCYCLE     | 0.0280  | -0.0759 | -0.2993 | 0.2023  | 0.3077  | 0.2654  | 1.0000    |                |
| DIVIDENDYIELD | 0.3172  | 0.0164  | 0.2660  | -0.0839 | -0.1681 | -0.1789 | -0.0669   | 1.0000         |

ที่มา: คำนวณด้วยโปรแกรม Eviews

จากตารางที่ 2 การทดสอบปัญหาตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน (Multicollinearity) ผลการทดสอบพบว่า ไม่มีตัวแปรใดที่มีค่า Variance Inflation Factor (VIF) สูงกว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 แสดงว่าแบบจำลองไม่มีปัญหา Multicollinearity

2.2 การทดสอบ Correlated Random Effects – Hausman Test เพื่อทำการเลือกแบบจำลองที่มีความเหมาะสมมากที่สุดระหว่างแบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM) และ Fixed Effect Regression Model (FEM)

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบ Correlated Random Effects – Hausman Test

| Test cross-section random effects |                   |              |        |
|-----------------------------------|-------------------|--------------|--------|
| Test Summary                      | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
| Cross-section random              | 24.093794         | 8            | 0.0022 |

ที่มา: คำนวณด้วยโปรแกรม Eviews

หมายเหตุ: ค่า Probability Value มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

จากตารางที่ 3 แสดงให้เห็นถึงผลของการทดสอบด้วยวิธี Correlation Random Effects – Hausman Test ซึ่งพบว่า ตัวแปรผลกระทบภายนอกที่ไม่สามารถสังเกตได้ (Unobserved Effect) มีสหสัมพันธ์ หรือมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ หรือไม่ หากมีสหสัมพันธ์ หรือมีความสัมพันธ์กับตัวแปรใดตัวหนึ่งหรือมากกว่าในสมการ แบบจำลอง Fixed Effect Regression Model (FEM) จะมีความเหมาะสมมากกว่าในทางตรงกันข้าม หากตัวแปรดังกล่าวไม่มีสหสัมพันธ์ หรือไม่มีความสัมพันธ์ต่อกันหรือเรียกได้ว่าไม่มีความเกี่ยวข้องกันกับตัวแปรใด ๆ ในทุกช่วงเวลา ดังนั้นแบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM) จะมีความเหมาะสมมากกว่าโดยสมมติฐาน ดังนี้

H0: Unobserved Effects ( $\alpha_i$ ) ไม่มีความสัมพันธ์กันกับตัวแปรอิสระ (RE)

H1: Unobserved Effects ( $\alpha_i$ ) มีความสัมพันธ์กันกับตัวแปรอิสระ (FE)

ดังนั้น จากผลการทดสอบแบบจำลองวิธี Hausman Test ตามตารางที่ 7 พบว่าปฏิเสธสมมติฐานหลักที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ความเชื่อมั่น 0.05 คือ ควรทำการประมาณค่าจำลองในรูปแบบของ Fixed Effect Regression (FEM) จึงมีความเหมาะสมมากที่สุด

2.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อนหลายตัวแปร (Multiple Regression) โดยแบบจำลอง Fixed Effect Regression Model (FEM)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบจำลอง Fixed Effect Regression Model (FEM)

| Variable       | Fixed Effect Regression Model |            |             |          |
|----------------|-------------------------------|------------|-------------|----------|
|                | Coefficient                   | Std. Error | t-Statistic | Prob.    |
| TOURIST        | -263.6585                     | 1732.1100  | -0.1522     | 0.8796   |
| AGE            | 40.3587                       | 129.3833   | 0.3119      | 0.7563   |
| CGR            | -14.3848                      | 36.6688    | -0.3922     | 0.6963   |
| SIZE           | -180.6638                     | 231.6669   | -0.7798     | 0.4388   |
| DE             | 513.7322                      | 249.3237   | 2.0605      | 0.0440*  |
| EPS            | 15.7947                       | 1.9789     | 7.9816      | 0.0000*  |
| CASHCYCLE      | -6.9319                       | 2.2992     | -3.0149     | 0.0039*  |
| DIVIDENDYIELD  | -9569.1850                    | 5583.2640  | -1.7139     | 0.0921** |
| C              | 4117.4720                     | 13527.2000 | 0.3044      | 0.7620   |
| R-squared      | 0.935993                      |            |             |          |
| Adj. R-squared | 0.909705                      |            |             |          |
| Observations   | 80                            |            |             |          |

ที่มา: คำนวณด้วยโปรแกรม Eviews

\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 0.05

\*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 0.10

จากผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4 พบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2562 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) แต่ปัจจัยที่ส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.10 ได้แก่ วงจรเงินสด (CASHCYCLE) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIVIDENDYIELD) ตามลำดับ โดยมีค่า R-Square เท่ากับ 0.935993 ส่วนปัจจัยที่เหลือ ได้แก่ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (TOURIST) อายุของบริษัท (AGE) ผลการประเมินการรายงานการกำกับดูแลกิจการ (CGR) และขนาดของกิจการ (SIZE) เป็นปัจจัยที่ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์

## อภิปรายผล

จากการศึกษาในครั้งนี้ได้ศึกษาตัวแปรอิสระที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) กำไรต่อหุ้น (EPS) วงจรเงินสด (CASHCYCLE) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIVIDENDYIELD) สามารถอภิปรายผลการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

**อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)** มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ อาจเป็นไปได้ว่า หากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทอาจมีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนที่เป็นหนี้สินเพิ่มขึ้น เช่น การออกจำหน่ายตราสารหนี้ และการกู้เงินจากสถาบันการเงิน เป็นต้น สอดคล้องกับทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับ (Pecking Order Theory) เพื่อใช้ลงทุนขยายกิจการ และสามารถสร้างรายได้เพิ่มเติมมากยิ่งขึ้นในอนาคต ส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาค้นคว้าของ Fatmasari SUKESTI, Imam GHOZALI, Fuad FUAD, Abdul KHARIS ALMASYHARI and Nurcahyono NURCAHYONO (2021)

**กำไรต่อหุ้น (EPS)** มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 เป็นไปตามสมมติฐานการศึกษาที่พบว่า หากกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น บ่งบอกถึงการเติบโต และสร้างมูลค่าให้กับนักลงทุน ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อบริษัท ส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาค้นคว้าของ Mohammad AbdelMohsen Al-Afeef (2020), Tharinee Pongsupatt and Apichat Pongsupatt (2019) และ ศิวัช จันทรโชติ (2559)

**วงจรเงินสด (CASHCYCLE)** มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 เป็นไปตามสมมติฐานการศึกษาที่พบว่า หากวงจรเงินสดลง แสดงให้เห็นถึงการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ดี ทำให้ธุรกิจมีสภาพคล่อง สร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุน ส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาค้นคว้าของ นวพร นาสมยนต์ และ นงนภัส แก้วพลอย (2562)

**อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIVIDENDYIELD)** มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ อาจเป็นไปได้ว่า หากอัตราส่วน

เงินปันผลตอบแทนเพิ่มขึ้นนั้นหมายถึงจำนวนเงินปันผลจ่ายที่เพิ่มสูงขึ้น อาจจะไปกระทบต่อเงินทุนที่ใช้ในการขยายกิจการในอนาคตที่ลดลง ส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ปรับตัวลดลง ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาค้นคว้าของ Tharinee Pongsupatt and Apichat Pongsupatt (2019)

## สรุป

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ มีตัวแปรที่ทำการศึกษทั้งหมด 8 ตัวแปร ได้แก่ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (TOURIST) อายุของบริษัท (AGE) ผลการประเมินการรายงานการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ขนาดของกิจการ (SIZE) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) กำไรต่อหุ้น (EPS) วงจรเงินสด (CASHCYCLE) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIVIDENDYIELD) และมีตัวแปรตามคือ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย กรมพัฒนาธุรกิจการค้า สมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากนั้นได้นำข้อมูลมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยวิธี Fixed Effects Regression Model (FEM) เนื่องจากข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์เป็นข้อมูลแบบผสม (Panel Data) โดยใช้โปรแกรม Eviews

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบในทิศทางเดียวกันต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) แต่ปัจจัยที่ส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.10 ได้แก่ วงจรเงินสด (CASHCYCLE) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIVIDENDYIELD) ตามลำดับ โดยมีค่า R-Square เท่ากับ 0.935993

## ข้อเสนอแนะ

### 1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ สามารถนำผลการวิเคราะห์ครั้งนี้ไปใช้เป็นแนวทางในการดำเนินงานเพื่อสร้างมูลค่าของบริษัทให้เพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้ข้อค้นพบที่ได้จากการศึกษานี้ พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น วงจรเงินสด และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน จะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ กล่าวคือ หากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ

กำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น ก็จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์เพิ่มขึ้น แต่หากวงจรเงินสด และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนเพิ่มขึ้น ก็จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ลดลง ซึ่งทางบริษัทสามารถควบคุมวงจรเงินสดให้ลดลงได้โดยการควบคุมปริมาณสินค้าคงเหลือให้ลดลง บริหารการรับชำระหนี้ให้ไวขึ้น และการจ่ายชำระหนี้ให้นานขึ้น และสามารถควบคุมอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนให้ลดลงได้ โดยการควบคุมปริมาณการจ่ายเงินปันผลในแต่ละงวด เพราะอาจส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์เพิ่มขึ้น

1.2 นักลงทุนที่สนใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ อาจพิจารณาถึงปัจจัยประกอบการหาจังหวะเพื่อเข้าลงทุน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น วงจรเงินสด และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน เพื่อทำกำไรจากส่วนต่างของราคา หรือ หลีกเลี่ยงการเข้าลงทุน เมื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น มีแนวโน้มที่ลดลง และมีวงจรเงินสด และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากความกังวลของนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศจะทำให้เกิดแรงเทขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ และเข้าลงทุนอีกครั้งในช่วงที่อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น และวงจรเงินสด และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน มีแนวโน้มที่ลดลง

อย่างไรก็ตาม การนำปัจจัยดังกล่าวมาตัดสินการลงทุนก็มีความเสี่ยงเช่นกัน เนื่องจากในการศึกษาได้นำข้อมูลราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ย้อนหลังในอดีตมาทำการทดสอบ ซึ่งอาจไม่สะท้อนถึงสถานะที่แท้จริงของหลักทรัพย์ทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ จึงมีความจำเป็นที่จะต้องวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานอื่น ๆ ร่วมด้วย เช่น การวิเคราะห์เศรษฐกิจทั่วไป การวิเคราะห์อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ เป็นต้น

## 2. ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษาครั้งต่อไป ผู้ศึกษาสามารถศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ในช่วงเวลาของการศึกษาที่แตกต่างออกไปจากการศึกษาครั้งนี้ได้ เช่น ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ ในรวมกับช่วงเวลาที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 แล้ว ระหว่างปี พ.ศ. 2561 – ปี พ.ศ. 2565 เพราะว่าสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 เป็นสถานการณ์ที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ปกติ ซึ่งผลจากการศึกษาที่ได้ อาจจะมี ความเหมือนหรือแตกต่างจากการศึกษาครั้งนี้



## เอกสารอ้างอิง

- กนกพร รัตนอำพล. (2564). ปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ. บัณฑิตวิทยาลัย: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- นวพร นาสมนต์ และ นงนภัส แก้วพลอย. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและความสามารถในการทำกำไร ซึ่งมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธุรกิจพาณิชย์. การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยบัณฑิตศึกษาระดับชาติ ครั้งที่ 14 ปีการศึกษา 2562. บัณฑิตวิทยาลัย: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ฝ่ายวิจัยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). ลงทุนในธุรกิจการแพทย์: เพื่อผลตอบแทนที่โดดเด่น เพื่อส่งเสริมไทยสู่ศูนย์กลางบริการด้านสุขภาพของโลก. สืบค้นเมื่อ 14 มีนาคม 2565, จาก [https://classic.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile\\_1558065826708.pdf](https://classic.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1558065826708.pdf).
- ระบบบริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). SET's Current Market Situation. สืบค้นเมื่อ 14 มีนาคม 2565, จาก [https://classic.set.or.th/th/setresearch/setresearch\\_p1.html#current](https://classic.set.or.th/th/setresearch/setresearch_p1.html#current).
- ศิวัช จันทระโชติ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา : กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ. บัณฑิตวิทยาลัย: มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- Fatmasari SUKESTI, Imam GHOZALI, Fuad FUAD, Abdul KHARIS ALMASYHARI and Nurcahyono NURCAHYONO. (2021). Factors Affecting the Stock Price: The Role of Firm Performance, Journal of Asian Finance, Economics and Business, 8(2), 165-173.
- Mohammad AbdelMohsen Al-Afeef. (2020). Factors Affecting Market Capitalization: A Practical Study Ase 1987 – 2019, International Journal of Scientific & Technology Research, 9(3), 7049-7053.
- Tharinee Pongsupatt and Apichat Pongsupatt. (2019). Factors Affecting Stock Price: The Case of Thailand Stock Exchange SET 100 Index, IISES International Academic Conference. Vienna.