

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์

The Relationship between Financial Ratios and Stock Prices of The Listed Health Services Sector Companies on the Stock Exchange of Thailand

พลียา ชีระชัยศิริกุล^{1*} นพฤทธิ์ เนาวสัน² นลินดา รัตนวิจิตร² และ พรพิรุณ ทองอ่อน²

Luliya Teeratansirikool^{1*} Nopparit Nawason² Nalinda Rattanavijit² and Ponpirun Thong-oon²

วันที่รับบทความ : 18/08/2564

วันแก้ไขบทความ : 04/11/2564

วันตอบรับบทความ : 18/01/2565

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์ จำนวน 11 บริษัท ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน 8 อัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์รายไตรมาส ระยะเวลา 10 ปี (พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2563) ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์รวบรวมจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลสิ้นไตรมาส ระยะเวลา 10 ปี วิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 99% ซึ่งเป็นการยืนยันความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินเพื่อคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ในการตัดสินใจลงทุน

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน ราคาหลักทรัพย์ ธุรกิจการบริการทางการแพทย์
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

¹ อาจารย์ ดร. คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ วิทยาเขตสุราษฎร์ธานี

Lecturer, Faculty of Liberal Arts and Management Sciences, Prince of Songkla University Surat Thani campus

² นักศึกษาปริญญาโท หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ วิทยาเขตสุราษฎร์ธานี

Master Students, Master of Business Administration, Faculty of Liberal Arts and Management Sciences, Prince of Songkla University Surat Thani campus

*Corresponding Author e-mail: luliya.t@psu.ac.th

Abstract

The purpose of this research is to study the relationship between financial ratios and stock prices of the listed health services sector companies on the Stock Exchange of Thailand, totally 11 companies. Eight financial ratios and stock price of the listed companies was collected from database of the Stock Exchange of Thailand by quarterly of year 2011 to 2021. The data was analyzed by the statistical software in term of Pearson Correlation Coefficient. The result found that the positive correlation between the liquidity ratio, efficiency ratio, and profitability ratios and the stock prices, however leverage ratio has negatively correlated with the stock prices at 99 percent confidence level. It confirms the relationship between the financial ratio and the price of listed companies' securities on the Stock Exchange of Thailand. Therefore, investors should use financial ratio data to predict the price of securities in investment decisions.

Key word: Financial Ratios, Stock Prices, Health Services sector Firms, the Stock Exchange of Thailand

บทนำ

ตลาดทุนมีความสำคัญต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศเป็นอย่างมาก เป็นแหล่งเงินทุนสำคัญของกิจการ จากรายงานประจำปี 2563 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแสดงมูลค่าระดมทุนจากบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่ 237,541 ล้านบาท มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ IPO 555,299 ล้านบาท รองผู้จัดการ หัวหน้าสายงานผู้ออกหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) เปิดเผยว่า บริษัทจดทะเบียนมียอดขายรวม 6,075,960 ล้านบาท ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2564 เพิ่มขึ้น 18% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน มีกำไรจากการดำเนินงานหลัก 804,953 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 118.6% และมีกำไรสุทธิ 528,342 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 144.2% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่งผลให้เกิดการขยายตัวของเศรษฐกิจและการจ้างงาน (Iamyinpanich, 2020) นอกจากนี้ตลาดทุนยังเป็นแหล่งลงทุนขนาดใหญ่ของนักลงทุนทุกประเภท ทั้งนักลงทุนสถาบันและรายบุคคล โดยการลงทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange Thailand : SET) ซึ่งเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์เป็นปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนผลของความเชื่อมั่นในความสามารถในการดำเนินงานของกิจการนั้น (Buranakanokthanasan, 2019) และสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ ได้อย่างถูกต้องและเป็นตัวประมาณค่าที่ไม่เอนเอียงที่ดีที่สุดของมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ในตลาดการเงิน ตามสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis : EMH) ของ Eugene Fama แห่ง University of Chicago เมื่อปี 1995 นักลงทุนมักจะตัดสินใจลงทุนเมื่อราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง

(Intrinsic value) ด้วยความเชื่อที่ว่าในระยะยาวราคาหลักทรัพย์จะมุ่งเข้าหามูลค่าหลักทรัพย์ในที่สุด ดังนั้น ราคาหลักทรัพย์ที่ปรากฏการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับมูลค่าหลักทรัพย์ หากมูลค่าหลักทรัพย์สูงสามารถคาดการณ์ได้ว่าราคาหลักทรัพย์จะสูงด้วย

ข้อมูลสำคัญที่ใช้ในการประมาณการราคาหลักทรัพย์ คือ งบการเงิน ซึ่งสะท้อนความสามารถในการดำเนินงานที่ผ่านมาของกิจการ โดยเครื่องมือที่นิยมใช้ในการตีความงบการเงินและการเปรียบเทียบงบการเงิน คือ อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นข้อมูลสำคัญที่ช่วยพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นประโยชน์กับนักลงทุนในการตัดสินใจเลือกลงทุน (The Stock Exchange Thailand, 2015) การศึกษาที่ผ่านมาทั้งในประเทศและต่างประเทศ พบว่า อัตราส่วนทางการเงินทุกประเภทที่ศึกษามีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เช่น งานวิจัยของ Yingiran and Chareonkitthanalap (2019) Sukwatanasinit and Na-Nakorn (2019) เป็นต้น ในขณะที่งานวิจัยของ Wongsuksamerjai (2017) Herawati and Setiadi Putra (2018) Na-Ratchasima, Kitvuttishusilp, Sensit, Midsuntia, Jun- On, Phuensane and Chancharat (2018) และ Supaukson, Liwkhunupakarn, Kutipakdee and Munssetthawit (2019) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินบางประเภทเท่านั้นที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ และมีอัตราส่วนทางการเงินบางประเภทที่ไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ การศึกษาของ Sahananporn and Sukchareonsin (2020) พบว่าอัตราส่วนทางการเงินส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ร้อยละ 4 เท่านั้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีฐานะทางการเงินและมีแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ดีอาจไม่ใช่บริษัทที่นักลงทุนสนใจ โดยอาจจะขึ้นอยู่กับราคาหุ้นที่นักลงทุนจะเข้าไปลงทุนในแต่ละขณะว่ามีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อการลงทุนมากน้อยเพียงใด (Chutinanwarodom, 2021) ดังนั้น ถึงแม้ว่าจะมีทฤษฎีรองรับว่าข้อมูลสำคัญ เช่น อัตราส่วนทางการเงินส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ แต่จากงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า ยังไม่สามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้อาจขึ้นอยู่กับลักษณะของบริษัทที่ศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรม และวิธีการศึกษา

การศึกษาลักษณะนี้มุ่งเน้นกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับด้านการแพทย์ เนื่องจากเป็นธุรกิจที่อยู่ในความสนใจของนักลงทุน จะเห็นได้จากการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ณ สิ้นปี 2554 โดยเฉลี่ยที่ 25.54 บาท เพิ่มขึ้นเป็น 69.61 บาทในปี 2563 เพิ่มขึ้นร้อยละ 173 ในขณะที่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวมเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 41 จาก 1,025.32 จุดในปี 2554 เป็น 1,449.35 จุดในปี 2563 (The Stock exchange of Thailand, 2021) ทั้งนี้ เนื่องจากการขยายตัวของชนชั้นกลางที่ให้ความสำคัญกับสุขภาพและการรักษาพยาบาลในโรงพยาบาลแทนคลินิกเหมือนในอดีต การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุของประเทศไทย ข้อมูลจากแผนพัฒนาสุขภาพแห่งชาติ ฉบับที่ 12 พ.ศ. 2560-2564 รายงานอัตราค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพของผู้สูงอายุเพิ่มขึ้นจาก 6.3 หมื่นล้านบาท ในปี 2553 เป็น 22.8 หมื่นล้านบาทในปี 2562 และมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้นจากจำนวนผู้สูงอายุที่มากขึ้นใน

อนาคต อีกทั้งการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยมีนโยบายผลักดันให้ประเทศไทยเป็น Medical Tourism เพื่อดึงดูดนักท่องเที่ยวเชิงการแพทย์เข้ามาในประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง ทำให้ตลาดท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ขยายกลุ่มจากกลุ่มพรีเมียม ซึ่งเป็นกลุ่มหลักในอดีต เป็นกลุ่มระดับกลางที่นิยมเลือกโรงพยาบาลที่ค่ารักษาพยาบาลไม่แพงเกินไป รวมทั้งกลุ่มที่มาตรวจเช็คสุขภาพ ศัลยกรรมความงาม ทันตกรรม รวมถึงผ่าตัดกระดูกและหัวใจมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และสร้างรายได้ที่เป็นส่วนของค่ารักษาพยาบาลให้กับธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนไม่ต่ำกว่าปีละ 39,000 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 24 ของรายได้โรงพยาบาลเอกชนทั้งหมด และคาดว่าจำนวน Medical Tourism ในปี 2565 น่าจะอยู่ที่ประมาณ 130,000-180,000 ล้านคน โดยส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มคนไข้เดิมที่เข้ารับการรักษายาบาลหรือดูแลสุขภาพผ่านโรงพยาบาลเอกชนของไทยอยู่แล้ว ไม่ว่าจะเป็นตะวันออกกลาง เมียนมา จีน เป็นต้น แม้ว่าที่ผ่านมารัฐกิจโรงพยาบาลเอกชน โดยเฉพาะกลุ่มที่พึ่งพารายได้จากคนไข้ Medical Tourism ได้รับผลกระทบจากโควิด แต่ผลประกอบการก็ยังมีกำไรและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และคาดการณ์ว่ารายได้และกำไรของธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนหรือการให้บริการด้านการแพทย์จะกลับมาฟื้นตัวในปี 2564 จะมีรายได้ขยายตัวที่ร้อยละ 1-4 และมีกำไรสุทธิร้อยละ 15-20 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า (Kasikorn Research Center, 2020) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายงานผลประกอบการบริษัทในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ พบว่า ครึ่งปีแรกของปี 2564 มีกำไรจากการดำเนินงาน 9,900 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 7,462 ล้านบาทของครึ่งปีแรกในปี 2563 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 32.7 ในส่วนกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นร้อยละ 34.2 (ครึ่งปี 2563 เท่ากับ 6,157 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 8,264 ล้านบาทในครึ่งปีแรกของปี 2564) อีกทั้งจากการศึกษาข้อมูลงานวิจัย พบว่า มีงานวิจัยเพียงงานเดียวที่ศึกษาเกี่ยวกับธุรกิจการแพทย์ คือ งานของ Supaukson et al. (2019) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น ของกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลและบริการด้านสุขภาพ จึงเป็นที่มาของงานวิจัยในครั้งนี้ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ โดยผลการศึกษาในครั้งนี้เป็นประโยชน์ทั้งในทางทฤษฎีเป็นการสร้างองค์ความรู้ใหม่ในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ถึงแม้จะมีงานวิจัยที่ผ่านมามีขึ้น ความสัมพันธ์ดังกล่าว แต่เนื่องจากลักษณะความแตกต่างกันของลักษณะองค์กรที่ศึกษา จึงเป็นการพิสูจน์ยืนยันทฤษฎีดังกล่าว ซึ่งยังไม่พบการทำวิจัยในกลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ และในทางปฏิบัติ เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนที่สนใจลงทุนในหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ สามารถนำไปปรับใช้เพื่อช่วยสนับสนุนการตัดสินใจลงทุนได้

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์

สมมติฐานในการวิจัย

1. อัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์
2. อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์
3. อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์ทางลบกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์
4. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์

ทบทวนวรรณกรรม

สมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis: EFM) ของ Eugene Fama มหาวิทยาลัยชิคาโก ในปี 1995 เชื่อว่า ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา ตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพ คือ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ ได้อย่างถูกต้อง และเป็นสถานะที่ตลาดสามารถผนวกข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ เข้าไปกับราคาของหลักทรัพย์ทางการเงินได้อย่างรวดเร็วและถูกต้อง โดยที่การปรับเปลี่ยนระดับราคาของหลักทรัพย์ในแต่ละจุดเวลา ถือเป็นเครื่องสะท้อนข้อมูล ข่าวสารที่เป็นสาระสำคัญที่เกิดขึ้นในจุดเวลาดังกล่าว ความมีประสิทธิภาพของตลาด แบ่งออกได้เป็น 3 ระดับ คือ ความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ ระดับกลาง และระดับสูง จากการศึกษาที่ผ่านมาพบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง โดยราคาของหลักทรัพย์จะมีการปรับเปลี่ยนเพื่อตอบสนองต่อข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกาอย่างรวดเร็ว เหมาะสม และไม่มี ความล่าช้าอย่างเป็นระบบ (Wadhanapatee, Biaslowas & Phungsup, 2012) การประยุกต์แนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ได้ถูกนำมาใช้ทั้งการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) ที่เชื่อว่าการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มที่สามารถทำนายราคาในอนาคตได้ และการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ที่เชื่อว่าราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น ๆ ข้อมูลที่สำคัญที่ใช้ในการประเมินราคาหลักทรัพย์เพื่อการตัดสินใจลงทุน คือ ข้อมูล

ทางการเงินที่แสดงในรูปงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน (The Stock Exchange of Thailand, 2015)

งบการเงินและการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัท นอกจากจะเป็นเครื่องมือสำคัญที่ผู้บริหารกิจการใช้ในการตัดสินใจในการวางแผนและติดตามผลการดำเนินงานของกิจการแล้ว ยังเป็นข้อมูลสำคัญสำหรับนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในหุ้น นักลงทุนควรวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินควบคู่กับการพิจารณาดัชนีหุ้น เพราะการวิเคราะห์ข้อมูลจากรายงานทางการเงินในอดีตของบริษัทสามารถนำมาพยากรณ์ตัวเลขในอนาคตที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจได้ การวิเคราะห์ข้อมูลโดยวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratio) เป็นเครื่องมือหนึ่งที่ช่วยประเมินฐานะทางการเงิน ประสิทธิภาพการดำเนินงานและความสามารถทำกำไรของบริษัทได้ดีกว่าข้อมูลดิบที่เปิดเผยในงบการเงิน (Khumsup, 2011)

อัตราส่วนทางการเงิน (financial ratios) เป็นเครื่องมือพื้นฐานในการวิเคราะห์งบการเงิน โดยการนำรายการทางการเงินมาเปรียบเทียบในรูปอัตราส่วน เพื่อเปรียบเทียบข้อมูลของกิจการในช่วงเวลาที่แตกต่างกัน หรือเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินแบ่งออกได้เป็น 4 ประเภทตามวัตถุประสงค์ในการบริหาร (Supatarakul, 2011) ดังนี้

1. **อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)** เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของธุรกิจ และความสามารถจัดการสภาพคล่องเพียงพอในการดำเนินงาน เช่น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)
2. **อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Efficiency Ratios)** เป็นอัตราส่วนสะท้อนประสิทธิภาพในการบริหารกิจการในหลาย ๆ ด้าน เช่น อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Total Asset Turnover-TAT) แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้
3. **อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratios)** เป็นอัตราส่วนที่แสดงสัดส่วนเงินทุนของกิจการระหว่างหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น บอกถึงความสามารถในการชำระหนี้สินของกิจการ เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity- D/E)
4. **อัตราส่วนความสามารถทำกำไร (Profitability Ratios)** เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่อธิบายความสามารถในการทำกำไรของกิจการโดยเปรียบเทียบในหลายด้าน ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin : GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin : OPM) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return of Asset : ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return of Equity : ROE)

งานวิจัยที่ผ่านมาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์มีดังต่อไปนี้

Sahananporn and Sukchareonsin (2020) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน 4 กลุ่ม ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนความสามารถในการดำเนินงาน อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีตเป็นสำคัญโดยเฉลี่ยส่งผลร้อยละ 96 และอัตราส่วนทางการเงินส่งผลเพียงร้อยละ 4 เท่านั้น ซึ่งไม่สนับสนุนทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดทั้งในระดับต่ำ และระดับปานกลาง

Supauksorn et al. (2019) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาล และบริการด้านสุขภาพ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน(OPM) ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลและบริการด้านสุขภาพที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้น บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจ การแพทย์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับความเชื่อมั่น 99%

Yingniran and Charoenkitthanalap (2019) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดขนส่งและ โลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

Sukwatanasinit and Na-Nakorn (2019) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

Herawati and Setiadi Putra(2018) ศึกษาอิทธิพลของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานต่อราคาหุ้น กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อินโดนีเซีย จำนวน 11 บริษัท เก็บข้อมูลระหว่างปี 2555-2558 พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT) มีผลต่อราคาหุ้น ในขณะที่อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนราคาต่อกำไร ไม่มีผลต่อราคาหุ้น

Na-Ratchasima et al. (2018) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้า

อุปโภคบริโภค พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แต่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

Wongsuksamerjai (2017) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ส่วนอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 1 สรุปงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์

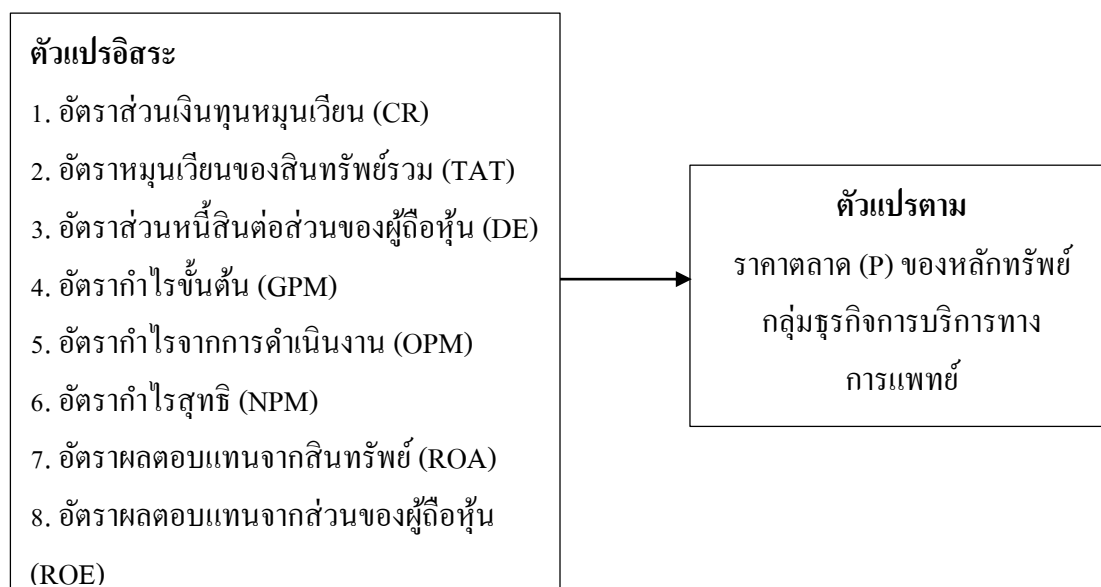
	Liquidity	Efficiency	Leverage	Profitability Ratios				
	Ratios	Ratios	Ratios					
	CR	TAT	DE	GPM	OPM	NPM	ROA	ROE
Sahananporn and Sukchareonsin(2020)	×	×	×	×	×	×	×	×
Supaukson et al. (2019)					×	×	×	×
Yingniran and Charoenkitthanalap (2019)								✓
Sukwatanasinit and Na-Nakorn (2019)		✓		✓				
Herawati and Setiadi Putra (2018)	✓	✓	×				✓	
Na-Ratchasima et al. (2018)	×	✓	✓					×
Wongsuksamerjai (2017)	✓	×	×				×	

✓ อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์หรือส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์

×

ที่มา: จากการทบทวนวรรณกรรม

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังแสดงในตารางที่ 1 พบความสัมพันธ์และไม่มี ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถสรุปผลในกรอบแนวคิด การวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน 4 ประเภทจาก 8 อัตราส่วน และราคาหลักทรัพย์ ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

ระเบียบวิธีการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ประชากรในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ข้อมูล วันที่ 31 เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 มีจำนวน 23 บริษัท กลุ่มตัวอย่างเลือกแบบไม่คำนึงถึงความ น่าจะเป็น สุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) โดยใช้ดุลพินิจของผู้วิจัย คือ เลือก เฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ครบถ้วนสมบูรณ์ มีจำนวน 11 บริษัท

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมข้อมูลอัตราส่วน ทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ ของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ รายไตรมาส ระยะเวลา 10 ปี รวม 440 ไตรมาส จากไตรมาสที่ 1 ของ ปี พ.ศ. 2554 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของ ปี พ.ศ. 2563 ข้อมูลราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Price : P) และ อัตราส่วนทางการเงิน ณ สิ้นไตรมาส โดย อัตราส่วนทางการเงินเลือกอัตราส่วนทางการเงิน 4 กลุ่มตามหลักการ (Supatarakul, 2011) และเลือก 8 อัตราส่วนจากการทบทวนวรรณกรรมงานวิจัยที่ผ่านมา ดังแสดงในตารางที่ 1 ประกอบด้วย

- 1) อัตราส่วนสภาพคล่องใช้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) เป็นตัวแทนอัตราส่วนสภาพคล่อง
- 2) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT) เป็นตัวแทนอัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์
- 3) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นตัวแทนอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้
- 4)

อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin : GPM) 5) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) 6) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) 7) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ 8) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวแทนอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล แบ่งเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ความถี่ (Frequency) ค่าร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient : r) ซึ่งเป็นค่าแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปร เครื่องหมายบวก(+) หรือ ลบ(-) แสดงทิศทางของความสัมพันธ์ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มีค่าระหว่าง +1 ถึง -1 ค่า +1 แสดงถึง ความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างสมบูรณ์ ค่า 0 แสดงถึงไม่มีความสัมพันธ์กัน ค่า -1 แสดงความสัมพันธ์ผกผันอย่างสมบูรณ์หรือในทิศทางตรงกันข้าม (Hair et al. 2010) ผลการทดสอบที่มีนัยสำคัญแปลว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กัน

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ แบ่งเกณฑ์การวัดระดับคะแนนของ Elifson, Richard and Audrey (1990) ซึ่งมีค่าระหว่าง +1 ถึง -1 แบ่งระดับคะแนนได้ดังนี้

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	ระดับความสัมพันธ์
+ / - 1	สูงมาก
+ / - 0.71 ถึง + / - 0.99	สูง
+ / - 0.31 ถึง + / - 0.70	ปานกลาง
+ / - 0.01 ถึง + / - 0.30	ต่ำ
0	ไม่มีความสัมพันธ์

ผลการศึกษา

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา พบว่า ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์ จำนวน 11 บริษัท มีอายุการดำเนินธุรกิจเฉลี่ย 41 ปี ทุนจดทะเบียนเฉลี่ย 885.87 ล้านบาท มูลค่าตลาดเฉลี่ย 50,092.10 ล้านบาท ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี(P/BV) 3.30 เท่า ราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น(P/E) 41 เท่า อัตรารายได้สุทธิเฉลี่ย 2.35% แสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของข้อมูลทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2563

Variable	Minimum	Maximum	Mean	S.D
อายุกิจการ (ปี)	27	51	41	6.600
ทุนจดทะเบียน (ลบ.)	100.00	2,493.75	885.87	781.205
มูลค่าตลาด(ลบ.)	600.00	330,553.64	50,092.10	97,044.975
P/BV	1.34	5.18	3.30	1.297
P/E	0.00	99.76	41.03	25.987
Dividend Yield (%)	0.00	4.25	2.35	1.391

ข้อมูลราคาหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงินโดยเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554-2563 พบว่า ราคาหลักทรัพย์ (P) ของกลุ่มตัวอย่างมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นโดยตลอด จนกระทั่งปี พ.ศ. 2562 และ พ.ศ. 2563 ที่ได้รับผลกระทบจากจากสิ้นปี พ.ศ. 2554 ที่ราคา 25.54 บาท เป็น 69.61 บาท ณ สิ้นปี พ.ศ. 2563 เพิ่มขึ้นร้อยละ 173 เมื่อเปรียบเทียบกับการเพิ่มขึ้นของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2554-2563 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มจาก 1,025.32 จุด ในปี พ.ศ. 2554 เป็น 1,449.35 จุดในปี พ.ศ. 2563 เพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 41 (The Stock exchange of Thailand, 2021) อัตราส่วนทางการเงินที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ในขณะที่อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง ดังแสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ราคาหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554-2563

Year	SET Index*	P	CR	TAT	DE	GPM	OPM	NPM	ROE	ROA
2554	1,025.32	25.54	1.34	0.19	0.52	24.92	15.97	10.69	3.96	2.77
2555	1,391.93	42.65	1.52	0.20	0.54	29.06	16.36	10.08	3.67	2.32
2556	1,298.71	45.01	1.44	0.20	0.62	28.91	19.39	7.25	2.87	1.57
2557	1,497.67	61.01	1.35	0.17	0.62	28.52	15.42	10.46	3.62	2.13
2558	1,288.02	70.13	1.22	0.18	0.62	30.59	17.23	9.69	3.31	1.96
2559	1,542.94	74.57	1.40	0.18	0.56	28.69	16.93	11.19	3.39	2.12

ตารางที่ 3 (ต่อ)

SET										
Year	Index*	P	CR	TAT	DE	GPM	OPM	NPM	ROE	ROA
2560	1,753.71	80.69	1.49	0.20	0.59	28.99	14.21	12.05	3.67	2.31
2561	1,563.88	82.66	1.77	0.18	0.55	27.85	17.14	9.27	2.87	1.87
2562	1,579.84	77.99	1.95	0.18	0.58	27.60	17.36	9.27	2.63	1.72
2563	1,449.35	69.61	1.91	0.15	0.62	28.39	17.53	8.90	2.44	1.62
Change(%)	41%	173%	43%	-20%	18%	14%	10%	-17%	-38%	-42%

* ที่มา : www.set.or.th

ตารางที่ 4 แสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ รายไตรมาส ปี พ.ศ. 2554-2563 พบว่าอัตราส่วนทางการเงิน 4 ประเภท 8 อัตราส่วนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ช่วงระยะเวลา 10 ปี (พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2563) รายไตรมาส รวม 440 ไตรมาส พบว่า ราคาหลักทรัพย์เฉลี่ย 61.70 บาท อัตราส่วนสภาพคล่องที่วัดจากอัตราส่วนเงินหมุนเวียน 1.50 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ มีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียนโดยเฉลี่ย 1.50 เท่า แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นกล่าวคือ มีอัตราส่วนเงินหมุนเวียนมากกว่า 1 อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่วัดจากอัตราส่วนเงินของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ย 0.18 เท่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์มีความสามารถในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้มีค่าเฉลี่ย 0.18 เท่า อธิบายได้ว่าสินทรัพย์ 100 บาทโดยเฉลี่ยสามารถสร้างรายได้ 18 บาท อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่มีค่าเฉลี่ย 0.59 เท่า ซึ่งแสดงโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ โดยเฉลี่ยใช้หนี้สินคิดเป็นร้อยละ 59 ของส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประเมินจาก 1) อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย 29.80% แสดงให้เห็น ต้นทุนการให้บริการเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ที่ประมาณ 70.2% ของรายได้ 2) อัตรากำไรจากการดำเนินงานเฉลี่ย 16.55% แสดงให้เห็น ต้นทุนการดำเนินงานเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ที่ประมาณ 83.45% ของรายได้ 3) อัตรากำไรสุทธิเฉลี่ย 9.89% แสดงให้เห็น ความสามารถในการทำกำไรสุทธิหรือความสามารถในการจัดการต้นทุนรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ที่ประมาณ 90.11 ของรายได้ 4) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย 3.31% แสดงให้เห็น

ความสามารถในการใช้สินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ที่ 3.31% หรือสินทรัพย์ 100 บาท ก่อให้เกิดกำไรสุทธิ 3.31 บาท 5) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น 2.04% แสดงให้เห็น ความสามารถในการใช้เงินทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อก่อให้เกิดกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ที่ 2.04% หรือผู้ถือหุ้นลงทุนในธุรกิจ 100 บาท ก่อให้เกิดกำไรสุทธิ 2.04 บาท ดังแสดงในตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ รายไตรมาส ปี พ.ศ. 2554-2563

Financial Ratios	Minimum	Maximum	Mean	S.D.
ราคาหลักทรัพย์	0.41	476.00	61.70	97.10
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	0.12	6.40	1.50	1.35
อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์				
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม	0.03	0.47	0.18	0.08
อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.10	1.50	0.59	0.34
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น	-3.82	46.05	29.28	7.36
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	-12.44	44.92	16.55	6.43
อัตรากำไรสุทธิ	-25.59	34.10	9.89	7.42
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	-8.50	15.34	3.31	2.57
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	-6.73	12.28	2.04	1.78

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient-r) พบว่า อัตราส่วนทางการเงิน 4 ประเภท ประกอบด้วย 8 อัตราส่วน มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ผลการทดสอบตามสมมติฐาน แสดงในตารางที่ 5 มีดังนี้

1. อัตราส่วนสภาพคล่อง โดยอัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99% ในระดับค่า ที่ค่า Person Correlation เท่ากับ 0.280

2. อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ โดยอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99% ในระดับปานกลาง ที่ค่า Person Correlation เท่ากับ 0.376

3. อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99% ในระดับปานกลาง ที่ค่า Person Correlation เท่ากับ -0.333

4. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99% ในระดับค่า ที่ค่า Person Correlation เท่ากับ 0.269, 0.159, 0.208, 0.276 ตามลำดับ

ตารางที่ 5 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์

อัตราส่วนทางการเงิน	Pearson Correlation	Sig. (2-tailed)	ระดับ ความสัมพันธ์
ราคาหลักทรัพย์	1.000**	0.000	-
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	0.280**	0.000	ต่ำ
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์	0.376**	0.000	ปานกลาง
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-0.333**	0.000	ปานกลาง
อัตรากำไรขั้นต้น	0.323**	0.000	ปานกลาง
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	0.269**	0.000	ต่ำ
อัตรากำไรสุทธิ	0.159**	0.000	ต่ำ
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	0.208**	0.000	ต่ำ
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	0.276**	0.000	ต่ำ

สรุปและการอภิปรายผล

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ พบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ในระดับต่ำถึงปานกลาง ที่ระดับความเชื่อมั่น 99% เป็นการยืนยันสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพของ Eugene Fama ที่เชื่อว่าราคาหลักทรัพย์สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง แสดงให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพ ที่ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินถูกสะท้อนในราคาหลักทรัพย์ ถึงแม้ระดับความสัมพันธ์จะอยู่ที่ระดับต่ำถึงปานกลาง สอดคล้องกับหลักการลงทุนของนักลงทุนทั่วไปที่เชื่อว่า ธุรกิจที่สามารถจัดการกับสภาพคล่องได้ดี มีความสามารถในการใช้สินทรัพย์ในการก่อให้เกิดรายได้ได้สูง มีความสามารถในการทำกำไรสูง และมีหนี้สินระดับต่ำ จะส่งผลให้หลักทรัพย์มีราคาสูงขึ้น ซึ่งเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจได้ว่าราคาหลักทรัพย์ในอนาคตจะสูงขึ้น ผลการศึกษานี้ถูกสนับสนุนและขัดแย้งกับงานวิจัยที่ผ่านมา เนื่องจากบริบทและช่วงเวลาการศึกษาแตกต่างกัน เช่น ศึกษาในกลุ่มขนส่ง สินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งมีความแตกต่างกันในสภาพแวดล้อมและลักษณะของธุรกิจ หรือแตกต่างกันในวิธีการศึกษา โดยสามารถอภิปรายผลการศึกษา ได้ดังนี้

อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ในระดับต่ำเป็นไปตามสมมติฐาน ทั้งนี้อัตราส่วนทุนหมุนเวียนบ่งบอกถึงสภาพคล่องหรือความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของธุรกิจ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่สูงบ่งบอกถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นที่ดีจะสะท้อนในราคาหุ้นที่สูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่ต่ำ ส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นหรืออาจมีปัญหาสภาพคล่องส่งผลต่อราคาหุ้นที่ลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Wongsuksamerjai (2017) ที่ทำวิจัยกับบริษัท ปตท จำกัด(มหาชน) และ Herawati and Setiadi Putra (2018) ถึงแม้ศึกษาอุตสาหกรรมที่ต่างกัน อย่างไรก็ตามผลการวิจัยขัดแย้งกับงานวิจัยของ Na-Ratchasima et al. (2018) ที่ทำวิจัยในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

อัตราส่วนความสามารถในการใช้สินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ในระดับปานกลาง เป็นไปตามสมมติฐาน เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินของสินทรัพย์สะท้อนความสามารถในการใช้สินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้ หากมีอัตราส่วนหนี้สินในระดับสูงแสดงว่าบริษัทสามารถใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ได้สูง ซึ่งจะสะท้อนในราคาหุ้นที่สูงขึ้นด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ Na-Ratchasima et al. (2018) Herawati and Setiadi Putra (2018) และ Sukwatanasinit and Na-Nakorn (2019) ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Wongsuksamerjai (2017)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์ ในระดับปานกลาง เป็นไปตามสมมติฐานเนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสะท้อนจำนวนหนี้สินเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น บอกถึงความเสี่ยงในการชำระหนี้และการชำระดอกเบี้ยของบริษัท หากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง บริษัทมีภาระต้องชำระดอกเบี้ยจำนวนมากขึ้น ส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัท และอาจมีความเสี่ยงในการชำระหนี้ในอนาคต ซึ่งส่งผลต่อมุมมองของนักลงทุนที่มองว่าการมีภาระชำระหนี้ในจำนวนที่มากจากสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะส่งผลต่อกำไรของธุรกิจและความเชื่อมั่นในการชำระหนี้ในอนาคต ซึ่งเป็นภาพลบต่อราคาหุ้น ดังนั้นความสัมพันธ์จึงเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Na-Ratchasima et al. (2018) ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Wongsuksamerjai (2017) Herawati and Setiadi Putra (2018)

อัตราความสามารถในการทำกำไร ประเมินจาก อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์ ในระดับต่ำถึงปานกลาง เป็นไปตามสมมติฐาน เนื่องจากอัตราความสามารถในการทำกำไรสะท้อนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเมื่อเทียบกับรายได้ สินทรัพย์ และส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะบอกความสามารถในการบริหารงานและการจัดการต้นทุนได้มีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ยังสะท้อนไปถึงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลคืนให้กับผู้ถือหุ้นและ โอกาสเติบโตในอนาคตของบริษัท จึงส่งผลต่อราคาหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sukwatanasinit and Na-Nakorn (2019) Herawati and Setiadi Putra (2018) และ Yingiran and Chareonkitthanalap (2019) ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Supauksorn et al. (2019) Na-Ratchasima et al. (2018) และ Wongsuksamerjai (2017)

จากผลการศึกษาพบว่าเป็นไปตามสมมติฐาน มีความสอดคล้องและขัดแย้งกับงานวิจัยที่ผ่านมา ทั้งนี้เนื่องจากปัจจัยหลายประการ เช่น ประเทศที่ศึกษา การศึกษาในประเทศไทยและต่างประเทศที่มีบริบทที่ต่างกัน ประเภทอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน ระยะเวลาที่ศึกษา บางช่วงเวลาที่ศึกษาอาจอยู่ในช่วงภาวะเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน การดำเนินงานของธุรกิจจึงแตกต่างกัน ดังนั้นการเลือกใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินเพื่อการตัดสินใจควรพิจารณาให้รอบคอบ

ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาพบว่า บริษัทในกลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์ยังมีความน่าสนใจในการลงทุน จากอัตรการเติบโตของราคาที่สูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บอกถึงความสามารถในการเติบโตในอนาคตจากความต้องการของลูกค้าเป้าหมาย ข้อมูลในการ

ตัดสินใจลงทุนที่สำคัญ คือ งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งจากผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ โดยอัตราความสามารถในการใช้สินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในระดับปานกลางและมีความสัมพันธ์สูง 3 ลำดับแรก ดังนั้นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์ควรให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์เพื่อให้เกิดรายได้ พิจารณาสินทรัพย์แต่ละรายการที่สามารถก่อให้เกิดรายได้และใช้สินทรัพย์นั้นให้มีประสิทธิภาพเต็มที่ รวมทั้งการคำนึงถึงการก่อหนี้สิน ควรพิจารณาสัดส่วนระหว่างหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นให้เหมาะสม เพราะการก่อหนี้สินในปริมาณที่มากส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ รวมทั้งการบริหารต้นทุนขายให้มีประสิทธิภาพเพื่อให้มีกำไรขั้นต้นที่สูง นอกจากนี้ บริษัทควรให้ความสำคัญกับข้อมูลที่แสดงในรายงานงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินเนื่องจากมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น อย่างไรก็ตามในการลงทุนควรพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ เพิ่มเติม เช่น ปัจจัยภายนอก สภาพเศรษฐกิจ ปัจจัยภายใน นโยบายการบริหารงานของแต่ละบริษัทด้วย

ผู้วิจัยจึงมีข้อเสนอแนะสำหรับผู้ที่จะทำวิจัยในครั้งต่อไป ดังนี้

1. ศึกษาในกลุ่มธุรกิจที่แตกต่างกันหรือในช่วงเวลาที่แตกต่างกันเพื่อเปรียบเทียบผลการศึกษา
2. อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการศึกษาอาจพิจารณาเลือกอัตราส่วนทางการเงินที่ครอบคลุมมากกว่าการศึกษารั้งนี้
3. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ในวิธีการอื่นที่มีความซับซ้อนมากกว่าการใช้ Pearson Coefficient Correlation

เอกสารอ้างอิง

- Buranakanokthanasan, W. (2019). *KUN executives gradually collect 23.99 million shares to build confidence*. After the stock price dropped. Retrieved: December 19, 2020, from <https://www.thunhoon.com/article/216399> (In Thai)
- Chutinanwarodom, W. (2021). *Valuation Technique (1)*. Retrieved, May 10, 2021, from https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1429790123933.pdf
- Elifson, K. W., Richard, P., & Audrey H. (1990). *Fundamentals of Social Statistics Runyon*. (2nd ed) New York: Mc-Grawhill.
- Hair, J. F., Black W.C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis*. (7th ed.) NJ: Pearson.

- Iamyingpanich, J. (2020). *Thailand Capital Market Development Fund knocked 200 million baht budget to support business sector, capital market, employment - raise personnel level*. Retrieved: December 19, 2020, from <https://www.efinancethai.com/LastestNews/LatestNewsMain.aspx?release=y&ref=M&id=L3phUFhES3RVZ0U9> (In Thai)
- Kasikorn Research Center. (2020). *Private hospitals in the year '64, although revenue has recovered. But it is still a challenging and more competitive year* (Current Issue No. 3167). Retrieved: December 19, 2020, from <https://kasikornresearch.com/th/analysis/k-econ/business/Pages/z3167-Hospital.aspx> (In Thai)
- Khumsup, P. (2011). *Financial Analysis: Concept and Applications*. (12th ed.). Bangkok: Thammasat University Publishing.
- Na-Ratchasima, W., Kitvuttishusilp, N., Sensit, Ch., Midsuntia, P., Jun-On, O., Phuensane, P., & Chancharat, N. (2018). Relationship Between Financial Ratios and Stock Prices for Customer Products Industry Firms in The Stock Exchange of Thailand. *KKBS Journal of Business Administration and Accountancy*, 2(2), 52-64. (In Thai)
- Sahananporn, J., & Sukchareonsin, S. (2020). The Relationship between Financial Ratios and Stock Prices: A Panel VAR Approach. *WMS Journal of Management Walailak University*. 9(4): 15-28.
- Sukwatanasinit, K., & Na-Nakorn, S. (2019). The Relationship of Financial Ratios and Stock Prices of the Companies for The Real Estate and Construction Business Listed in The Stock Exchange of Thailand. *Mahachula Academic Journal*, 6(2), 263-279. (In Thai)
- Supatarakul, S. (2011) *Information for Business Communication and Decisions* (1st ed.). Bangkok: Imagineering.
- Supaukson, Ch., Liwkhunupakarn, N., Kutipakdee, T., & Munssethawit, S. (2019). The Relationship between Profitability and Rate of Return in Capital Gain Yield of Hospital Business and Health Services listed in the Stock Exchange of Thailand. *Al-Hikman Journal*, 9(17), 29-42. (In Thai)
- The Stock Exchange of Thailand. (2015). *Fundamental Analysis*. Retrieved: April 10, 2021, from https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content04.pdf (In Thai)
- The Stock Exchange of Thailand. (2021). *Market Statistics*. Retrieved: October 10, 2021, from The Stock Exchange of Thailand - Market Data - Market Statistics. (In Thai)

- Wadhanapatee, S., Biaslowas, P., & Phungsup, W. (2012) Tests of Market Efficiency in the Stock Exchange of Thailand in the perspective of US Monetary Policy Announcements. *Suddhiparitat*, 26(79), 109-130.
- Wongsuksamerjai, J. (2017). *The relationship between management factors and the financial ratios to the stock prices of PTT Public Company Limited*. Master of Business Administration. Bangkok University. (In Thai)
- Yingniran, Ch., & Charoenkitthanalap, S. (2019). Relationship of Financial Ratio to Stock Price Change of the Service Industrial Companies in Transportation and Logistics Sectors which are. *The Journal of Social Communication Innovation*, 7(2), 84-93. (In Thai)

