

อิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มการแพทย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Influence of Financial Performance on Stock Prices of Health Care Services Companies
Listed on The Stock Exchange of Thailand

ณิชกานต์ โพธิกัณหะ¹และเกษม สวัสดิ์²

Nitchakan Potikunha¹ and Kasem Swasdee²

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินและค่าเฉลี่ยราคาหุ้นจำแนกรายบริษัท 2) วิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) จาก ก.ล.ต. และข้อมูลราคาหุ้นจากเว็บไซต์ finnomena.com ณ วันปิดตลาดซื้อขายวันสุดท้ายของปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2567 จำนวนทั้งสิ้น 16 บริษัท ใช้สถิติค่าเฉลี่ยเลขคณิต ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่า 1) บริษัท EKH มี CR เฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 4.571 เท่า (S.D. = 1.744) D/E เฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.143 เท่า (S.D. = 0.361), บริษัท VIBHA มี CR เฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.382 เท่า (S.D. = 0.051), EPS เฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.068 บาท (S.D. = 0.030), มีค่าเฉลี่ยราคาหุ้นต่ำสุดเท่ากับ 2.076 บาท (S.D. = 0.457) บริษัท NEW มี D/E เฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 3.633 เท่า (S.D. = 0.800) บริษัท CHG มี ROE เฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 25.870 % (S.D. = 19.318) ROA เฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 17.826 % (S.D. = 13.531) BVPS เฉลี่ยต่ำสุด เท่ากับ 0.454 บาท (S.D. = 0.173), บริษัท PRINC มี ROE เฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ -1.866 % (S.D. = 3.643), ROA เฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ (0.992 %) (S.D. = 2.168), บริษัท BH มี EPS มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 5.444 บาท (S.D. = 2.791) มีค่าเฉลี่ยราคาหุ้นสูงสุดเท่ากับ 168.823 บาท (S.D. = 36.800) บริษัท RAM มี NPM เฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 25.021 % (S.D. = 13.442) BVPS เฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ 316.214 บาท (S.D. = 440.506) บริษัท LPH มี DIY เฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 3.300 % (S.D. = 1.094) บริษัท PRINC มี NPM เฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ -6.980 % (S.D. = 9.305), DIY เฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.000 % (S.D. = 0.000), 2) ผลประกอบการทางการเงินทั้ง 6 อัตราส่วน มีอิทธิพลกับราคาหุ้นอยู่ในระดับค่อนข้างสูง ($R = 0.607$) และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ร้อยละ 34.1 (Adjusted $R^2 = 0.341$) EPS และ BVPS มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในทิศทางบวก ขณะที่ D/E และ DIY มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในทิศทางลบ ส่วน CR และ NPM ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 ข้อเสนอแนะวิจัยครั้งนี้ นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับ D/E EPS DIY และ BVPS ในการประเมินความเหมาะสมผลของราคาหุ้น เนื่องจากมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นกลุ่มการแพทย์อย่างมีนัยสำคัญ ข้อเสนอแนะวิจัยครั้งต่อไป ควรขยายช่วงเวลาเก็บข้อมูลและเพิ่มควรเพิ่มอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆเพื่อให้ครอบคลุมมากขึ้น

คำสำคัญ: ผลประกอบการทางการเงิน ราคาหุ้น บริษัทกลุ่มการแพทย์

¹ นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต 6714060017@rumail.ru.ac.th, nitchakanptkh@gmail.com

² อาจารย์ประจำหลักสูตรโครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง

ABSTRACT

In this research investigation, the researcher examines 1) the mean of the financial and stock prices ratio classified by company, and 2) analyze The Influence of Financial Performance on Stock Prices of Health Care Services Companies Lists on The Stock Exchange of Thailand (SET). This was a quantitative research study. Financial ratio data were collected from the Annual Registration Statements (Form 56-1) submitted to the Securities and Exchange Commission (SEC), and stock price data were obtained from the website finnomena.com at the closing price on the last trading day of each year, covering the period from 2016 to 2024, with a total of sixteen companies. Data were analyzed using the statistics of the mean and standard deviation. The technique of Multiple regression analysis was also employed. Findings were as follows. The results showed that: 1) Financial ratios varied across companies. For example, EKH had the highest average CR at 4.571 times (S.D. = 1.744), while it had the lowest average D/E at 0.143 times (S.D. = 0.361). VIBHA had the lowest average CR at 0.382 times (S.D. = 0.051), the lowest average EPS at 0.068 Baht (S.D. = 0.030), and the minimum average stock price of 2.076 Baht (S.D. = 0.457). NEW had the highest average D/E at 3.633 times (S.D. = 0.800). CHG had the highest average ROE at 25.870% (S.D. = 19.318), the highest average ROA at 17.826 % (S.D. = 13.531), and the lowest average BVPS at 0.454 Baht (S.D. = 0.173). PRINC had the lowest average ROE at -1.866 % (S.D. = 3.643) and the lowest average ROA at -0.992 % (S.D. = 2.168). BH had the highest average EPS at 5.444 Baht (S.D. = 2.791) and the highest average stock price of 168.823 Baht (S.D. = 36.800). RAM had the highest average NPM at 25.021 % (S.D. = 13.442) and the highest average BVPS at 316.214 Baht (S.D. = 440.506). LPH had the highest average DIY at 3.300 % (S.D. = 1.094). PRINC had the lowest average NPM at -6.980 % (S.D. = 9.305) and the lowest average DIY at 0.000 % (S.D. = 0.000). 2) All six financial performance ratios exert a significantly high influence on stock prices ($R = 0.607$) and it could explain 34.10% of the changes in stock prices (Adjusted $R^2 = 0.341$). EPS and BVPS positive influence on stock prices, while D/E and DIY negative influence on stock prices, CR and NPM were not found to have a statistically significant influence on stock prices at the 0.05 significance level. Recommendations: Investors should prioritize D/E, EPS, DIY, and BVPS when evaluating the reasonableness of stock prices, as these variables significantly influence price movements within the medical services sector. For future research, it is recommended to extend the data collection period and incorporate additional financial ratios to provide a more comprehensive analysis.

Keywords: Financial Performance, Stock Price, Health Care Services Companies

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การดำเนินธุรกิจในยุคปัจจุบันมีเป้าหมายเชิงกลยุทธ์สูงสุดคือ การเพิ่มพูนความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นให้สูงที่สุด (Maximizing Shareholder Wealth) ตามหลักการจัดการทางการเงินของ Brigham and Houston (2009) ที่ระบุว่า มูลค่าของกิจการไม่ได้สะท้อนเพียงผลกำไรทางบัญชีในระยะสั้น แต่จะถูกแสดงออกผ่าน ราคาตลาดของหุ้นสามัญ ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่รวมการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงาน ความเสี่ยง และความคาดหวังต่อกระแสเงินสดในอนาคตที่นักลงทุนมีต่อกิจการไว้ด้วยกัน ดังนั้นการตัดสินใจทางการเงินใดๆ จึงต้องมุ่งเน้นที่การสร้างมูลค่าเพิ่มเพื่อให้ราคาหลักทรัพย์สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการเป็นสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยในระดับสากลที่เป็นรากฐานสำคัญอย่าง Ball and Brown (1968) ซึ่งได้พิสูจน์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวเลขทางบัญชีและราคาหุ้น โดยพบว่าการประกาศผลกำไรสุทธิที่มีความแตกต่างจากความคาดหวังของตลาด ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

แนวคิดเรื่องการวิเคราะห์ผลประกอบการทางการเงินโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินซึ่ง Williams, Haka, Bettner, and Carcello (2009) กล่าวว่า คือการเปลี่ยนตัวเลขในงบการเงินให้กลายเป็นข้อมูลเพื่อการตัดสินใจ โดยได้จัดกลุ่มอัตราส่วนทางการเงินออกเป็น 5 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1) อัตราส่วนสภาพคล่อง 2) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ 3) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร 4) อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุน และ 5) อัตราส่วนมูลค่าตลาด สอดคล้องกับแนวคิดของ มณฑา เอ็มสวัสดิ์ (2564) ที่กล่าวว่า อัตราส่วนทางการเงิน คือการเปรียบเทียบตัวเลขเพื่อหาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล ช่วยให้เห็นภาพรวมของธุรกิจได้อย่างรอบด้าน ทั้งในมิติด้านความมั่นคงและมิติด้านความสามารถในการสร้างผลตอบแทน อันจะนำไปสู่การคาดการณ์แนวโน้มในอนาคต นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับ ทฤษฎี DuPont Analysis ที่เป็นการวิเคราะห์เชิงลึกเพื่อทำความเข้าใจปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ ROE โดยแยกองค์ประกอบเป็น 3 ส่วนหลัก ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ และการใช้ประโยชน์จากโครงสร้างเงินทุน

อุตสาหกรรมบริการทางการแพทย์ในระบบเศรษฐกิจสมัยใหม่ได้วิวัฒนาการสู่กลุ่มธุรกิจเชิงพาณิชย์ที่มีมูลค่ามหาศาล และถูกจัดเป็นอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์สำคัญของตลาดทุนไทย โดยมีเป้าหมายหลักในการเพิ่มพูนความมั่งคั่งผ่านการขยายตัวของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอย่างยั่งยืน ท่ามกลางการเข้าสู่สังคมสูงวัยอย่างสมบูรณ์ ซึ่งข้อมูลจากศูนย์วิจัยกสิกร (2569) กระทรวงสาธารณสุข และสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ระบุว่าเศรษฐกิจสุขภาพของไทยมีมูลค่าสูงถึง 690,000 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2568 และคาดการณ์ว่าจะพุ่งทะลุ 1.08 ล้านล้านบาทภายในปี พ.ศ. 2570 เป็นกลไกขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจและการเป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติที่สำคัญในมิติตลาดทุน ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2569) พบว่ากลุ่มการแพทย์มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวมเกือบ 1 ล้านล้านบาท หรือคิดร้อยละ 5-6 ของมูลค่าตลาดรวมทั้งหมด ซึ่งสะท้อนถึงความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง การศึกษาปัจจัยด้านผลประกอบการทางการเงินที่ขับเคลื่อนมูลค่าเหล่านี้จึงเป็นกลไกสำคัญในการทำความเข้าใจภาพรวมของตลาดทุนไทย ผู้วิจัยจึงมุ่งศึกษาอิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มการแพทย์ เพื่อตอบคำถามวิจัยและจัดทำข้อมูลสารสนเทศให้นักลงทุนใช้ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ตลอดจนสนับสนุนให้ภาคธุรกิจสามารถวางแผนกลยุทธ์ทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพในระยะยาว

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินและค่าเฉลี่ยราคาหุ้น จำแนกรายบริษัทกลุ่มธุรกิจการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มธุรกิจการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นิยามศัพท์เฉพาะ

1) กลุ่มธุรกิจการแพทย์ (Health Care Services) หมายถึง หมวดธุรกิจหนึ่งในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (Services) ซึ่งประกอบด้วย ผู้ให้บริการทางการแพทย์ ทันตแพทย์ ศัลยกรรมความงาม การฟื้นฟูสุขภาพและสมรรถภาพทางกายอื่นๆ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568) 2) ราคาหุ้น (Stock Price) หมายถึง ราคาปิดของหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นงวดเวลาที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งสะท้อนการประเมินมูลค่าของนักลงทุนต่อผลประกอบการทางการเงินและศักยภาพของกิจการ โดยกำหนดให้ราคาหุ้นเป็นตัวแปรตามในการทดสอบอิทธิพลของผลประกอบการทางการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 – 2567 3) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio: CR) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทที่จะใช้คืนหนี้ระยะสั้นเมื่อถึงกำหนด อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูงยิ่งแสดงว่าบริษัทมีความคล่องตัวมาก 4) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E Ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่จะแสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด เป็นการวัดว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด ซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร ถ้าอัตราส่วนหนี้สูงก็แสดงว่าบริษัทมีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน เพราะเงินกู้เป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย 5) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เห็นเจ้าของกิจการ 6) กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงส่วนของกำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานของบริษัทที่แบ่งเฉลี่ยให้แก่หุ้นสามัญแต่ละหุ้น 7) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Assets: ROA) หมายถึง อัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ 8) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) หมายถึง อัตราที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลังจากนำรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภทเข้าพิจารณาแล้ว (รวมทั้งดอกเบี้ยจ่าย รายการพิเศษต่างๆ นอกเหนือจากการดำเนินงานตามปกติ และภาษีเงินได้) ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ เพื่อให้เกิดผลกำไรสุทธิ 9) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value per Share: BVPS) หมายถึง มูลค่าของบริษัทผู้ถือหุ้นสามัญ 1 หุ้น ตามงบการเงินล่าสุด ซึ่งเสมือนการรายงานมูลค่าของกิจการในทางบัญชีจากการประเมินสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value) ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง (specific point in time) ที่สามารถจ่ายคืนให้กับผู้ถือหุ้นสามัญได้ในกรณีเลิกกิจการ และเป็นการประมาณการมูลค่าหุ้นอย่างหนึ่ง 10) อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้นสามัญ (Dividend Yield: DIV) หมายถึง อัตราเปรียบเทียบเงินปันผลต่อหุ้นสามัญเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญเพื่อดูผลตอบแทนว่าหากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น

ขอบเขตของการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยเรื่องนี้ คือ บริษัทกลุ่มธุรกิจการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวนทั้งหมด 29 บริษัท และกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ บริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2567 ครบถ้วน จำนวน 16 บริษัทและทำการศึกษาข้อมูลตั้งแต่ ณ วันสิ้นงวดบัญชี รวมเวลาข้อมูลทั้งสิ้น 9 ปี คือ 1) บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) (AHC) 2) บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (BDMS) 3) บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) (BH) 4) บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน) (CGH) 5) บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) (CMR) 6) บริษัท เอกชัยการแพทย์ จำกัด (มหาชน) (EKH) 7) บริษัท ธนบุรี เมดิเคิล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (KDH) 8) บริษัท โรงพยาบาลลาดพร้าว จำกัด (มหาชน) (LPH) 9) บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน) (M-CHA) 10) บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน) (NEW) 11) บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน) (NTV) 12) บริษัท พรินซ์เฟิล แคปิตอล จำกัด (มหาชน) (PRINC) 13) บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) (RAM) 14) บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน) (SKR) 15) บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) (VIBHA) และ 16) บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน) (VIH) และตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ผลประกอบการทางการเงินประกอบด้วย (1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) (2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) (3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) (4) กำไรต่อหุ้น (EPS) (5) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) (6) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) (7) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) (8) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY) และ (9) ราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ราคาปิด) ซึ่งเป็นข้อมูลปัจจุบันที่สุดในขณะที่ระยะเวลาศึกษา

แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ได้ค้นคว้าจากเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยในบทนี้จะกล่าวถึง ทฤษฎีการจัดการทางการเงิน ทฤษฎีการวิเคราะห์งบการเงิน แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับการกำหนดราคาหุ้น ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 1) ทฤษฎีการจัดการทางการเงิน มีเป้าหมายสูงสุดคือ การเพิ่มความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น ตามแนวคิดของ Brigham และ Houston (2009) โดยมูลค่ากิจการจะสะท้อนออกมาในรูปของราคาหุ้นสามัญในตลาดทุน กลไกการสร้าง ความมั่งคั่งนี้ขึ้นอยู่กับศักยภาพของกิจการในการสร้างกระแสเงินสดและผลกำไรในอนาคต ภายใต้การบริหารจัดการความเสี่ยงที่สอดคล้องกับความคาดหวังของนักลงทุน ผ่านกระบวนการตัดสินใจทางการเงินหลัก 3 ประการ 1.1) การตัดสินใจด้านการลงทุน 1.2) การตัดสินใจด้านการจัดหาเงินทุน 1.3) การตัดสินใจด้านนโยบายเงินปันผล 2) ทฤษฎีการวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statement Analysis) เป็นกลไกสำคัญในการประเมินผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน และความมั่นคงของกิจการผ่านข้อมูลทางบัญชี เพื่อให้ทราบถึงศักยภาพที่แท้จริงในการบริหารงานของผู้บริหารตามแนวคิดของ Williams, Haka, Bettner, & Carcello (2009) และ มณฑา เอ็มสวัสต์ (2564) กระบวนการนี้มีจุดมุ่งหมายหลักเพื่อสะท้อนความแข็งแกร่งขององค์กร ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนและการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุน อันเป็นไปตามเป้าหมายสูงสุดของการบริหารการเงิน คือ การเพิ่มความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น ตามทฤษฎีของ Brigham และ Houston (2009) โดยมีเครื่องมือและกระบวนการวิเคราะห์เชิงลึก ดังนี้ 2.1.1) การวิเคราะห์ตามแนวดิ่ง หรือการวิเคราะห์โครงสร้างโดยแปลงมูลค่าเป็นอัตราร้อยละเพื่อเปรียบเทียบโครงสร้างการเงินระหว่างกิจการที่มีขนาดแตกต่างกันได้อย่างเป็นระบบ 2.1.2) การวิเคราะห์ตามแนวนอน หรือการวิเคราะห์แนวโน้ม เป็นการเปรียบเทียบข้อมูลมากกว่าหนึ่งงวดบัญชีกับปีฐาน เพื่อพิจารณาทิศทางการเปลี่ยนแปลงและพยากรณ์ผลการ

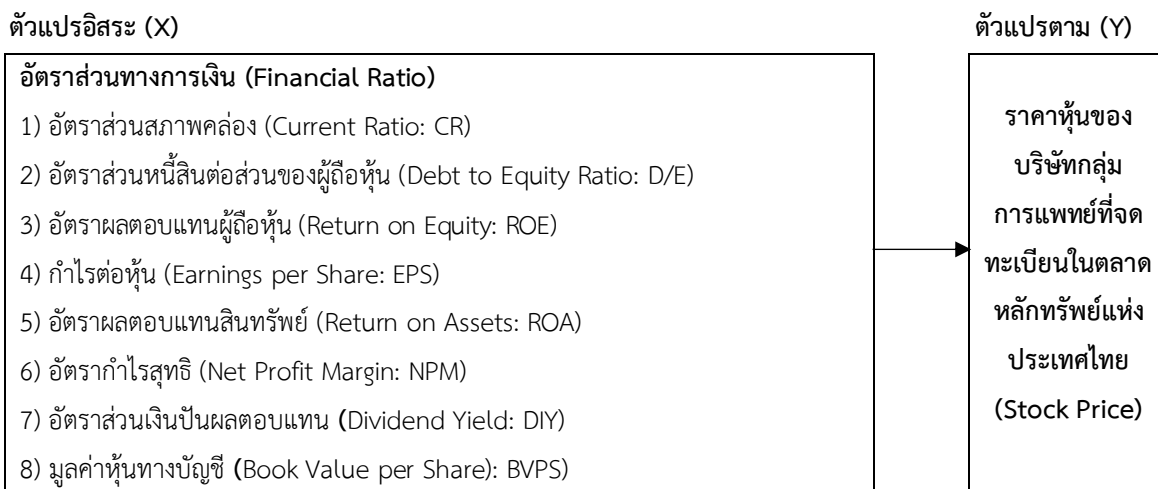
ดำเนินงานในอนาคต 2.1.3) การวิเคราะห์งบกระแสเงินสด เพื่อพิจารณาแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินสดจาก 3 กิจกรรมหลัก (ดำเนินงาน, ลงทุน, จัดหาเงิน) ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดสภาพคล่องที่แท้จริงได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี 2.1.4) การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน เครื่องมือที่มีประสิทธิภาพสูงสุดในการเชื่อมโยงรายการที่มีความสัมพันธ์กันเพื่อชี้วัดศักยภาพใน 5 มิติหลัก ตามมาตรฐานสากลของ Brigham และ Houston (2019) ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง, อัตราส่วนการบริหารสินทรัพย์, อัตราส่วนการบริหารหนี้สิน, อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และ อัตราส่วนมูลค่าตลาด 3) แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการกำหนดราคาหุ้น มีเป้าหมายเพื่อการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ ภายใต้บริบททางการเงิน ทฤษฎีที่นิยมนำมาใช้อธิบายพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นและความสัมพันธ์กับข้อมูลทางบัญชีสามารถจำแนกออกได้เป็นมิติต่างๆ ดังนี้ 3.1) ทฤษฎีมูลค่าพื้นฐาน ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาหุ้นจะสะท้อนปัจจัยพื้นฐานและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในระยะยาว (Graham & Dodd, 1934) ผ่านแบบจำลอง คือ แบบจำลองส่วนลดเงินปันผล (DDM) และ แนวคิดมูลค่าอิงฐานกำไร 3.2) ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ ราคาหลักทรัพย์จะตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะข้อมูลสาธารณะ เช่น งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ (ROE, ROA, DER) จะถูกสะท้อนเข้าไปในราคาหุ้นทันที (Eugene F. Fama, 1970) 3.3) ทฤษฎีการส่งสัญญาณ Ross (1977) อธิบายว่าผู้บริหารใช้รายงานทางการเงินเป็นเครื่องมือส่งสัญญาณถึงสถานะกิจการ 3.4) ทฤษฎีตัวแทน Jensen และ Meckling (1976) อธิบายถึงการบริหารจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น โดยราคาหุ้นจะสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการ 3.5) ทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุน Myers และ Majluf (1984) โครงสร้างการจัดหาเงินทุนส่งผลต่อมูลค่าหุ้น โดยบริษัทมักเลือกใช้กำไรสะสมเป็นอันดับแรก การจัดหาเงินทุนผ่านหนี้สินในระดับที่เหมาะสมเพื่อเพิ่ม EPS และสร้างเกราะป้องกันภาษี ถือเป็นกลยุทธ์ที่ช่วยเพิ่มความมั่งคั่งและส่งผลบวกต่อราคาหุ้นในตลาดหุ้น 4) แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ กระบวนการประเมินมูลค่าหุ้นต้องพิจารณาสารสนเทศที่ครอบคลุมหลายมิติ เนื่องจากราคาหลักทรัพย์แปรผันตามปัจจัยทั้งภายในและภายนอกกิจการ (Brigham & Houston, 2019) โดยแบ่งออกเป็น 3 ระดับหลัก คือ 4.1) ปัจจัยระดับมหภาค ปัจจัยภายนอกที่กำหนดทิศทางรวมของตลาดหุ้นและส่งผลต่อทุกกิจการ 4.2) ปัจจัยระดับอุตสาหกรรม ปัจจัยที่กำหนดขีดความสามารถในการแข่งขันเฉพาะกลุ่มธุรกิจ (Porter, 1980) ได้แก่ วงจรชีวิตอุตสาหกรรม นโยบายภาครัฐ การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี 4.3) ปัจจัยระดับธุรกิจหรือปัจจัยพื้นฐาน เป็นปัจจัยที่กิจการบริหารจัดการได้เองและปรากฏในงบการเงิน เพื่อใช้ประเมินมูลค่าที่แท้จริง จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องพบว่างานวิจัยในประเทศไทยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นให้ผลการศึกษาไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยบางอัตราส่วนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น ขณะที่บางอัตราส่วนไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ เช่น ภัทรสุดา ศิริสุจริตธรรม (2566) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มบริการรับเหมาก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) และมูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DIY) ไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในทำนองเดียวกัน อธิพร มงคลธีรสกุล (2567) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา อุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจ

พาณิชย์ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และ กำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้น ส่วนอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณิชฎษา เตชานุกเบกษา (2567) ได้ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ พบว่า กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุรสักดิ์ มีเดช (2568) ที่ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DR) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ในงานวิจัยต่างประเทศ Cindy Novita Chandra, & Maria Stefani Osesoga (2021) ได้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ การก่อสร้างและอาคาร ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) พบว่า กำไรต่อหุ้น (EPS) เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนทุน (DER) ส่งผลเชิงลบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) ไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น ทั้งนี้เมื่อพิจารณาในภาพรวมพบว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดมีผลกระทบต่อราคาหุ้นร่วมกันอย่างมีนัยสำคัญ Maulina Hidayah, Yunita Eriyanti Pakpahan, Milawati Br Ginting (2023) ได้ศึกษาเรื่องอิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทในดัชนี Pefindo25 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) ในปี 2018-2022 พบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) และ ผลตอบแทนต่อส่วนทุน (ROE) มีผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น ในขณะที่อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนทุน (DER) มีผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ กำไรต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลเชิงบวกและมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น ในขณะที่ อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีผลกระทบต่อราคาหุ้นแต่ไม่มีนัยสำคัญ โดยรวมแล้ว ตัวแปรทั้งหมดมีผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น Maria Felsiani Melan, Eni Lisetyati and Retna Safrihana (2023) ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมก่อสร้างและวิศวกรรมโยธาของอินโดนีเซีย (IDX) ช่วงปี พ.ศ. 2560-2564 พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ไม่มีผลต่อราคาหุ้น

สมมติฐานการวิจัย

การศึกษาค้นคว้านี้ได้กำหนดสมมติฐาน ดังนี้ (1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) (2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) (3) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (4) กำไรต่อหุ้น (EPS) (5) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) (6) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) (7) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) และ (8) อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน (DIY) มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ของกลุ่มบริษัทการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทกลุ่มการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 29 บริษัท คำนวณโดยใช้โปรแกรม G*Power 3.1.9.7 โดยกำหนดการทดสอบ Two tails, Slope H1 0.30, Alpha error 0.05, Power (1-beta error) 0.95 (HHU, 2020) ได้จำนวน 134 ข้อมูล เพื่อให้การวิเคราะห์มีความแม่นยำมากขึ้น ผู้วิจัยได้กำหนดจำนวนข้อมูล 144 ข้อมูล จาก 16 บริษัท โดยใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Sampling) คือบริษัทที่มีข้อมูลผลการดำเนินงานครบถ้วน ระยะเวลารวม 9 ปี การเก็บรวบรวมข้อมูลซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิ มีขั้นตอนดังนี้ 1) เก็บข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 – 2567 จากเว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) <https://market.sec.or.th> ขั้นตอนที่ 2 เก็บข้อมูลราคาปิดของหุ้น ณ วันสิ้นงวดบัญชีประจำปี จำนวน 16 บริษัท จากเว็บไซต์ <https://www.finnomena.com> ขั้นตอนที่ 3 นำข้อมูลที่ได้บันทึกลงในตารางและประมวลผลทางสถิติด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป สถิติที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูลตามวัตถุประสงค์และสมมติฐาน ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลและใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และอิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้น โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ .05 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระสามารถแสดงแบบฟังก์ชันเชิงเส้น $Y = f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8)$ และ ผู้วิจัยจึงกำหนดแบบจำลองเชิงประจักษ์ในรูปของสมการถดถอยเชิงพหุ ดังนี้ $SP = b_0 + b_1CR + b_2 D/E + b_3 ROE + b_4EPS + b_5ROA + b_6NPM + b_7BVPS + b_8DIY$ โดยที่ตัวแปร Y คือ ราคาหุ้น (Stock Prices: SP) ของบริษัทกลุ่มการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, b_0 = ค่าคงที่, $b_1 - b_8$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน และตัวแปร X กำหนดเป็นตัวแปรอิสระหรือผลประกอบการทางการเงิน ตัวแปร X_1 คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ตัวแปร X_2 คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ตัวแปร X_3 คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ตัวแปร X_4 คือ กำไรต่อหุ้น (EPS) ตัวแปร X_5

คือ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ตัวแปร X6 คือ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ตัวแปร X7 คือ มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) และ ตัวแปร X8 คือ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY) ก่อนทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ผู้วิจัยได้ตรวจสอบข้อตกลงของแบบจำลองเพื่อป้องกันปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยพิจารณาจาก 1) ค่า VIF ซึ่งต้องไม่เกิน 10 2) ค่า Eigenvalue ที่ไม่ควรเข้าใกล้ศูนย์ 3) ค่า Tolerance ที่ต้องมากกว่า 0.5 และ 4) ค่า Condition Index ที่ต้องไม่เกิน 30 เป็นการตรวจสอบความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อนด้วยค่า Durbin-Watson โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ผู้วิจัยใช้ค่าสถิติที่สำคัญ ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงพหุ (R) ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2 และ Adjusted R^2) และค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน (b) เพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์และอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม โดยสามารถจำแนกระดับการวัดและความหมายออกเป็นระดับต่าง ๆ ดังนี้ < 0.01 ไม่มีอิทธิพลหรือไม่มีผลกระทบหรือไม่มีความสัมพันธ์, 0.01 ถึง < 0.20 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ ต่ำที่สุด, 0.20 ถึง < 0.30 มีอิทธิพล หรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ ต่ำมาก, 0.30 ถึง < 0.40 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ ต่ำ, 0.40 ถึง < 0.50 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ ค่อนข้างต่ำ, 0.50 ถึง < 0.60 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ ปานกลาง, 0.60 ถึง < 0.70 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ ค่อนข้างสูง, 0.70 ถึง < 0.80 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ สูง, 0.80 ถึง < 0.90 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ สูงมาก และ 0.90 ถึง 1.00 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ สูงที่สุด (กัลยา วานิชย์บัญชา และฐิตา วานิชย์บัญชา, 2568; พรเพ็ญ เพชรสุขศิริ, 2548) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) พบว่ามีความสัมพันธ์กันสูง รวมทั้งมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นต่ำและไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig > .05) และเมื่อทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ได้ค่า Variance Inflation Factor (VIF) เกิน 10 ค่า Tolerance ต่ำกว่า 0.5 จึงตัดตัวแปรทั้งสองตัวออกจากสมการแล้วทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุใหม่ ได้ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ไม่เกิน 10 และค่า Tolerance ไม่ต่ำกว่า 0.5 เป็นไปตามหลักเกณฑ์ สามารถนำตัวแปรที่เหลือเข้าสมการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุได้

ผลการวิจัย

ข้อค้นพบตามวัตถุประสงค์ที่ 1 เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นจำแนกรายบริษัท

ตาราง 2 ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ดังต่อไปนี้

Ratio	CR (T)	D/E (T)	ROE (%)	EPS (THB)	ROA (%)	NPM (%)	DIY (%)	BVPS (THB)	Price (THB)
บริษัท	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)
AHC	4.284 (0.853)	0.196 (0.267)	9.811 (3.536)	1.113 (0.434)	8.180 (2.863)	9.640 (3.047)	3.166 (1.537)	11.438 (1.843)	18.042 (5.131)
BDMS	1.222 (0.639)	0.462 (0.765)	14.511 (3.709)	0.714 (0.215)	8.583 (2.143)	13.451 (2.537)	0.141 (0.398)	5.348 (0.926)	21.828 (3.388)

BH	3.611 (0.679)	0.278 (0.833)	21.622 (9.326)	5.444 (2.791)	16.656 (7.602)	20.651 (7.009)	1.849 (0.520)	24.170 (3.992)	168.823 (36.800)
CHG	1.891 (0.816)	0.426 (0.119)	25.870 (19.318)	0.124 (0.114)	17.826 (13.531)	18.092 (8.059)	2.046 (1.302)	0.454 (0.173)	2.571 (0.691)
CMR	0.426 (0.077)	0.984 (0.234)	6.872 (3.951)	0.711 (0.035)	6.270 (2.285)	7.677 (3.167)	2.287 (0.880)	1.270 (0.468)	2.412 (0.772)
EKH	4.571 (1.744)	0.143 (0.361)	18.364 (10.650)	0.320 (0.226)	15.556 (8.643)	23.038 (12.391)	3.137 (2.548)	1.823 (0.653)	5.422 (1.319)
KDH	2.522 (1.532)	0.311 (0.078)	5.844 (8.558)	2.094 (2.990)	4.631 (6.615)	3.721 (5.921)	0.321 (0.710)	27.296 (5.541)	90.213 (4.052)
LPH	1.817 (0.718)	0.400 (0.106)	11.657 (7.938)	0.260 (0.180)	9.010 (3.731)	9.841 (5.128)	3.300 (1.094)	2.243 (0.330)	5.300 (1.143)
M-CHAI	0.610 (0.340)	1.687 (1.086)	7.582 (4.477)	10.201 (8.627)	2.634 (1.635)	4.760 (2.290)	1.740 (0.603)	78.339 (40.384)	27.566 (14.563)
NEW	1.310 (0.466)	3.633 (0.800)	7.341 (7.071)	3.042 (3.138)	5.470 (5.298)	7.021 (5.762)	1.324 (1.290)	38.462 (6.414)	72.593 (28.782)
NTV	4.210 (0.872)	0.273 (0.385)	15.406 (4.755)	2.026 (0.522)	15.531 (4.416)	14.919 (3.037)	2.780 (0.932)	13.312 (2.125)	40.242 (5.388)
PRINC	0.809 (0.446)	0.620 (0.144)	(1.866) (3.643)	0.375 (1.331)	(0.992) (2.168)	(6.980) (9.305)	0.000 (0.000)	2.452 (0.095)	4.464 (0.839)
RAM	0.498 (0.277)	0.490 (0.190)	12.962 (9.201)	1.774 (1.678)	8.241 (4.820)	25.021 (13.442)	1.594 (0.906)	316.214 (440.506)	95.876 (56.839)
SKR	1.436 (0.722)	0.421 (0.135)	10.502 (6.265)	0.440 (0.458)	9.127 (3.995)	11.296 (5.794)	1.100 (0.310)	6.302 (7.654)	7.774 (3.978)
VIBHA	0.382 (0.051)	0.936 (0.208)	9.976 (3.872)	0.068 (0.030)	6.944 (2.409)	12.890 (5.004)	2.031 (0.703)	0.712 (0.216)	2.076 (0.457)
VIH	1.923 (1.184)	0.500 (0.249)	20.091 (16.702)	0.659 (0.652)	17.412 (14.403)	11.853 (6.666)	2.504 (1.891)	3.156 (1.532)	7.564 (1.724)

จากตารางพบว่า บริษัท EKH มี CR เฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 4.571 เท่า (S.D. = 1.744) ขณะที่บริษัท VIBHA มี CR ต่ำสุดเท่ากับ 0.382 เท่า (S.D. = 0.051), บริษัท NEW มี D/E เฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 3.633 เท่า (S.D. = 0.800)

ขณะที่ บริษัท EKH มี D/E เฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.143 เท่า (S.D. = 0.361), บริษัท CHG มี ROE เฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 25.870 % (S.D. = 19.318) ขณะที่บริษัท PRINC มี ROE เฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ -1.866 % (S.D. = 3.643), บริษัท BH มี EPS มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 5.444 บาท (S.D. = 2.791) ขณะที่บริษัท VIBHA มี EPS เฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.068 บาท (S.D. = 0.030), บริษัท CHG มี ROA เฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 17.826 % (S.D. = 13.531) ขณะที่ PRINC มี ROA เฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ (0.992 %) (S.D. = 2.168), บริษัท RAM มี NPM เฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 25.021 % (S.D. = 13.442) ขณะที่ บริษัท PRINC มี NPM เฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ -6.980 % (S.D. = 9.305), บริษัท LPH มี DIY เฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 3.300 % (S.D. = 1.094) ขณะที่ บริษัท PRINC มี DIY เฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.000 % (S.D. = 0.000), บริษัท RAM มี BVPS เฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ 316.214 บาท (S.D.= 440.506) ขณะที่ บริษัท CHG มี BVPS เฉลี่ยต่ำสุด เท่ากับ 0.454 บาท (S.D. = 0.173), ราคาหุ้นของบริษัท BH มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 168.823 บาท (S.D. = 36.800) ขณะที่บริษัท VIBHA มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 2.076 บาท (S.D. = 0.457)

ข้อค้นพบตามวัตถุประสงค์และสมมติฐาน เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตาราง แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของผลประกอบทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	b	SE _b	β	t	Sig.
ค่าคงที่ (Constant)	36.410	9.737		3.739	0.000
อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR)	3.438	2.945	0.113	1.168	0.245
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E)	-27.699*	9.894	-0.268*	-2.799	0.006*
กำไรต่อหุ้น (EPS)	5.739*	1.136	0.411*	5.054	0.000*
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	0.438	0.396	0.090	1.108	0.270
อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY)	-6.349*	2.592	-0.192*	-2.449	0.016*
มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS)	0.106*	0.029	0.275*	3.594	0.000*

R = 0.607 R² = 0.368 F = 13.319 sig = 0.000 SE_{est} = 40.271 Adjusted R² = 0.341
 Durbin-Watson = 0.734 * ระดับนัยทางสถิติที่ระดับ .05

จากตาราง ผลการวิเคราะห์พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงพหุ (R) เท่ากับ 0.607 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีอิทธิพลกับราคาหุ้นในระดับค่อนข้างสูง ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุ (R²) แสดงค่าร้อยละ 36.8 ที่ตัวแปรอิสระทั้ง 6 ตัว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ร้อยละ 36.8 และเมื่อปรับค่า Adjusted R² แล้วเท่ากับ 0.341 ซึ่งยังคงมีความสามารถในการอธิบายความเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ร้อยละ 34.1 นอกจากนี้ค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเหมาะสมของสมการ (F) เท่ากับ 13.319 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า .05 แสดงว่าผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยรวมมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายถึง ตัวแปรอิสระมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

นอกจากนี้ค่า Durbin-Watson เป็นค่าสถิติที่ใช้ทดสอบความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน โดยค่าที่อยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนมีความเป็นอิสระต่อกัน จากตารางที่ 7 พบว่า ค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 0.734 ซึ่งต่ำกว่า 1.5 แสดงว่าความสัมพันธ์อยู่ในทิศทางบวกและมีแนวโน้มเกิดความสัมพันธ์กันของค่าคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) เมื่อพิจารณาทิศทางความสัมพันธ์ จากผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) พบว่า CR, EPS, NPM, BVPS มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น ในขณะที่ D/E และ DIY มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหุ้น ทั้งนี้เมื่อพิจารณานัยสำคัญทางสถิติ พบว่า EPS และ BVPS มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่นัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 D/E และ DIY มีอิทธิพลในเชิงลบต่อราคาหุ้นที่นัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 ในขณะที่ตัวแปรอื่น หรือผลประกอบการทางการเงินอื่น ซึ่งได้แก่ CR และ NPM ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นที่นัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05

การอภิปรายผล

ผลการศึกษตามวัตถุประสงค์ 1 ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นจำแนกรายบริษัท พบว่า (1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีค่าเฉลี่ย 0.382 เท่า ถึง 4.571 เท่า โดยบริษัท EKH มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงระดับสินทรัพย์หมุนเวียนที่อยู่ในสัดส่วนสูงเมื่อเทียบกับหนี้สินระยะสั้น ส่วนบริษัท VBHA มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงข้อจำกัดด้านสภาพคล่องและความเสี่ยงต่อการไม่สามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้ตามกำหนด (2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าเฉลี่ย 0.143 เท่า ถึง 3.633 เท่า โดยบริษัท NEW มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากหนี้สินในระดับสูงเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนบริษัท EKH มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงการที่บริษัทพึ่งพาเงินทุนจากภายนอกมากกว่าเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้มีภาระหนี้สินและความเสี่ยงทางการเงิน (3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ย -1.866 % ถึง 25.870 % โดย CHG มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงความสามารถในการบริหารจัดการต้นทุนและเงินทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนที่จูงใจนักลงทุน ส่วนบริษัท PRINC มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงข้อจำกัดในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น (4) กำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าเฉลี่ย 0.068 บาท ถึง 5.444 บาท โดย บริษัท BH มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพทำให้มีกำไรต่อหุ้น ส่วนบริษัท VBHA มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงข้อจำกัดในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น (5) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 0.992 % ถึง 17.826 % โดย CHG มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดแสดงถึงมีความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ สามารถนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปสร้างรายได้ให้เกิดกำไร ส่วน บริษัท PRINC มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงข้อจำกัดในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างผลตอบแทน (6) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเฉลี่ย -6.980 % ถึง 11.431% โดยบริษัท RAM มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงความสามารถในการสร้างกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ ส่วน บริษัท PRINC มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงข้อจำกัดในการดำเนินงาน มีต้นทุนและค่าใช้จ่ายสูงกว่ารายได้ ทำให้ไม่สามารถสร้างกำไรสุทธิได้ (7) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY) มีค่าเฉลี่ย 0.000 % ถึง 3.300 % โดยบริษัท LPH มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดแสดงถึงความสามารถในการสร้างกำไรและนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ ส่วนบริษัท PRINC มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดไม่มีการจ่ายเงินปันผลเนื่องจากการดำเนินงานขาดทุน ส่งผลให้ไม่สามารถจัดสรรกำไรเพื่อจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นได้ (8) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) มีค่าเฉลี่ย 0.454 บาท ถึง 316.214 บาท โดย บริษัท RAM มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงความมั่นคงทางการเงิน ความมั่นคงของเงินทุน และความสามารถในการสะสมกำไรสะสมในระยะยาว ส่วนบริษัท CHG มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงข้อจำกัดในการสร้างผลตอบแทนเนื่องจากการขาดทุนสะสมของกิจการ (9) ราคาหุ้นมีค่าเฉลี่ย 2.076 บาท ถึง 168.823 บาท โดยบริษัท BH มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงความเชื่อมั่นเชิงบวกที่นักลงทุนมีต่อขีดความสามารถในการสร้างผลตอบแทนและเสถียรภาพของธุรกิจ ส่วนบริษัท VBHA มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงตลาดมีการให้มูลค่าต่อหน่วยในระดับที่จำกัดเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทรายอื่นในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน และวัตถุประสงค์ 2 วิเคราะห์อิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้น พบว่าตัวแปรอิสระ 6 ตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ร้อยละ

36.8 ($R^2 = 0.368$) โดยมี 4 ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ได้แก่ (1) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อาจเป็นเพราะว่านักลงทุนในให้ความสำคัญกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท สอดคล้องกับทฤษฎีการจัดการเงินทุนและแนวคิดของ Brigham และ Houston (2009) ที่ว่าการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมในระดับที่เหมาะสมจะช่วยลดต้นทุนทางการเงินและแนวคิดของ WACC และเพิ่มความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ อีราพร มงคลธีรสกุล (2567) ที่พบว่าโครงสร้างหนี้สินมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Maria Felsiani Melan และคณะ (2023) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากสะท้อนถึงศักยภาพในการใช้ Leverage ทางการเงินเพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้น (2) กำไรต่อหุ้น (EPS) อาจเป็นเพราะนักลงทุนกลุ่มการแพทย์ให้ความสำคัญกับกำไรต่อหุ้น ซึ่งสะท้อนผลตอบแทนที่แท้จริงตาม ทฤษฎีมูลค่าพื้นฐาน (Graham & Dodd, 1934) ที่ว่าราคาหุ้นจะสะท้อนกำไรที่คาดหวังในอนาคต เมื่อ EPS สูงขึ้นย่อมดึงดูดความต้องการซื้อเพื่อหวังเงินปันผลและส่วนต่างราคา สอดคล้องกับงานวิจัยของ ภัทรสุดา ศิริสุจริตรธรรม (2566) ที่พบว่ากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 เช่นเดียวกับงานวิจัยของ ณฐกษาศา เดชานุเบกษา (2567) ที่พบว่ากำไรต่อหุ้นเป็นปัจจัยหลักที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ อีราพร มงคลธีรสกุล (2567) รวมถึง สรุสศักดิ์ มีเดช (2568) ที่พบว่าปัจจัยด้านกำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรที่สามารถพยากรณ์ราคาหุ้นได้ นอกจากนี้ ยังสอดคล้องกับงานวิจัยต่างประเทศของ Cindy Novita Chandra และ Maria Stefani Osesoga (2021) และ Maulina Hidayah และคณะ (2023) พบว่ากำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยให้เหตุผลว่านักลงทุนในตลาดหุ้นให้ความสำคัญกับกำไรสุทธิมากกว่าสภาพคล่องหรือหนี้สิน เนื่องจากเป็นเครื่องยืนยันถึงความยั่งยืนของธุรกิจในระยะยาว (3) อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน (DY) อาจเป็นเพราะว่านักลงทุนในกลุ่มการแพทย์ให้ความสำคัญกับผลตอบแทนในรูปของเงินสด นอกเหนือจากส่วนต่างราคาหุ้น สอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ ผลการวิจัยในครั้งนี้ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ภัทรสุดา ศิริสุจริตรธรรม (2566) ที่พบว่าอัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในกลุ่มบริการรับหมาก่อสร้าง อาจมีสาเหตุสำคัญมาจากโครงสร้างและลักษณะธุรกิจที่ต่างกัน โดยกลุ่มรับหมาก่อสร้างมีรายได้ไม่สม่ำเสมอและต้องสำรองเงินทุนหมุนเวียนสูงเพื่อโครงการขนาดใหญ่ นักลงทุนจึงมุ่งเน้นไปที่การเติบโตของรายได้ (Growth) และการประเมินโครงการใหม่มากกว่าการรอรับปันผลในทางตรงกันข้าม กลุ่มการแพทย์เป็น Defensive Stock ที่มีกระแสเงินสดมั่นคงและความต้องการใช้บริการสม่ำเสมอ นักลงทุนจึงคาดหวังผลตอบแทนในรูปเงินปันผลที่แน่นอน ปัจจัยด้านปันผลจึงมีอิทธิพลต่อการกำหนดราคาหุ้นในกลุ่มการแพทย์มากกว่ากลุ่มรับหมาก่อสร้างอย่างเห็นได้ชัด 4) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) อาจเป็นเพราะนักลงทุนกลุ่มการแพทย์ให้ความสำคัญกับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิที่แท้จริงมากกว่าเพียงกำไรระยะสั้น ตามทฤษฎีมูลค่าพื้นฐาน (Graham & Dodd, 1934) เนื่องจากธุรกิจนี้ต้องลงทุนสูงในสินทรัพย์ถาวร (ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์การแพทย์) มูลค่าหุ้นทางบัญชีจึงเป็นหลักประกัน (Tangible Assets) ที่สร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนว่าหุ้นมีมูลค่าพื้นฐานรองรับแม้ในภาวะตลาดผันผวน นอกจากนี้การเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นทางบัญชียังเป็นกลไกตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ที่แสดงถึงการสะสมกำไรอย่างมีประสิทธิภาพและความมั่นคงในระยะยาว สอดคล้องกับแนวคิดการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้ผู้ถือหุ้น (Brigham & Houston, 2009) และสอดคล้องกับงานวิจัยของผลการศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ ภัทรสุดา ศิริสุจริตรธรรม (2566) ที่พบว่ามูลค่าหุ้นทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .05 หมายความว่าเมื่อผลประกอบการของบริษัททำให้อัตราส่วนเหล่านี้เพิ่มสูงขึ้น ราคาหุ้นของบริษัทจะมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น และในทางกลับกันหากผลประกอบการของบริษัททำให้อัตราส่วนเหล่านี้ลดลง ราคาหุ้นของบริษัทจะมีแนวโน้มลดลง

ข้อเสนอแนะ

1) ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งนี้ (1.1) นักลงทุนหรือผู้สนใจที่จะลงทุนควรใช้ข้อมูลค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินหรือผลประกอบการทางการเงินร่วมกับข้อมูลราคาหุ้นในอดีตมาประกอบการวิเคราะห์แนวโน้มการเปลี่ยนแปลง

ของราคาหุ้นในอนาคต (1.2) การศึกษานี้พบว่ากำไรต่อหุ้น (EPS) และมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น (BVPS) เป็นปัจจัยหลักที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นกลุ่มการแพทย์ นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน โดยเฉพาะการพิจารณามูลค่าหุ้นทางบัญชีควบคู่ไปกับราคาตลาด เพื่อประเมินความสมเหตุสมผลของราคาหุ้นในขณะนั้น

2) ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป (2.1) การวิจัยครั้งนี้เป็นการเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 - 2567 รวม 9 ปี การศึกษาครั้งต่อไปอาจจะขยายช่วงระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูลให้ยาวนานขึ้น เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีความครอบคลุม และสามารถสะท้อนแนวโน้มของผลการดำเนินงานของกิจการได้ชัดเจนขึ้น (2.2) อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้มีทั้งหมด 8 อัตราส่วน ในการศึกษารายครั้งต่อไปควรเพิ่มอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ เช่น อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า เป็นต้น (2.3) ควรเพิ่มตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค เช่น อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อ หรือนโยบายสนับสนุนการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ เนื่องจากปัจจัยเหล่านี้อาจมีอิทธิพลต่อต้นทุนทางการเงิน และปริมาณลูกค้าต่างชาติ ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นกลุ่มการแพทย์นอกเหนือจากข้อมูลในงบการเงิน

เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา, และ ฐิตา วานิชย์บัญชา. (2568). การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล (พิมพ์ครั้งที่ 37). กรุงเทพฯ: ศูนย์หนังสือแห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ณัฐภา เตาชานูเบกษา. (2567). อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจการแพทย์. มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม. สืบค้นจาก <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/rmuj/article/view/272580/182011>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน (Industry Sector Classification). สืบค้น 25 มกราคม 2569, จาก The Stock Exchange of Thailand เว็บไซต์: <https://www.set.or.th/en/listing/equities/industry-sector-classification>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). คู่มือ (Manual Guides) สูตรค่าสถิติ (Key Statistics) สูตรอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) และความหมายศัพท์ (Glossary). ดึงข้อมูลจาก SETSMART. สืบค้นเมื่อ 25 มกราคม 2569, จาก https://media.set.or.th/set/Documents/2022/Mar/SET_Formula_Glossary.pdf
- ธีรพร มงคลธีระสกุล. (2567). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นจาก https://ethesisarchivelibrary.tu.ac.th/thesis/2024/TU_2024_6602110188_20328_30591.pdf ภัทรสุดา
- มณฑา เอ็มสวัสดิ์. (2564). การวิเคราะห์งบการเงิน. สืบค้นเมื่อ 15 กุมภาพันธ์ 2569, จาก <https://hiperc.sru.ac.th/mod/data/view.php?id=17668>
- ศิริ สุจริตธรรม และเกษม สวัสดิ์. (2566). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยรามคำแหง. สืบค้นจาก <https://mmm.ru.ac.th/isrumbamm/twin12/6614154082.pdf>
- ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. (2569). แนวโน้มเศรษฐกิจไทย ปี 2569 . สืบค้นเมื่อ 21 มกราคม 2569, จาก <https://www.kasikornresearch.com>

- สุรศักดิ์ มีเดช (2568). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยรามคำแหง. สืบค้นจาก <https://mmm.ru.ac.th/isrumbammm/twin12/6614154082.pdf>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2568). *แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี(แบบ 56-1)*. สืบค้นเมื่อ 28 ธันวาคม 2568, จาก <https://market.sec.or.th>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of financial management* (12th ed.). Mason, OH: South-Western Cengage Learning. Retrieved from http://uni.delf.pro/uploads/7/1/0/7/7107980/fundamentals_of_financial_management_-_brigham_houston_-_12th_edition.pdf
- Cindy Novita Chandra, & Maria Stefani Osesoga. (2564). การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหุ้น:กรณีศึกษาบริษัทอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้างอาคารในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย(IDX). *วารสารบริหารธุรกิจและการเงิน*, 5(1), 88–102. สืบค้นจาก <https://ejournals.umn.ac.id/index.php/Akun/article/view/1933/1133>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. Retrieved from https://datagolf.com/static/blogs/fl_bias/fama_1970.pdf
- Melan, M. F., Lisetyati, E., & Safriliana, R. (2023). Ratio analysis of financials and stock price of heavy construction and civil engineering companies. *Journal of Research on Business and Tourism*, 3(1), 44–54. Retrieved from <https://doi.org/10.37535/104003120235>
- Hidayah M., Pakphan Y. E., & Ginting M. B. (2023). The Influence of Financial Performance on Stock Prices of Pefindo25Indexed Companies Listed on the IDX in 2018-2022. *Journal of Research on Business and Tourism*, from <https://doi.org/10.37535/104003120235>
- William, Z., & College, M. (2019). A Reexamination of Ball and Brown. *Journal of Management and Innovation*, 5(2), 1 - 34. <https://jmi.mercy.edu>JMI>article.view.pdf>.