

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษา “ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการการแพทย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ในครั้งนี้ เป็นการศึกษาเชิงสัมพันธภาพ กล่าวคือ เป็นการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในการศึกษาว่ามีความเกี่ยวข้องสัมพันธ์กันอย่างไร โดยใช้แบบจำลอง ARDL ในการทดสอบ ด้วยการหาความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการการแพทย์ 8 หลักทรัพย์ กับปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสม อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ^๑ อัตราเงินเฟ้อ และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ สำหรับในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลแบบรายเดือน ซึ่งรายละเอียดของผลศึกษามีดังต่อไปนี้

4.1 ผลการทดสอบยูนิทรูท (Unit Root test)

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา จึงต้องมีการพิจารณาความนิ่ง (Stationary) ของแต่ละตัวแปร ซึ่งการนำข้อมูลของแต่ละตัวแปรมาทำการทดสอบยูนิทรูทนั้น จะใช้วิธีการทดสอบอีกเม้นต์เทด ดิกกี-ฟูลเลอร์ (Augmented Dickey-Fuller Test: ADF Test) โดยจะเริ่มทดสอบข้อมูลที่ระดับ Level หรือ Order of Integration เท่ากับ 0 หรือ $I(0)$ แล้วทำการเปรียบเทียบค่าสถิติ ADF กับค่าวิกฤต MacKinnon ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ ถ้าค่าสถิติ ADF มีค่ามากกว่าค่าวิกฤต MacKinnon แสดงว่าข้อมูลอนุกรมเวลามีลักษณะไม่นิ่ง ซึ่งสามารถทำการแก้ไขได้โดยการทำ Differencing ลำดับที่ 1 หรือลำดับถัดไปจนกว่าข้อมูลอนุกรมเวลานั้นจะมีลักษณะนิ่ง และใช้รูปแบบสมการในการประมาณค่า คือ ปราศจากจุดตัดแกนและแนวโน้ม (None) มีจุดตัดแกนแต่ปราศจากแนวโน้ม (Intercept) และมีจุดตัดแกนและแนวโน้ม (Intercept and Trend) ได้ผลการศึกษา ดังนี้

ตารางที่ 4.1 ผลการทดสอบยูนิตรากของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ระดับ Level

ตัวแปร	รูปแบบสมการ	ค่าสถิติ ADF	ค่าวิกฤต		
			1%	5%	10%
r_{AHC}	มีจุดตัดแกน	-8.005247	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-7.964820	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-7.853662	-2.591813	-1.944574	-1.614315
r_{BGH}	มีจุดตัดแกน	-7.405305	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-7.382169	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-7.104014	-2.591813	-1.944574	-1.614315
r_{BH}	มีจุดตัดแกน	-8.711437	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-8.690150	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-8.515828	-2.591813	-1.944574	-1.614315
r_{KDH}	มีจุดตัดแกน	-7.474473	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-7.430210	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-7.470820	-2.591813	-1.944574	-1.614315
r_{KH}	มีจุดตัดแกน	-9.667846	-3.508326	-2.895512	-2.584952
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-9.623969	-4.068290	-3.462912	-3.157836
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-9.136467	-2.592129	-1.944619	-1.614288
r_{NEW}	มีจุดตัดแกน	-9.183331	-3.508326	-2.895512	-2.584952
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-9.406416	-4.068290	-3.462912	-3.157836
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-11.34692	-2.591813	-1.944574	-1.614315
r_{SVH}	มีจุดตัดแกน	-8.150550	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-8.142034	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-7.875615	-2.591813	-1.944574	-1.614315
r_{VIBHA}	มีจุดตัดแกน	-7.940621	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-7.924078	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-7.822076	-2.591813	-1.944574	-1.614315

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ทุกตัวแปรในตารางที่ 4.1 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 99%

จากผลการทดสอบ Unit Root ในตารางที่ 4.1 โดยวิธีการทดสอบอ็อกเมนต์เทด ดิกกี-ฟลูเลอร์ (ADF Test) ด้วยสมการทั้ง 3 รูปแบบ ได้แก่ ปราศจากจุดตัดแกนและแนวโน้ม (None) มีจุดตัดแกนแต่ปราศจากแนวโน้ม (Intercept) และมีจุดตัดแกนและแนวโน้ม (Intercept and Trend) พบว่า อัตราผลตอบแทนของทั้ง 8 หลักทรัพย์ มีลักษณะนิ่ง (Stationary) ทุกรูปแบบสมการ ที่ระดับ Level หรือ I(0) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 เพราะค่าสถิติ ADF มีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤต MacKinnon จึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก ทำให้อัตราผลตอบแทนของทั้ง 8 หลักทรัพย์ดังกล่าวสามารถนำไปใช้ในแบบจำลอง ARDL ได้

ตารางที่ 4.2 ผลการทดสอบยูนิทรูทของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมที่ระดับ Level

ตัวแปร	รูปแบบสมการ	ค่าสถิติ ADF	ค่าวิกฤต		
			1%	5%	10%
VA _{AHC}	มีจุดตัดแกน	-6.835308***	-3.509281	-2.895924	-2.585172
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-6.851779***	-4.069631	-3.463547	-3.158207
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-2.933447***	-2.593824	-1.944862	-1.614145
VA _{BGH}	มีจุดตัดแกน	-2.277505	-3.509281	-2.895924	-2.585172
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-4.968814***	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-1.014746	-2.592452	-1.944666	-1.614261
VA _{BH}	มีจุดตัดแกน	-5.450169***	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-5.416991***	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-2.228664**	-2.591813	-1.944574	-1.614315
VA _{KDH}	มีจุดตัดแกน	-7.193081***	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-7.279337***	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-5.718654***	-2.591813	-1.944574	-1.614315
VA _{KH}	มีจุดตัดแกน	-6.606671***	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-6.240728***	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-6.157294***	-2.591813	-1.944574	-1.614315

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 99%

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

ตัวแปร	รูปแบบสมการ	ค่าสถิติ ADF	ค่าวิกฤต		
			1%	5%	10%
VA _{NEW}	มีจุดตัดแกน	-7.386403***	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-7.407446***	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-7.157704***	-2.591813	-1.944574	-1.614315
VA _{SVH}	มีจุดตัดแกน	-14.07453***	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-13.68837***	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-12.30263***	-2.591813	-1.944574	-1.614315
VA _{VIBHA}	มีจุดตัดแกน	-6.507573***	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-6.468516***	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-5.672304***	-2.591813	-1.944574	-1.614315

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 99%

จากผลการทดสอบ Unit Root ในตารางที่ 4.2 โดยวิธีการทดสอบอ็อกเม้นต์เทด ดิกกี-ฟูลเลอร์ (ADF Test) หากพิจารณาทั้ง 3 รูปแบบสมการที่ปราศจากจุดตัดแกนและแนวโน้ม (None) มีจุดตัดแกนแต่ปราศจากแนวโน้ม (Intercept) มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม (Intercept and Trend) พบว่ามี 6 หลักทรัพย์ของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมได้แก่ AHC, KDH, KH, NEW, SVH และ VIBHA ที่ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง (Stationary) ที่ระดับ Level หรือ I(0) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 สำหรับปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมของหลักทรัพย์ BGH มีลักษณะนิ่ง (Stationary) ที่ระดับ Level หรือ I(0) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 เช่นกัน แต่เฉพาะรูปแบบสมการที่มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม (Intercept and Trend) ส่วนปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมของหลักทรัพย์ BH มีลักษณะนิ่ง (Stationary) ที่ระดับ Level หรือ I(0) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 จากการทดสอบสมการแบบมีจุดตัดแกนแต่ปราศจากแนวโน้ม (Intercept) มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม (Intercept and Trend) และที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 จากการทดสอบสมการแบบปราศจากจุดตัดแกนและแนวโน้ม (None) อย่างไรก็ตาม ข้อมูลด้านปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมที่นำมาศึกษาทั้งหมดต่างก็มีลักษณะนิ่ง (Stationary) ที่ระดับ Level หรือ I(0) จึงทำให้ตัวแปรทั้งหมดจากตารางข้างต้นสามารถนำไปใช้ในแบบจำลอง ARDL ในส่วนของการศึกษาลำดับต่อไป

ตารางที่ 4.3 ผลการทดสอบยูนิตรูทของอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

ตัวแปร	รูปแบบสมการ	ค่าสถิติ ADF	ค่าวิกฤต		
			1%	5%	10%
ln EX	มีจุดตัดแกน	-0.944861	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-2.009678	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-1.707433*	-2.591813	-1.944574	-1.614315

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90%

จากผลการทดสอบ Unit Root ในตารางที่ 4.3 โดยวิธีการทดสอบอ็อกเมนต์เทด ดิกกี-ฟลูเลอร์ (ADF Test) ด้วยสมการทั้ง 3 รูปแบบ ได้แก่ ปราศจากจุดตัดแกนและแนวโน้ม (None) มีจุดตัดแกน แต่ปราศจากแนวโน้ม (Intercept) และมีจุดตัดแกนและแนวโน้ม (Intercept and Trend) พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีลักษณะนิ่ง (Stationary) ที่ระดับ Level หรือ I(0) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.1 ซึ่งปฏิเสธสมมติฐานหลัก ด้วยรูปแบบสมการที่ปราศจากจุดตัดแกนและแนวโน้ม (None) ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ยังสามารถนำไปใช้ในแบบจำลอง ARDL ได้

ตารางที่ 4.4 ผลการทดสอบยูนิตรูทของอัตราเงินเฟ้อ

ตัวแปร	รูปแบบสมการ	ค่าสถิติ ADF	ค่าวิกฤต		
			1%	5%	10%
INF	มีจุดตัดแกน	-6.24802***	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-6.263358***	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-5.603358***	-2.591813	-1.944574	-1.614315

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: *** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 99%

จากผลการทดสอบ Unit Root ในตารางที่ 4.4 โดยวิธีการทดสอบอ็อกเมนต์เทด ดิกกี-ฟลูเลอร์ (ADF Test) ด้วยสมการทั้ง 3 รูปแบบ ได้แก่ ปราศจากจุดตัดแกนและแนวโน้ม (None) มีจุดตัดแกน แต่ปราศจากแนวโน้ม (Intercept) และมีจุดตัดแกนและแนวโน้ม (Intercept and Trend) พบว่า อัตราเงินเฟ้อ มีลักษณะนิ่ง (Stationary) ที่ระดับ Level หรือ I(0) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งปฏิเสธสมมติฐานหลัก ด้วยรูปแบบสมการทั้ง 3 รูปแบบ ทำให้อัตราเงินเฟ้อสามารถนำไปใช้ในแบบจำลอง ARDL ได้

ตารางที่ 4.5 ผลการทดสอบยูนิตรูทของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ

ตัวแปร	รูปแบบสมการ	ค่าสถิติ ADF	ค่าวิกฤต		
			1%	5%	10%
ln BSI	มีจุดตัดแกน	-2.864951*	-3.507394	-2.895109	-2.584738
	มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-3.335183*	-4.066981	-3.462292	-3.157475
	ไม่มีทั้งจุดตัดแกนและแนวโน้ม	-0.093555	-2.591813	-1.944574	-1.614315

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90%

จากผลการทดสอบ Unit Root ในตารางที่ 4.5 โดยวิธีการทดสอบอ็อกเม้นต์เทด ดิกกี-ฟลูเลอร์ (ADF Test) ด้วยสมการทั้ง 3 รูปแบบ ได้แก่ ปราศจากจุดตัดแกนและแนวโน้ม (None) มีจุดตัดแกนแต่ปราศจากแนวโน้ม (Intercept) และมีจุดตัดแกนและแนวโน้ม (Intercept and Trend) พบว่า ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ มีลักษณะนิ่ง (Stationary) ที่ระดับ Level หรือ $I(0)$ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.1 ด้วยระบบสมการที่มีจุดตัดแกนแต่ปราศจากแนวโน้ม (Intercept) และระบบสมการที่มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม (Intercept and Trend) จึงทำให้ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจสามารถจะนำไปใช้ในแบบจำลอง ARDL ได้

จากการทดสอบ Unit Root เมื่อตัวแปรทั้งหมดมีลักษณะนิ่ง (Stationary) แล้ว และมี Order of integration ระดับเดียวกัน คือ $I(0)$ ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรทั้งหมดไปใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ตามกระบวนการ ARDL ในส่วนต่อไปได้

4.2 ผลการทดสอบตามกระบวนการ ARDL

การศึกษาตามกระบวนการ ARDL นี้ เป็นการทดสอบเพื่อพิจารณาปัจจัย อันได้แก่ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสม อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราเงินเฟ้อ และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการการแพทย์ทั้งสิ้น 8 หลักทรัพย์ ซึ่งการเลือกความล่าช้า (Lag) ที่เหมาะสมตามแบบจำลองนี้ จะใช้เกณฑ์การเลือกของ Schwarz's Bayesian Information Criterion (SBC หรือ SC) โดยการเลือกค่า SC ที่มีค่าน้อยที่สุด ในการตัดสินใจเลือกแบบจำลองที่เหมาะสม

ตารางที่ 4.6 ผลการทดสอบตามกระบวนการ ARDL (0,0,0,0) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ AHC

Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio
VA _{AHC}	.00006521	.0001472	.44313
EX	.014169***	.0052079	2.7206
INF	.0017133	.010252	.16712
BSI	.0011415	.0017258	.66143
C	-.61765***	.22463	-2.7496
T	.0017853**	.0007191	2.4829

ที่มา: จากการคำนวณ

- หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.1
 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05
 *** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.01

4.2.1 กรณีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ AHC

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ AHC จากผลการทดสอบดังตารางที่ 4.6 พบว่า มีเพียงปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ^๔ ที่มีผลทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ AHC กล่าวคือมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร EX เท่ากับ 0.01417 หมายความว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไป 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ^๕ จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ AHC เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.01417 ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งไม่เป็นไปตามหลักการที่ได้อ้างอิง อาจเนื่องมาจากโรงพยาบาลเอกชน ซึ่งเป็นโรงพยาบาลแห่งภูมิภาคของภาคตะวันออกเฉียงใต้ จังหวัด ชลบุรี มีการเปิดบริการรักษาผู้ป่วยชาวต่างชาติ ซึ่งค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลงทำให้ค่าบริการของโรงพยาบาลไทยในสายตาของผู้ป่วยต่างชาติถูกลงตามไปด้วย ส่งผลให้ผลตอบแทนธุรกิจโรงพยาบาลนี้เพิ่มขึ้น (Medical Hub of Asia: 2550)

สำหรับปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสม อัตราเงินเฟ้อ และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ AHC อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4.2.2 กรณีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BGH

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BGH จากผลการทดสอบดังตารางที่ 4.7 พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BGH ขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสม อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนปัจจุบันและเดือนที่ผ่านมา รวมถึงอัตราเงินเฟ้อใน 2 เดือนที่ผ่านมา ส่วนปัจจัยด้านดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจไม่มีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนดังกล่าว

ตารางที่ 4.7 ผลการทดสอบตามกระบวนการ ARDL(0,0,1,2,0) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BGH

Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio
VA_{BGH}	.000001944***	.0000004802	4.0480
EX	-.042822***	.015366	-2.7868
EX(-1)	.054371***	.015241	3.5673
INF	.019797	.013784	1.4363
INF(-1)	.023982	.014527	1.6508
INF(-2)	.032949**	.013902	2.3702
BSI	-.0026218	.0024778	-1.0581
C	-.38820	.27041	-1.4356
T	.0011250	.0009217	1.2205

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.01

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร VA_{BGH} เท่ากับ 0.000001914 หมายความว่า เมื่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมเปลี่ยนแปลงไป 1,000 หุ้น จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BGH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.000001914 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับหลักการที่อ้างอิงไว้

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร EX เท่ากับ -0.0428 หมายความว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไป 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

BGH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0428 ในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับหลักการที่อ้างอิงไว้

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร EX(-1) เท่ากับ 0.0544 หมายความว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนของเดือนที่ผ่านมาเปลี่ยนแปลงไป 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BGH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0544 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งไม่เป็นไปตามหลักการที่ได้อ้างอิง อาจเนื่องมาจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับสกุลเงินบาท ซึ่งเป็นตัวกำหนดความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของบริษัท เทียบกับคู่แข่งให้บริการทางด้านบริการรักษาพยาบาลในประเทศอื่นเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท โดยในช่วงปี 2553 อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทแข็งตัวขึ้นเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลเหรียญสหรัฐฯ จาก 33.40 บาท เป็น 30.00 บาท ต่อเหรียญสหรัฐฯ หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 11.3 จึงทำให้ค่าบริการของบริษัทที่กำหนดเป็นสกุลเงินบาท มีราคาเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินสกุลเหรียญสหรัฐฯ และเงินสกุลอื่น ๆ ของผู้รับบริการชาวต่างชาติ บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งเป็นปัจจัยภายนอกที่อยู่เหนือความควบคุมของบริษัท (รายงานประจำปี 2553 บริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการ, 2553: 3) และหากอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทอ่อนค่าเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลเหรียญสหรัฐฯ จะส่งผลให้ค่ารักษาพยาบาลมีราคาถูกลงในสายตาของต่างชาติ จึงดึงดูดผู้ป่วยชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการการแพทย์มากยิ่งขึ้น ดังนั้นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ย่อมมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ซึ่งมีลักษณะความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร INF(-2) เท่ากับ 0.0329 หมายความว่า เมื่ออัตราเงินเฟ้อใน 2 เดือนที่ผ่านมาเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BGH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0329 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับหลักการที่อ้างอิงไว้

4.2.3 กรณีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BH

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BH จากผลการทดสอบดังตารางที่ 4.8 พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BH มีความสัมพันธ์กับปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนปัจจุบันและใน 1 เดือนที่ผ่านมา รวมถึงอัตราเงินเฟ้อ ส่วนปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมและดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราผลตอบแทนดังกล่าว

ตารางที่ 4.8 ผลการทดสอบตามกระบวนการ ARDL(0,0,1,0,0) ของอัตราผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์ BH

Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio
VA _{BH}	.000001537	.000001260	1.2198
EX	-.035105**	.016989	-2.0663
EX(-1)	.050539***	.016702	3.0259
INF	.024516*	.014473	1.6939
BSI	-.0017020	.0025295	-.67285
C	-.56393*	.30151	-1.8703
T	.0019011*	.0009921	1.9162

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.01

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร EX เท่ากับ -0.0351 หมายความว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไป 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0351 ในช่วงเวลาเดียวกันแต่ในทิศทางความสัมพันธ์ที่ตรงข้ามกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับหลักการที่อ้างอิงไว้

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร EX(-1) เท่ากับ 0.0505 หมายความว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนใน 1 เดือนที่ผ่านมาเปลี่ยนแปลงไป 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0505 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ไม่เป็นไปตามหลักการที่ได้อ้างอิง อาจเนื่องมาจากกลยุทธ์ของผู้บริหารโรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ ไม่ได้พุ่งเป้าไปยังกลุ่มลูกค้าคนไทยอย่างเดียวเท่านั้น แต่รวมถึงลูกค้าจากต่างประเทศด้วย เมื่อวิกฤติทางการเงินปี 2540 อาจจะทำให้โรงพยาบาลนี้ได้รับผลกระทบอย่างหนัก เพราะภาระเงินกู้ที่นำมาสร้างตึกใหม่ในช่วงนั้นประมาณ 54 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ในขณะเดียวกันทางโรงพยาบาลได้ประโยชน์จากการอาศัยช่วงค่าเงินบาทลอยตัวให้ความสำคัญในการทำตลาดกับลูกค้าต่างประเทศมากขึ้น จนปัจจุบันกลายเป็นความสำเร็จอย่างต่อเนื่องในการเป็นที่รู้จักในตลาดต่างประเทศเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จนมีฐานลูกค้าชาวต่างชาติที่เข้มแข็ง มีศูนย์บริการผู้ป่วยต่างชาติ ในปี 2554 โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนลกรุงเทพมหานครได้ให้บริการรักษาผู้ป่วย

ชาวต่างชาติจากกว่า 200 ประเทศ รวมกว่า 460,000 คน ซึ่งรายได้หลักที่จากผู้ป่วยต่างชาติคิดเป็นร้อยละ 59 (สรุปลงสาระสำคัญธุรกิจของบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์จำกัด (มหาชน), 2554) ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ย่อมทำให้ค่ารักษาพยาบาลมีราคาแพงในสายตาของชาวต่างชาติ ส่งผลให้จำนวนชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการการแพทย์ลดลง จึงทำให้อัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มลดลง ในขณะที่เดียวกันหากค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ย่อมทำให้ค่ารักษาพยาบาลมีราคาถูกลงในสายตาของชาวต่างชาติ ส่งผลให้จำนวนชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการการแพทย์มากยิ่งขึ้น จึงทำให้อัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ซึ่งมีลักษณะความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร INF เท่ากับ 0.0245 หมายความว่า เมื่ออัตราเงินเฟ้อเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0245 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1 ซึ่งสอดคล้องกับหลักการที่อ้างอิงไว้

4.2.4 กรณีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KDH

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KDH จากผลการทดสอบดังตารางที่ 4.9 พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KDH ขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสม อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนปัจจุบันและใน 1 เดือนที่ผ่านมา สำหรับอัตราเงินเฟ้อและดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ไม่มีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนดังกล่าว

ตารางที่ 4.9 ผลการทดสอบตามกระบวนการ ARDL(0,0,1,0,0) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KDH

Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio
VA_{KDH}	.0001508***	.00003634	4.1488
EX	-.032783**	.015818	-2.0726
EX(-1)	.044040***	.015672	2.8101
INF	.012046	.013390	.89958

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.01

ตารางที่ 4.9 (ต่อ)

Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio
BSI	.0021290	.0023026	.92461
C	-.59041**	-.28091	2.1018
T	.0017011*	.0009499	1.7909

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.01

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร VA_{KDH} เท่ากับ 0.0001508 หมายความว่า เมื่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมเปลี่ยนแปลงไป 1,000 หุ้น จะส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KDH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0001508 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับหลักการที่อ้างอิงไว้

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร EX เท่ากับ -0.0328 หมายความว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไป 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KDH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0328 ในช่วงเวลาเดียวกันแต่ในทิศทางความสัมพันธ์ที่ตรงข้ามกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับหลักการที่อ้างอิงไว้

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร $EX(-1)$ เท่ากับ 0.4404 หมายความว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนใน 1 เดือนที่ผ่านมาเปลี่ยนแปลงไป 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KDH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.4404 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ไม่เป็นไปตามหลักการที่ได้อ้างอิง อาจเนื่องมาจากโรงพยาบาลกรุงธน 1 ได้มีบริการรักษาพยาบาลแก่ชาวต่างประเทศประมาณ 5 % ซึ่งอยู่ในกลุ่มผู้ป่วยจ่ายเงินค่ารักษาพยาบาลตามอัตราจริง (รายงานประจำปี 2553 บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน), 2553: F1) ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ย่อมทำให้ค่ารักษาพยาบาลมีราคาแพงในสายตาของชาวต่างชาติ ส่งผลให้จำนวนชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการการแพทย์ลดลง จึงทำให้อัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มลดลง ในขณะที่หากค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ย่อมทำให้ค่ารักษาพยาบาลมีราคาถูกลงในสายตาของชาวต่างชาติ ส่งผลให้จำนวนชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการการแพทย์มากยิ่งขึ้น จึงทำให้อัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งมีลักษณะความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

4.2.5 กรณีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KH

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KH จากผลการทดสอบดังกล่าวที่ 4.10 พบว่า มีเพียงปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อที่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KH แต่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KH ขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสม อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนปัจจุบันและใน 1 เดือนที่ผ่านมา รวมถึงดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจมีความสัมพันธ์

ตารางที่ 4.10 ผลการทดสอบตามกระบวนการ ARDL(0,0,1,0,0) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KH

Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio
VA _{KH}	.0000005140***	.00000009137	5.6258
EX	-.038323***	.014580	-2.6284
EX(-1)	.040777***	.014346	2.8424
INF	.0021963	.012310	.17842
BSI	-.0039506*	.0021697	-1.8208
C	.026928	.25598	.10520
T	.0008997	.0008479	1.0611

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.01

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร VA_{KH} เท่ากับ 0.0000005140 หมายความว่า เมื่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมเปลี่ยนแปลงไป 1,000 หุ้น จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0000005140 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับหลักการที่อ้างอิงไว้

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร EX เท่ากับ -0.0383 หมายความว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไป 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0383 ในช่วงเวลาเดียวกันแต่ในทิศทางความสัมพันธ์ที่ตรงข้ามกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับหลักการที่อ้างอิงไว้

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร EX(-1) เท่ากับ 0.4078 หมายความว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนใน 1 เดือนที่ผ่านมาเปลี่ยนแปลงไป 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.4078 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่งไม่เป็นไปตามหลักการที่ได้อ้างอิง อาจเนื่องมาจากโรงพยาบาลเกษมราษฎร์สาขาประชาชื่นมีศูนย์โรคหัวใจ ซึ่งมีโรงพยาบาลพันธมิตร(เช่น โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ ถิ่น KH สัดส่วน 24.99%) ส่งคนไข้เข้ามารับการรักษายู่อตลอด และยังมีศูนย์สุขภาพผิวและความงาม เช่น การทำเลเซอร์เพื่อความงามต่างๆ นอกจากนี้ยังมีศูนย์ทันตกรรม ซึ่งศูนย์เหล่านี้เป็นบริการที่ขายให้แก่ลูกค้าชาวต่างประเทศด้วย เช่น ที่บังกลาเทศ ปากีสถาน สำหรับสาขาที่เชียงรายก็มีศูนย์ความงามเช่นกัน โดยมีลูกค้าเป็นชาวพม่า ซึ่งลูกค้าต่างประเทศที่เข้ามาได้รับการรักษาโดยตรง ส่วนใหญ่จะอยู่ในกลุ่มประเทศที่ด้อยกว่า หรือเป็นประเทศที่ยังไม่มีการพัฒนาเรื่องการแพทย์มากนัก เช่น กลุ่มประเทศ Middle East อย่าง บังกลาเทศ พม่า และกัมพูชา เป็นต้น (นายแพทย์เฉลิม หาญพาณิชย์, 2547) ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ย่อมทำให้ค่ารักษาพยาบาลมีราคาแพงในสายตาของชาวต่างชาติ ส่งผลให้จำนวนชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการการแพทย์ลดลง จึงทำให้อัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มลดลง ในขณะที่เดียวกันหากค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ย่อมทำให้ค่ารักษาพยาบาลมีราคาถูกลงในสายตาของชาวต่างชาติ ส่งผลให้จำนวนชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการการแพทย์มากยิ่งขึ้น จึงทำให้อัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งมีลักษณะความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร BSI เท่ากับ -0.00395 หมายความว่า เมื่อดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.00395 ในทิศทางตรงข้าม ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1 ซึ่งไม่เป็นไปตามหลักการที่ได้อ้างอิง อาจมาจากสาเหตุที่ประเทศไทยประสบกับอุทกภัยครั้งใหญ่ในช่วงเดือนกรกฎาคม ถึงเดือนธันวาคม 2554 สร้างความเสียหายต่อภาคการผลิตอุตสาหกรรมไทย ส่งผลให้เศรษฐกิจของประเทศชะลอตัว จึงทำให้ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจลดลง แม้ว่าดัชนีความเชื่อมั่นลดลงในช่วงนี้แต่ผลประกอบการของธุรกิจโรงพยาบาลนี้ไม่ได้ลดลงตาม กลับเพิ่มขึ้นเนื่องจากการปรับโครงสร้างธุรกิจในไตรมาส 3 ปี 2554 โดยมีการยกเลิกบริการประกันสุขภาพถ้วนหน้า ทำให้ฐานลูกค้าเงินสดมีมากขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น ทำสถิติกำไรสูงสุด 195 ล้านบาท (สำนักข่าวอินโฟเควสท์: 2554)

4.2.6 กรณีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ NEW

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ NEW จากผลการทดสอบดังตารางที่ 4.11 พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ NEW ในช่วงเวลาปัจจุบัน ขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ NEW ในอดีต คือในช่วง 1 เดือน และ 2 เดือนที่ผ่านมา รวมถึงปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสม สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราเงินเฟ้อ และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ NEW อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.11 ผลการทดสอบตามกระบวนการ ARDL(2,0,0,0,0) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ NEW

Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio
$r_{NEW}(-1)$	-.33791***	.10690	-3.1610
$r_{NEW}(-2)$	-.22719**	.10760	-2.1115
VA_{NEW}	.000050674***	.00001738	2.9149
EX	.011375	.010040	1.1330
INF	-.025580	.021004	-1.2179
BSI	.0025643	.0036393	.70461
C	-.48037	.43417	-1.1064
T	-.00009978	.0014024	-.071151

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.01

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร $r_{NEW}(-1)$ เท่ากับ -0.3379 หมายความว่า เมื่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ NEW ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาปัจจุบันเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.3379 ในทิศทางตรงข้าม อาจเนื่องมาจากเมื่อราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น จะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง เนื่องจากนักลงทุนบางราย อาจทำการเทขายเมื่อราคาสูงขึ้น จะมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนในอนาคตลดลง เมื่ออัตราผลตอบแทนปัจจุบันเพิ่มขึ้นนั่นเอง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร $r_{NEW}(-2)$ เท่ากับ -0.2272 หมายความว่า เมื่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ NEW ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมาเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ NEW ในช่วงเวลาปัจจุบันเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.2272 ในทิศทางตรงข้าม อาจเนื่องมาจากเมื่อราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น จะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง เนื่องจากนักลงทุนบางราย อาจทำการเทขายเมื่อราคาสูงขึ้น จะมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนในอนาคตลดลง เมื่ออัตราผลตอบแทนปัจจุบันเพิ่มขึ้นนั่นเอง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร VA_{NEW} เท่ากับ 0.00005067 หมายความว่า เมื่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมเปลี่ยนแปลงไป $1,000$ หุ้น จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ NEW เปลี่ยนแปลงไป 0.00005067 หน่วยในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับหลักการที่อ้างอิงไว้

4.2.7 กรณีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SVH

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SVH จากผลการทดสอบดังตารางที่ 4.12 พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SVH ขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ใน 1 เดือนและ 2 เดือน ที่ผ่านมา ตามลำดับ รวมถึงอัตราเงินเฟ้อด้วย ส่วนปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมและดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SVH ได้

ตารางที่ 4.12 ผลการทดสอบตามกระบวนการ ARDL(0,0,2,0,0) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SVH

Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio
VA_{SVH}	.0002270	.0002379	.95429
EX	-.012483	.020736	-.60198
EX(-1)	-.058577**	.027971	-2.0942
EX(-2)	.072733***	.021032	3.4582
INF	.035055*	.017705	1.9799

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.01

ตารางที่ 4.12 (ต่อ)

Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio
BSI	-.0024151	.0031757	-.76050
C	.013735	.38885	.035322
T	.7976E-3	.0012909	.61789

ที่มา: จากการคำนวณ

- หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.1
 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05
 *** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.01

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร EX(-1) เท่ากับ -0.0586 หมายความว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนใน 1 เดือนที่ผ่านมาเปลี่ยนแปลงไป 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SVH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0586 ในทิศทางตรงข้าม ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับหลักการที่อ้างอิงไว้

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร EX(-2) เท่ากับ 0.0727 หมายความว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนใน 2 เดือนที่ผ่านมาเปลี่ยนแปลงไป 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SVH เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0727 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่งไม่เป็นไปตามหลักการที่ได้อ้างอิง อาจมาจากสาเหตุที่ โรงพยาบาลสมิติเวชเน้นบริการรักษาผู้ป่วยชาวต่างชาติ และการบริการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพและการแพทย์ที่เป็นกลยุทธ์สำคัญในการดึงดูดผู้ป่วยชาวต่างชาติ นอกจากนี้ยังมีความเชื่อชาวยุโรปด้านศัลยกรรมตกแต่งตั้งแต่การแปลงเพศ คุดู ไชมัน เสริมจมูก ทำตา 2 ชั้น ซึ่งที่ผ่านมาลูกค้าต่างประเทศที่เข้ามาใช้บริการมากนั้นจะเป็นกลุ่มลูกค้าจากประเทศเกาหลี กลุ่มประเทศในแถบตะวันออกกลาง โดยบริการที่ลูกค้าต่างประเทศนิยมนั้น จะเป็นเรื่องการแปลงเพศ การเสริมหน้าอก คุดู ไชมัน (ฐานเศรษฐกิจ, 2553) ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ย่อมทำให้ค่ารักษาพยาบาลมีราคาแพงในสายตาของชาวต่างชาติ ส่งผลให้จำนวนชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการการแพทย์ลดลง จึงทำให้อัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มลดลง ในขณะที่เดียวกันหากค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ย่อมทำให้ค่ารักษาพยาบาลมีราคาถูกลงในสายตาของชาวต่างชาติ ส่งผลให้จำนวนชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการการแพทย์มากยิ่งขึ้น จึงทำให้อัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งมีลักษณะความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร INF เท่ากับ 0.035 หมายความว่า เมื่ออัตราเงินเพื่อเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ INF เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.035 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1

4.2.8 กรณีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ VIBHA

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ VIBHA จากผลการทดสอบดังตารางที่ 4.13 พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ VIBHA ขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสม และอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนปัจจุบันและใน 1 เดือนที่ผ่านมา สำหรับอัตราเงินเพื่อและดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจไม่มีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนดังกล่าว

ตารางที่ 4.13 ผลการทดสอบตามกระบวนการ ARDL(0,0,1,0,0) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ VIBHA

Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio
VA _{VIBHA}	.0000007332*	.0000004003	1.8316
EX	-.031824**	.014961	-2.1272
EX(-1)	.031524**	.014696	2.1450
INF	.018629	.012719	1.4647
BSI	.0001342	.0021899	.061267
C	-.023140	.26355	-.087801
T	.0004551	.0008717	.52212

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.01

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร VA_{VIBHA} เท่ากับ 0.0000007 หมายความว่า เมื่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมเปลี่ยนแปลงไป 1,000 หุ้น จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ VIBHA เปลี่ยนแปลงไป 0.0000007 หน่วยในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1 ซึ่งสอดคล้องกับหลักการที่อ้างอิงไว้

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร EX เท่ากับ -0.0318 หมายความว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไป 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ VIBHA เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0318 ในช่วงเวลาเดียวกันแต่ในทิศทางความสัมพันธ์ที่ตรงข้ามกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับหลักการที่อ้างอิงไว้

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร EX(-1) เท่ากับ 0.0315 หมายความว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนใน 1 เดือนที่ผ่านมา เปลี่ยนแปลงไป 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ VIBHA เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0315 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งไม่เป็นไปตามหลักการที่ได้อ้างอิง อาจมาจากสาเหตุที่โรงพยาบาลวิภาวดีไม่เพียงแต่บริการรักษาลูกค้าชาวไทยเท่านั้น ยังมีการขยายฐานลูกค้าไปยังประเทศพม่า โดยร่วมกับตัวแทนฝ่ายการตลาดในการจัดหาลูกค้าผู้ป่วยที่ต้องการเข้ามารับการรักษาในประเทศไทย ซึ่งมีผู้ป่วยชาวพม่าได้เข้ามารับการรักษานับจำนวนที่น่าพอใจ (อีไฟแนนซ์ไทย, 2553) ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ย่อมทำให้ค่ารักษาพยาบาลมีราคาแพงในสายตาของชาวต่างชาติ ส่งผลให้จำนวนชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการการแพทย์ลดลง จึงทำให้อัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มลดลง ในขณะที่เดียวกันหากค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ย่อมทำให้ค่ารักษาพยาบาลมีราคาถูกลงในสายตาของชาวต่างชาติ ส่งผลให้จำนวนชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการการแพทย์มากยิ่งขึ้น จึงทำให้อัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งมีลักษณะความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน