

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎี

ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดค่าสถิติเบื้องต้นของหลักทรัพย์ (Security) หมวดธุรกิจ (Sector) กลุ่มอุตสาหกรรม และค่าตลาดรวม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554) เพื่อให้ นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน การวิเคราะห์ตัวเลขหรืออัตราส่วนต่างๆ เป็นเพียงการใช้ข้อมูลตัวเลขของบริษัทที่เกิดขึ้นในอดีตมาวิเคราะห์ หรือคาดการณ์สิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งอาจไม่เป็นไปตามที่คาดไว้ การเลือกใช้ข้อมูลเหล่านี้ จึงเป็นเพียงเครื่องมือช่วยประกอบการตัดสินใจลงทุน การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยวิธีทางเทคนิคเครื่องมือนำมาวิเคราะห์สามารถทำให้นักลงทุนทราบว่า ธุรกิจที่ลงทุนสามารถก่อให้เกิดรายได้ และสามารถทำกำไรได้คุ้มค่าเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นหรือไม่ เครื่องมือที่นำมาทดสอบประสิทธิภาพของการวิเคราะห์ด้วยปัจจัยทางเทคนิค ของหลักทรัพย์ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ดังนี้

2.1.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทน

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Return) คือ ส่วนต่างของราคาหุ้น ณ เวลาปัจจุบัน กับราคาหุ้น ณ เวลาในอดีต แสดงในรูปร้อยละ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548: 2-9) โดยใช้ราคาหุ้นที่ทำกรปรับค่าผลตอบแทนรวมของหลักทรัพย์แล้ว (Adjusted Price) กำหนดได้จาก

$$\text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์} = \frac{P_{t+1} - P_t}{P_t} * 100$$

เมื่อ

$$P_{t+1} = \text{ราคาปิดหุ้นสามัญปลายไตรมาส ของหลักทรัพย์}$$

$$P_t = \text{ราคาปิดหุ้นสามัญต้นไตรมาส ของหลักทรัพย์}$$

2.1.2 อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis)

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554) ที่ผู้ลงทุนใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์และประเมินฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน

ประสิทธิภาพ และความสามารถในการหากำไรของบริษัทได้จาก งบการเงินของบริษัท ซึ่งการจัดทำอัตราส่วนทางการเงินใช้ข้อมูลทางการเงิน จากงบการเงินต่างๆ ได้แก่ งบดุล และงบกำไรขาดทุน

โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้ลงทุนต้องการเปรียบเทียบว่าแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสามารถในการสร้างผลตอบแทน หรือความสามารถในการทำกำไรเป็นอย่างไรเมื่อเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นเช่น อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY) ซึ่งใช้เป็นข้อมูลเพื่อประกอบการวิเคราะห์ และตัดสินใจลงทุน

การคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552) โดยอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ และมีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ดังนี้

1. อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity - ROE)

หมายถึง อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงาน เพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556: 31)

$$ROE = \frac{\text{กำไร(ขาดทุน)สุทธิ}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่(เฉลี่ย)}} * 100$$

2. อัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset - ROA)

หมายถึง ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556: 30)

$$ROA = \frac{\text{กำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{รวมสินทรัพย์(เฉลี่ย)}} * 100$$

3. อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (Price-Earning Ratio : P/E)

หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญ (EPS) ที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือนล่าสุด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556: 4)

$$P/E = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญ}}$$

4. อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price-Book Value : P/BV)

หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น ตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหุ้นสามัญ ซึ่งแสดงราคาหุ้น ณ ขณะนั้น เป็นที่เท่าของมูลค่าทางบัญชี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556: 4-5)

$$P/BV = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}{\text{มูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ}}$$

5. อัตราส่วนเงินปันผลต่อแทน (Dividend Yield: DIY)

หมายถึง อัตราเปรียบเทียบเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญเพื่อดูผลตอบแทนว่าหากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556: 9)

$$DIY = \frac{\text{เงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญ}}{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}$$

2.1.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม (Y) หรือตัวแปรเกณฑ์ (Criterion Variable) จำนวน 1 ตัว กับตัวแปรอิสระ (X) หรือตัวแปรพยากรณ์ หรือตัวแปรทำนาย (Predictor Variable) ตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไป ในผลการศึกษาี้ ทำการพยากรณ์ผลการศึกษาคือความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ใช้ข้อมูลผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส แบ่งเป็น 2 ช่วง ช่วงเศรษฐกิจปกติตั้งแต่ปี 2543 ถึงปี 2550 จำนวน 8 ปี และช่วงเศรษฐกิจไม่ปกติตั้งแต่ปี 2551 ถึงปี 2554 จำนวน 4 ปี ทำการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง Multiple Regression ตามสมการ ดังนี้

(1) แบบจำลอง Multiple Regressions Analysis

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_k X_{ki} + \varepsilon_i$$

เมื่อ

$$i = 1, 2, 3, 4, \dots, n$$

$$Y_i = \text{ตัวแปรตาม (Dependent variable)}$$

$$X_i = \text{ตัวแปรต้นหรือตัวแปรอิสระ (Independent Variable)}$$

$$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k = \text{สัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficients)}$$

แนวคิด โดยตัวแปรตาม (Y_i) เป็นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และตัวแปรต้นหรือตัวแปรอิสระ (X_j) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY)

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เหตุผลในการเลือกใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 5 ชนิด มาทำการศึกษา เนื่องจากมีผลการศึกษาและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ได้แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าว และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดังนี้

ตารางที่ 2.1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

อัตราส่วนทางการเงิน	ผลการศึกษา และงานวิจัยที่แสดงความสัมพันธ์
P/BV	จากการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ : กรณีอุตสาหกรรมพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รพีพรรณ แสงสานนท์, 2548) ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ศึกษามีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดถึง 8 ใน 9 หลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นอัตราส่วนดังกล่าวจึงสามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้
ROE, EPS	จากผลการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักกับราคาหุ้นสามัญธนาคารพาณิชย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รัชวิน โอจรัสพร, 2551) ผลการศึกษาพบว่า ค่าอัตราส่วนทางการเงิน ROE, EPS มีทิศทางเดียวกับราคาหุ้นสามัญธนาคารพาณิชย์
P/BV, P/E, DIY	จากผลการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปิยะ พังงา, 2552) ผลการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญทั้ง 3 ค่า คือ มูลค่าปัจจุบันหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับราคาตลาด (P/BV ratio) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio) และอัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Yield) กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาด

อัตราส่วนทางการเงิน	ผลการศึกษา และงานวิจัยที่แสดงความสัมพันธ์
	หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่านัยสำคัญที่คำนวณได้มีค่าน้อยกว่าค่านัยสำคัญ (0.05) ที่กำหนดเพียง 7.97% ของข้อมูลทั้งหมดที่ได้จากการวิเคราะห์แสดงถึง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญทั้ง 3 ค่ากับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่ามาก
P/BV, P/E, DIY, ROE, ROA	จากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552) ได้แนะนำให้ให้นักลงทุนใช้สูตรในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ทั้ง 5 ชนิด เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการวิเคราะห์ และตัดสินใจในการลงทุน
Net Profit Margin (NPM), ROA, ROE	จากผลการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (สุทธิเพ็ญ คีส์วัตต์, 2553) ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

รพีพรรณ แสงสานนท์ (2548) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากข้อมูลไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2545 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2546 โดยอัตราส่วนทางการเงินรายไตรมาสที่นำมาพิจารณา ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ประกาศผลการดำเนินงานรายไตรมาส ซึ่งได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีสถิติเชิงพรรณนาและทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีสหสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation) โดยมีระดับนัยสำคัญ 0.10 ด้วยวิธี Pearson Correlation ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ศึกษามีความสัมพันธ์กับการ

เปลี่ยนแปลงราคาตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดถึง 8 ใน 9 หลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงาน คือ อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/BV) โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นอัตราส่วนดังกล่าวจึงสามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้

ชัชวิน โอจรัสพร (2551) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักกับราคาหุ้นสามัญธนาคารพาณิชย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาจำนวน 11 หลักทรัพย์ โดยการใช้ข้อมูล งบดุล งบกำไรขาดทุน และราคาหุ้นสามัญปีครายไตรมาสปี 2547 ถึงปี 2550 พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ สอดคล้องกับสมมติฐาน

ปิยะ พังงา (2552) การวิจัยนี้มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญทั้ง 3 ค่า คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV ratio) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio) และอัตรารายจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DIY) กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET50 ช่วงเวลาดังแต่ปีพ.ศ. 2547 ถึงปี พ.ศ.2550 รวม 16 ไตรมาส และนำข้อมูลไปวิเคราะห์ความสัมพันธ์ โดยใช้ Simple Regression Analysis พบว่า ค่าที่สำคัญที่ได้มีค่าน้อยกว่าค่านัยสำคัญ (0.05) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R Square) ที่กำหนดเพียง 7.97% ของข้อมูลทั้งหมดที่ได้จากการวิเคราะห์ แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญทั้ง 3 ค่ากับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีต่ำมาก

สุทธิเพ็ญ ดีสวัสดิ์ (2553) การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ.2549 - พ.ศ.2551 จำนวน 20 บริษัท สำหรับสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลจากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า นักลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทย ใช้ข้อมูลทางบัญชีในด้านอัตราส่วนทางการเงินที่ แสดงในงบการเงินเป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจ

กำหนดราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาจึงเป็นประโยชน์ในการนำไปประยุกต์ใช้กับผู้ซึ่งบการเงินในการวิเคราะห์ข้อมูล



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved