

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาได้มีการรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องเพื่อประโยชน์ในการศึกษา ซึ่งประกอบด้วยแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิ
2. แนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงทางการเงิน
3. ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
4. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิ

อัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธินั้นจะใช้เป็นแนวทางในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับกำไรต่อหุ้น ณ เวลาที่มีการขาย กล่าวคือ ถ้าอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิสูงย่อมสะท้อนถึงการคาดคะเนกระแสเงินสดในอนาคตที่คาดว่าจะได้รับการลงทุน ซึ่งเมื่อคิดลดกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบันของหลักทรัพย์แล้วมีค่ามากกว่าอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นในปัจจุบัน ผู้ลงทุนยินดีที่จะจ่ายเงินค่าหุ้นเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้นที่กิจการทำได้ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิต่อหุ้นสูงขึ้นจะทำให้มีการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมากขึ้น จึงทำให้ราคาตลาดของหุ้นสูงขึ้นด้วย ถ้าปัจจัยอื่นคงที่ ดังนั้นถ้ากิจการมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตสูง อัตราการจ่ายเงินปันผลสูงจะมีอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิสูงด้วย แต่ถ้ากิจการมีความเสี่ยงสูงอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิจะต่ำ เมื่อกิจการนำค่าอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิไปเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของตลาดและค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ค่าของอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิจะชี้ให้เห็นถึงระดับราคาหุ้นสูงหรือต่ำกว่าระดับราคาหุ้นโดยเฉลี่ย

ดังนั้นอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิยังมีค่าสูงเท่าใด จะมีผลทำให้การลงทุนมีแนวโน้มเปลี่ยนสภาพจากการซื้อเพื่อการลงทุนเป็นการซื้อเพื่อการเก็งกำไร นอกจากนี้อัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิยังสามารถนำไปใช้เป็นประโยชน์ในการคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ได้ด้วย (เพชร ชุมทรัพย์, 2544)

แนวคิดและทฤษฎีความเสี่ยงทางการเงิน

การวิเคราะห์โครงสร้างทางการเงินของบริษัทเพื่อทราบถึงเสถียรภาพทางการเงินและความเสี่ยงของบริษัท กล่าวว่าการวิเคราะห์ความเสี่ยงเป็นการศึกษาถึงความไม่แน่นอนของกระแสกำไรที่กระทบต่อบริษัทโดยรวมและกระทบต่อเจ้าของเงินทุนแต่ละราย (นั่นคือ หนี้สิน หุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญ) เป็นการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยสำคัญที่ทำให้กระแสกำไรผันแปรไป ซึ่งยิ่งกระแสกำไรมีความผันผวนมากนั้นหมายถึงความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องเผชิญก็มากขึ้นด้วย ซึ่งความเสี่ยงโดยรวมภายในบริษัทแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ ความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน

ความเสี่ยงทางการเงิน คือ ความเสี่ยงส่วนเพิ่มที่มีต่อผู้ถือหุ้นอันเนื่องมาจากบริษัทก่อภาระผูกพันทางการเงินด้วยตราสารหนี้เป็นความเสี่ยงที่นอกเหนือจากความเสี่ยงทางธุรกิจที่มีอยู่ บริษัทที่ระดมเงินทุนด้วยการออกตราสารหนี้ จะมีค่าดอกเบี้ยจ่ายที่เป็นภาระผูกพันคงที่ตามสัญญา ก่อนผลกำไรของผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวกำไรสุทธิที่เหลือไปถึงผู้ถือหุ้นสามัญ หลังจากหักดอกเบี้ยจ่ายแล้วจะมีอัตราการเพิ่มขึ้นมากกว่ากำไรจากการดำเนินงาน แต่ในช่วงที่ธุรกิจซบเซา กำไรสุทธิของผู้ถือหุ้นสามัญจะลดลงในอัตราสูงกว่ากำไรจากการดำเนินงานเพราะมีต้นทุนทางการเงินคงที่ ดังนั้นบริษัทที่จัดหาเงินด้วยตราสารหนี้เพิ่มขึ้น ก็จะมีภาระผูกพันคงที่ตามสัญญาเพิ่มขึ้น ความเสี่ยงทางการเงินก็จะเพิ่มขึ้นจนมีโอกาที่จะผิดนัดชำระหนี้และล้มละลายได้

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นบ่งชี้ถึงสัดส่วนของเงินทุนที่บริษัทจัดหาจากหนี้สินเทียบกับแหล่งเงินทุนอื่น ๆ เช่น หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญและกำไรสะสม สัดส่วนเงินทุนจากหนี้ที่สูงกว่าเงินทุนจากผู้ถือหุ้นจะทำให้กำไรมีความผันผวน เพราะมีภาระทางการเงินคงที่มากขึ้น และเพิ่มโอกาสที่บริษัทจะไม่สามารถจ่ายชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ ดังนั้นสัดส่วนของหนี้สินที่สูงขึ้นจึงบ่งบอกถึงความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มขึ้น (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการประเมินปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Method) เป็นการประเมินมูลค่าหรือราคาที่เหมาะสมของหลักทรัพย์อยู่บนความเชื่อพื้นฐานที่ว่า หลักทรัพย์แต่ละตัวในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง จะมีมูลค่าหรือราคาที่เหมาะสมของตัวเอง ซึ่งมูลค่าหรือราคาที่เหมาะสมจะถูกกำหนดจากปัจจัยแวดล้อมด้านต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับตัวหลักทรัพย์นั้น

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานมีหลักเกณฑ์ในการวิเคราะห์ 3 ขั้นตอน คือ การวิเคราะห์เศรษฐกิจของประเทศโดยรวม การวิเคราะห์อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท ซึ่งในขั้นตอนนี้สามารถวิเคราะห์เป็น 2 ลักษณะ ประกอบด้วย

การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่ไม่เป็นตัวเลข และไม่สามารถเปรียบเทียบในเชิงตัวเลขได้ ซึ่งเป็นการพิจารณาถึงการบริหารงานของบริษัท

การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ทางการเงินของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ลงทุนเห็นภาพรวมของบริษัทในด้านฐานะการเงิน ประสิทธิภาพในการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไร

1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจ

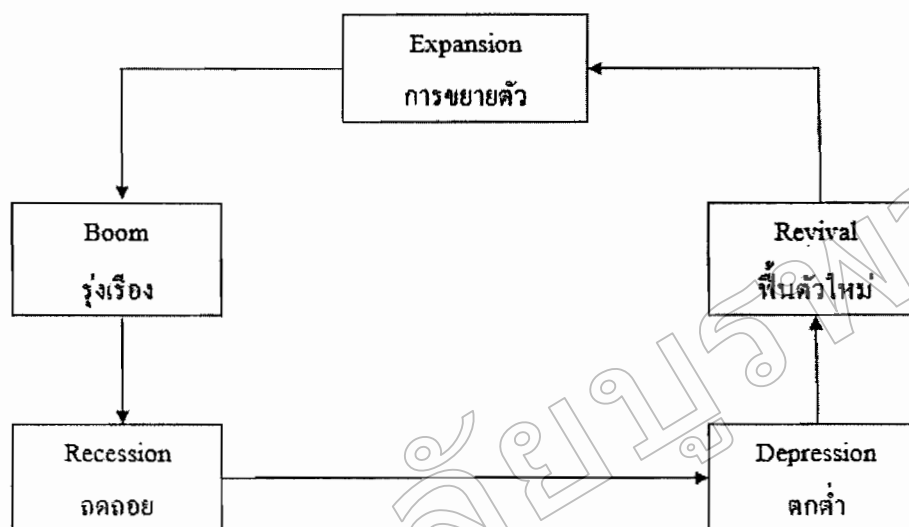
การวิเคราะห์เศรษฐกิจ เป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากในการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์

อย่างไรก็ตาม เมื่อสภาพเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไป อุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมมิได้มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับสภาพเศรษฐกิจ หรือด้วยขนาดของการเปลี่ยนแปลงเท่าเทียมกันเสมอไป หลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรม อาจจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจเพียงเล็กน้อย ขณะที่หลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรม อาจจะได้รับผลกระทบอย่างมากเมื่อภาวะเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลง

ดังนั้น การวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นที่ต้องวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ทิศทางราคาของหลักทรัพย์ และกำหนดอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ และท้ายที่สุดก็จะสามารถหาทางเลือกเกี่ยวกับบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นที่ควรลงทุน

การตรวจสอบและการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจ จะสามารถชี้ให้ทราบถึงอุตสาหกรรมที่ได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจได้ ซึ่งจะมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทต่อไป นั่นคือ ถ้าแนวโน้มในอนาคตของเศรษฐกิจเป็นไปในด้านลบ ก็มักจะคาดการณ์ว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะมีระดับราคาต่ำลง หรือถ้าแนวโน้มเศรษฐกิจเป็นไปในด้านบวก หลักทรัพย์โดยทั่วไปก็จะมีระดับราคาสูงขึ้นตามไปด้วย

ในการสังเกตและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจอาจสามารถพิจารณาได้จากวัฏจักร (Business Cycle) ซึ่งเป็นสิ่งที่บ่งบอกลักษณะการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง แบ่งออกได้เป็น



ภาพที่ 2-1 วัฏจักรธุรกิจ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

การที่ธุรกิจจะอยู่ในภาวะรุ่งเรืองหรือตกต่ำ นอกจากจะขึ้นอยู่กับปัจจัยภายในธุรกิจ อันได้แก่ ประสิทธิภาพของการบริหารแล้ว ปัจจัยภายนอก ซึ่งได้แก่ ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจก็มี ส่วนอย่างมาก การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ โดยที่ การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะมีผลต่อการประกอบกิจการของธุรกิจและมีส่วนในการชี้ อนาคตของธุรกิจ

เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในระยะขยายตัว อำนาจซื้อของประชาชนจะสูง ระยะเวลาดังกล่าวมี การขยายการลงทุนการผลิต และการขายมีปริมาณเพิ่มขึ้น ในภาวะนี้ธุรกิจจะมีสภาพคล่อง ทางการเงินสูง รายได้ของประชากรสูงขึ้น ทำให้ระดับราคาเพิ่มสูงและมีแนวโน้มที่จะเกิด ภาวะเงินเฟ้อ เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในภาวะถดถอยหรือตกต่ำ ภาวะเศรษฐกิจก็จะมีผลกระทบต่อธุรกิจ แตกต่างกันไปตามประเภทของธุรกิจ เพราะสินค้าหรือบริการของธุรกิจแต่ละประเภทจะปรับตัว เข้ากับวัฏจักรธุรกิจแต่ละวัฏจักรแตกต่างกันไป เช่น ธุรกิจที่ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคจะอ่อนไหว ต่อวงจรระยะสั้น (Short-term Cycle) ธุรกิจที่ผลิตสินค้าทุนจะขึ้นกับแนวโน้มการเติบโตระยะยาว (Long-term Growth Trend) และธุรกิจการผลิตขนาดเล็กจะได้รับผลกระทบจากการตกต่ำทาง เศรษฐกิจมาก เพราะขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียนและมีขีดจำกัดทางการกู้ยืม เป็นต้น

สำหรับหลักการของการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจประกอบด้วยดัชนีหรือตัวบ่งชี้ของ เศรษฐกิจ ได้แก่

1.1 ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GNP) เป็นเครื่องมือวัดการเคลื่อนไหวของ เศรษฐกิจอย่างกว้าง ๆ ได้ดีที่สุด GNP เป็นเครื่องมือวัดมูลค่าของผลิตผลและบริการทั้งหมดของ

ประเทศที่ผลิตได้ในเวลาหนึ่ง (1 ปี) ในบางกรณีอาจใช้ตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product : GDP) แทน ซึ่งเป็นการวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการผลิตในประเทศนั้น ๆ

1.2 ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) เป็นดัชนีที่แสดงผลผลิตของอุตสาหกรรม อาทิ อุตสาหกรรมการผลิตเหมืองแร่ ไฟฟ้าและก๊าซ โดยหน่วยงานทางภาษีจะเป็นผู้ประกาศตัวเลขผลผลิตอุตสาหกรรม ดัชนีนี้มักจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจ

1.3 รายได้ส่วนบุคคล (Personal Income) เป็นตัวเลขที่แสดงถึงรายได้ส่วนบุคคลก่อนหักภาษี ซึ่งจะสะท้อนอำนาจซื้อของประชากร โดยสามารถอธิบายพฤติกรรมการณ์การซื้อของผู้บริโภคในเมื่อรายได้ส่วนบุคคลเปลี่ยนแปลงไป

1.4 ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาของสินค้าและบริการ ในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งสามารถใช้เป็นเครื่องมือวัดภาวะเงินเฟ้อได้อีกวิธีหนึ่ง

1.5 ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าในแต่ละช่วงของการผลิต ตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป ดัชนีราคาผู้ผลิตนี้สามารถใช้เป็นเครื่องมือบ่งบอกถึงภาวะเงินเฟ้อที่อาจจะเกิดขึ้นได้

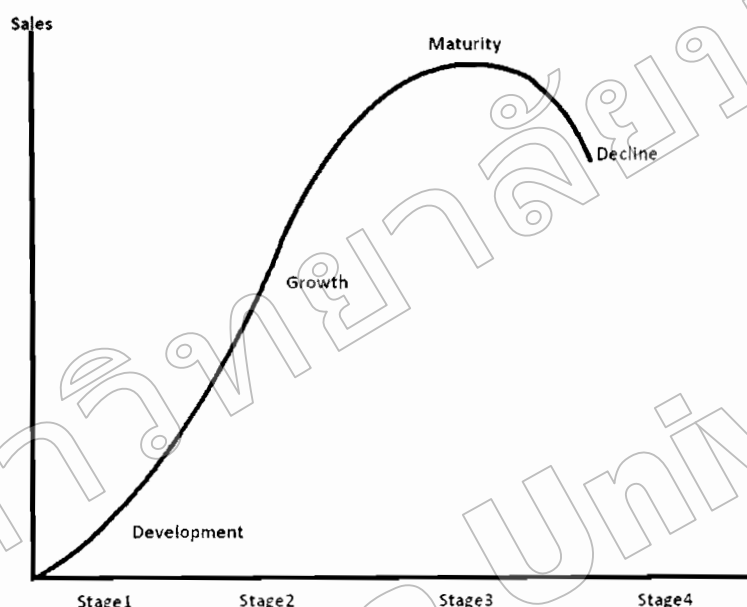
1.6 อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เป็นตัวเลขที่แสดงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานรวม ซึ่งจะแสดงให้เห็นสภาพเศรษฐกิจโดยเปรียบเทียบว่าเป็นไปในทิศทางที่กำลังขยายตัวหรือหดตัว

1.7 อัตราดอกเบี้ยในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (Domestic Interest Rate & Foreign Interest Rate) อัตราดอกเบี้ยที่ควรนำมาพิจารณาควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงและสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดีพอสมควร อัตราดอกเบี้ยซึ่งกำหนดคงที่เป็นการเฉพาะ เป็นอัตราดอกเบี้ยที่ไม่เหมาะสมที่จะนำมาพิจารณาเพื่อการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

1.8 ปริมาณการขายปลีก (Retail Sales) เป็นตัวเลขที่แสดงยอดและการเปลี่ยนแปลงการขายปลีกในระบบเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ตัวเลขปริมาณการขายปลีกนี้จะมีความสัมพันธ์กับการผลิต เช่น เมื่อตัวเลขการขายปลีกชะลอตัวลงเป็นระยะเวลานาน ก็อาจมีการลดการผลิตในช่วงเวลาต่อไป เป็นต้น

2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

ภายหลังจากที่ได้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจเพื่อต้องการทราบอดีตจนปัจจุบัน ภาวะเศรษฐกิจมีลักษณะเป็นอย่างไร พร้อมกับคาดคะเนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจว่าควรไปในทิศทางใด ขึ้นต่อไปจะเป็นการศึกษาถึงประเภทอุตสาหกรรมที่จะลงทุน การวิเคราะห์อุตสาหกรรมที่จะกล่าวถึงมีดังนี้



ภาพที่ 2-2 วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

2.1 วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมแต่ละประเภท จะมีวงจรธุรกิจที่แตกต่างกัน โดยการศึกษาอุตสาหกรรมแต่ละประเภทจะต้องทราบขั้นตอนของธุรกิจว่าอยู่ในระยะไหน เพื่อเป็นแนวทางในการคาดการณ์แนวโน้มของอุตสาหกรรมนั้น ๆ ต่อไป

2.1.1 ระยะเริ่มพัฒนา (Initial Development Stage) เป็นระยะที่อุตสาหกรรมเพิ่งเริ่มก่อตั้งระดับความเสี่ยงมักสูง ถ้าเป็นบริษัทเล็กมีความจำเป็นต้องนำผลกำไรของบริษัทไปใช้ในการลงทุน บริษัทเหล่านี้จึงมักไม่จ่ายเงินปันผลหรือจ่ายเงินปันผลน้อยแก่ผู้ถือหุ้น ถ้าการดำเนินงานของบริษัทประสบความสำเร็จในตลาด อุปสงค์ของสินค้าของบริษัทนั้นก็เพิ่มขึ้น ทำให้ยอดขายผลกำไรและสินทรัพย์เพิ่มขึ้น หลังจากนั้นอุตสาหกรรมจะก้าวเข้าสู่ระยะที่ 2

2.1.2 ระยะเจริญเติบโต (Growth) ในระยะนี้ สินค้าเป็นที่ยอมรับของตลาดและผู้ลงทุนสามารถมองเห็นแนวโน้มของอุตสาหกรรมได้ชัดเจนขึ้น ยอดขายและผลกำไรจากทรัพย์สินจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง แต่ผลกำไรที่ได้รับจำนวนมากนั้นยังจำเป็นต้องนำไปลงทุนต่อเพื่อให้

สามารถผลิตสินค้ามารองรับความต้องการของตลาดได้รวมทั้งเพื่อนำผลกำไรนั้นไปขยายกิจการ และอุตสาหกรรมจะเข้าสู่ระยะที่ 3 ต่อไป

2.1.3 ระยะขยายตัว (Expansion) ในระยะขยายตัวนี้ อัตราการเจริญเติบโตของ ยอดขายและผลกำไรยังเป็นไปในทางบวกแต่เป็นอัตราที่ชะลอตัวลงจากระยะที่ 2 เนื่องจากมีคู่แข่ง เข้ามาแย่งส่วนแบ่งในตลาดมากขึ้น อุตสาหกรรมที่อยู่ในระยะนี้ได้มีการขยายกิจการไปมากและ มีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น

2.1.4 ระยะอิ่มตัวหรือเสื่อมถอย (Maturity or Decline) ระยะนี้อุปสงค์ในสินค้า ลดน้อยถอยลงและบริษัทต่าง ๆ เริ่มออกจากอุตสาหกรรม ถ้าบริษัทในอุตสาหกรรมไม่สามารถ ปรับปรุงและพัฒนากลยุทธ์ทางการตลาดหรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงสินค้าและบริการให้ตอบสนอง ต่อความต้องการของผู้บริโภคได้ อุตสาหกรรมนั้นก็อาจจะเข้าสู่ระยะเสื่อมถอยได้

2.2 ปัจจัยทางอุตสาหกรรมอื่น ๆ ที่ต้องพิจารณา นอกจากปัจจัยหลักดังที่ได้กล่าว มาแล้ว ผู้วิเคราะห์ควรที่จะพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ เกี่ยวกับตัวอุตสาหกรรมด้วย เพื่อให้การวิเคราะห์ มีความครอบคลุมได้ดียิ่งขึ้น ปัจจัยเหล่านั้นประกอบด้วย

2.2.1 โครงสร้างของอุตสาหกรรม ได้แก่ การวิเคราะห์ว่าอุตสาหกรรมนั้นมี โครงสร้างแบบผูกขาด กึ่งผูกขาดหรือแข่งขันอย่างสมบูรณ์ ลักษณะ โครงสร้างของอุตสาหกรรมจะ มีความสำคัญในการวิเคราะห์โครงสร้างราคาและความยืดหยุ่นของอุปสงค์ต่อราคาของสินค้า

2.2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์และอุปทาน จะมีผลกระทบต่อราคาคุณภาพ ของอุตสาหกรรมนั้นๆ และมีผลกระทบต่อความสามารถในการผลิตสินค้าที่มีคุณภาพในระดับ ราคาที่น่าพอใจ

2.2.3 ตัวแปรทางด้านต้นทุน โดยทั่วไปต้นทุนของสินค้าได้รับผลกระทบจาก ปัจจัยหลายประการ อาทิ วัตถุดิบที่มีอยู่ ค่าแรง เป็นต้น

2.2.4 กฎระเบียบข้อบังคับของรัฐบาล จำเป็นต้องพิจารณากฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง กับอุตสาหกรรมนั้น ๆ เพื่อให้ทราบบรรทัดฐานที่รัฐบาลกำหนดไว้ การเปลี่ยนแปลงหรือการออก กฎหมายใหม่อาจทำให้อุตสาหกรรมบางประเทศสูญเสียสภาพการแข่งขันที่เปลี่ยนแปลงได้ ทั้งนี้ รวมถึงในส่วนของการนโยบายด้านการเงิน การคลัง เช่น การแก้ไขโครงสร้างภาษี การปรับอัตรา ดอกเบี้ย การให้สิทธิประโยชน์ต่าง ๆ เป็นต้น

3. การวิเคราะห์บริษัท

การวิเคราะห์บริษัทเป็นขั้นตอนสุดท้ายที่จะเป็นคำพิจารณาทางด้านพื้นฐานเพื่อคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน หลังจากที่ได้ประเมินแล้วว่าภาวะเศรษฐกิจ การเมือง และอุตสาหกรรมทั้งในปัจจุบันและอนาคตมีแนวโน้มอย่างไร และจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจแต่ละประเภทไปในทิศทางไหน

การเลือกบริษัทที่จะลงทุนจะเป็นเกณฑ์ศึกษาที่ทำให้สามารถจำกัดการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง ได้อย่างเหมาะสมภายใต้เงื่อนไขของงบลงทุนที่มีอยู่อย่างจำกัดอยู่ในระดับหนึ่ง

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจแต่ละประเภทประกอบด้วย 2 ส่วน คือ ปัจจัยภายนอก (External Factors) และปัจจัยภายใน (Internal Factors) ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ปัจจัยภายนอก หมายถึง ผลกระทบที่ธุรกิจไม่สามารถควบคุมได้ ซึ่งได้แก่ ปัญหาทางเศรษฐกิจ การเมือง รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงของสภาวะด้านอุตสาหกรรม

ปัจจัยภายใน หมายถึง องค์ประกอบและสภาวะโดยรวมของธุรกิจที่อยู่ภายใต้การควบคุมและกสณจัดการของธุรกิจ ซึ่งผลกระทบจะมากน้อยเพียงใด หรือเป็นไปในทิศทางใดขึ้นอยู่กับนโยบาย มาตรการและประสิทธิภาพในการจัดการของแต่ละธุรกิจ

อย่างไรก็ตามในประเด็นของการวิเคราะห์บริษัทนั้น จะให้ความสำคัญเฉพาะปัจจัยที่ควบคุมได้ และมีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทโดยตรง นั่นคือ ปัจจัยภายใน สำหรับวิธีการวิเคราะห์บริษัทจะทำได้ 2 ลักษณะ คือ การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis)

การวิเคราะห์บริษัทเชิงคุณภาพ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ อัตราการขยายตัวในอดีตและเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง ส่วนแบ่งตลาด โครงสร้างเงินทุน โครงการขยายโรงงานในอนาคต การขยายช่องทางการจำหน่ายสินค้าที่ได้เตรียมการไว้ความสัมพันธ์ระหว่างบุคลากรในบริษัท เป็นต้น เพื่อให้ง่ายแก่การเข้าใจผู้วิเคราะห์สามารถดูตัวอย่างการวิเคราะห์เชิงคุณภาพที่สำคัญ ๆ บางประการดังนี้ คือ

1. ขนาดของบริษัท (Size of the Firm) ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ย่อมจะมีความได้เปรียบธุรกิจขนาดเล็ก ทั้งในด้านเงินทุน ด้านเทคนิค การจ้างผู้บริหารที่มีความรู้ความสามารถสูงและความได้เปรียบในด้านสภาพการแข่งขันในตลาด เป็นต้น

2. อัตราการขยายตัวในอดีต (Past Rate of Growth) ในการประมาณการผลกำไรของบริษัทในอนาคต เพื่อคำนวณหามูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ผู้วิเคราะห์อาจใช้อัตราการขยายตัวในอดีตเป็นบรรทัดฐาน ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่อัตราการขยายตัวในอดีต จะเท่ากับอัตราการขยายตัวในอดีต หรือในกรณีที่บริษัทมีจุดเด่น หรือข้อได้เปรียบที่แสดงให้เห็นว่ามีความเป็นไปได้

ที่จะมีการพัฒนาก้าวหน้า ทั้งจากการเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตและมาตรฐานอุตสาหกรรม อัตราการขยายตัวก็น่าจะสูงขึ้น

3. ลักษณะของผลิตภัณฑ์ (Nature of the Products) ลักษณะของสินค้าในบริษัทเป็นลักษณะใด หากเป็นสินค้าที่จำเป็นในชีวิตประจำวัน อุปสงค์ในสินค้าจะมีเสถียรภาพมาก ซึ่งจะส่งผลให้กำไรของบริษัทที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้านั้น จะมีเสถียรภาพมากกว่าบริษัทที่ผลิตสินค้าประเภทอื่น

4. ชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์ (Brand Name) กรณีที่บริษัทมีชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์เป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลาย และเป็นที่ยอมรับของบุคคลทั่วไป โอกาสในการทำกำไรของธุรกิจก็สูงขึ้นไปด้วย

5. โครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) โครงสร้างของเงินทุนจะแตกต่างกันไปตามนโยบายของแต่ละบริษัทธุรกิจที่มีโครงสร้างของเงินทุน ประกอบด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่ ย่อมจะมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่าธุรกิจที่มีเงินทุนส่วนใหญ่มาจากหนี้สิน

6. การกระจายของผลิตภัณฑ์ (Diversification) ธุรกิจที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้าและบริการหลายชนิด และมีชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์หลายชื่อ ย่อมจะสามารถมีส่วนแบ่งในตลาดได้มากกว่าธุรกิจที่มีการกระจายของผลิตภัณฑ์น้อย และย่อมสามารถลดความเสี่ยงที่เกิดจากความไม่แน่นอนของการประกอบการได้มากกว่า

7. ผู้บริหารระดับสูง (Top Management) คณะผู้บริหารนับเป็นทรัพยากรที่มีค่ายิ่งของธุรกิจ หากผู้บริหารของบริษัทใดมีความสามารถในการบริหาร และเสริมสร้างสัมพันธ์อันดีระหว่างผู้ได้บังคับบัญชา รวมทั้งมีประสบการณ์และความชำนาญในการประกอบธุรกิจประเภทนั้นแล้ว ย่อมจะทำให้การดำเนินงานของธุรกิจนั้นมีโอกาสประสบความสำเร็จสูง

การวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณ เป็นการวิเคราะห์จากงบการเงินของธุรกิจที่ผ่านมาและในปัจจุบันเป็นสำคัญ เพื่อนำมากำหนดตัวแปรต่าง ๆ อาทิ กำไรและเงินปันผลในอนาคต และราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต เป็นต้น ซึ่งประเด็นหลักของการวิเคราะห์ ได้แก่ การวิเคราะห์งบการเงิน การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน และการประเมินราคาหลักทรัพย์ การวิเคราะห์ โดยใช้งบการเงินของบริษัทจะเป็นประโยชน์แก่ผู้ใช้ก็ต่อเมื่อผู้วิเคราะห์ได้เข้าใจถึงลักษณะโครงสร้างและข้อจำกัดในการใช้งบการเงินนั้น ๆ นอกจากนี้ ผู้ใช้ควรสามารถตีความผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณด้วย การวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณจึงเป็นเครื่องชี้ว่าอนาคตของธุรกิจนั้นควรเป็นไปในลักษณะใด (เพชร ชุมทรัพย์, 2544)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาถึงผลงานวิจัยต่าง ๆ ในอดีตที่ผ่านมาพบว่า มีงานวิจัยสำคัญ ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาในครั้งนี้ ดังนี้

Gordon (1963) ทฤษฎี The Bird in the Hand Theory โดยกล่าวว่านโยบายเงินปันผลมีความสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ โดยเชื่อว่าการจ่ายเงินปันผลจะทำให้มูลค่าหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นมีความพอใจที่จะรับเงินปันผลในขณะนี้มากกว่ากำไรจากราคาหุ้นสามัญที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคตจากการนำกำไรสะสมไปลงทุนต่อ เพราะเงินปันผลในปัจจุบันมีความแน่นอนมากกว่าผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับกลับมาในอนาคต เนื่องจากผู้ถือหุ้นไม่แน่ใจว่าจะได้รับเงินสดในอนาคตเท่ากับเงินปันผลที่ได้รับในปัจจุบันหรือไม่ จากแนวคิดนี้ผู้ถือหุ้นจะชอบให้กิจการจ่ายเงินปันผลมากกว่าเก็บไว้เป็นกำไรสะสมเพื่อนำไปลงทุนต่อ กล่าวคือ ถ้ากิจการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้น ราคาหุ้นสามัญจะสูงขึ้นด้วย

Gurgul, Mestel and Schleicher (2003) ศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลีย พบว่าอิทธิพลของข้อมูลที่มาจากการประกาศจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นเป็นการส่งสัญญาณทางบวกแก่ตลาด ซึ่งมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น และการจ่ายเงินปันผลที่ลดลงเป็นการส่งข้อมูลทางลบให้แก่ตลาด ซึ่งส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง สำหรับการจ่ายเงินปันผลที่เท่ากับครั้งก่อน ราคาหลักทรัพย์จะไม่มีเปลี่ยนแปลง ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาในอดีต นอกจากนั้นการศึกษาในครั้งนี้ยังพบว่า อิทธิพลจากการประกาศจ่ายเงินปันผลนั้นนอกจากจะมีอิทธิพลต่อการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหลักทรัพย์แล้ว ปริมาณของอิทธิพลนั้นยังมีจำนวนมากอีกด้วย โดยผลการศึกษาพบว่าปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงการประกาศจ่ายเงินปันผลมีปริมาณเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก เนื่องจากอิทธิพลของข้อมูลที่มาจากการประกาศจ่ายเงินปันผล

Lewellen (2004) ได้ศึกษาการพยากรณ์ผลตอบแทนจากอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1946-2000 ผลการศึกษาพบว่า อัตราเงินปันผล (Dividend Yield: DY) เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มากที่สุด และรองลงมา คือ อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด (P/BV) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ตามลำดับ และสำหรับอัตราส่วนทางการเงินอื่นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เพียงบางช่วงเวลาตามสถานการณ์แวดล้อมที่มีการเปลี่ยนแปลง

Roswati (2007) ได้ศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราเงินปันผลต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อ

มูลค่าตามบัญชี ต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มอุตสาหกรรมบุหรี กลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์และกลุ่มอุตสาหกรรมเภสัชกรรม

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอุตสาหกรรมบุหรี พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมเภสัชกรรม พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ในช่วงระยะเวลา 1-3 เดือน หลังจากการนำส่งงบการเงินประจำปี

ยิ่งรัตน์ สิงหฤกษ์ (2543) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงิน จากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารและกลุ่มสื่อสาร/ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนพบว่าในกลุ่มธนาคาร มีอัตราส่วนทางการเงิน 3 ตัว ที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ($\alpha = 0.10$) กล่าวคือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์ โดยมีทิศทางตรงข้ามกัน ส่วนอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อรายจ่ายคงที่ (COV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ -2.47×10^{-3} , 7.034×10^{-5} , 5.485×10^{-3} ตามลำดับ นอกจากนี้อัตราส่วนทางการเงินที่มีการแจกแจงปกติสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในระดับราคาหลักทรัพย์ได้ถึง 9.6% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.096

สำหรับการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนในกลุ่มสื่อสาร/ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่นำมาศึกษาที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่สามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์ได้

อภิวัฒน์ สุริยเดชกุล (2544) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์กับอัตราเงินปันผล เพื่อวิเคราะห์ว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีเสถียรภาพในระยะยาวระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์และอัตราเงินปันผลหรือไม่ โดยในการศึกษาใช้ข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2518-2542

ผลจากการทดสอบโดยวิธียูนิรูท (Unit Root Test) พบว่าทั้งดัชนีราคาหลักทรัพย์และอัตราเงินปันผลนั้น ไม่มีเสถียรภาพที่ระดับข้อมูล (Level) แต่จะมีเสถียรภาพเมื่อนำตัวแปรมาทำการรวมเข้าด้วยกัน (Integrate) และจากการทดสอบโดยวิธีโคอินทิเกรชัน (Co-integration Test) พบว่าค่าที่เหลืออกอยู่ (Residuals) มีความนิ่ง (Stationary) ที่ระดับข้อมูล (Level) จึงสรุปได้ว่าตัวแปรทั้ง 2 มีความสัมพันธ์เชิงเสถียรภาพในระยะยาวระหว่างกัน เพื่อการคาดคะเนดัชนีราคาหลักทรัพย์ตามหลักการของทฤษฎีมูลค่าปัจจุบันข้อมูลจึงถูกแปลงให้อยู่ในรูปของลอการิทึมแล้วใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (OLS) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันกับตัวแปรที่คาดว่าจะเป็นตัวกำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ดังกล่าว ผลการศึกษาพบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ย้อนหลังไป 1 ช่วงเวลา และอัตราเงินปันผลย้อนหลังไป 1 ช่วงเวลา สามารถใช้ในการคาดคะเนดัชนีราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ได้อย่างมีนัยสำคัญ

สุธาสนี พลอยงุ่นศรี (2548) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีโคอินทิเกรชัน โดยศึกษาหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) บริษัทยูไนเต็ด คอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี้ จำกัด (มหาชน) บริษัททรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) บริษัท ทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน) และบริษัท ชินแซทเทลไลท์ จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ ในช่วงระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2542 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2547 รวมทั้งสิ้น 313 สัปดาห์

ผลการทดสอบพบว่าราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวและดุลยภาพระยะสั้น พบว่าหลักทรัพย์ บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) บริษัทยูไนเต็ด คอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี้ จำกัด (มหาชน) บริษัท ทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน) และบริษัท ชินแซทเทลไลท์ จำกัด (มหาชน) มีความสัมพันธ์สองทิศทางระหว่างราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ส่วนหลักทรัพย์ บริษัททรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) พบว่ามีความสัมพันธ์สองทิศทางระหว่างราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในระยะสั้น ส่วนในระยะยาวมีความสัมพันธ์ทางเดียวจากราคาหลักทรัพย์ไปสู่ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ส่วนหลักทรัพย์ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) พบว่าในระยะยาวราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์สองทิศทาง ส่วนในระยะสั้นราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กัน

ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงตามระยะเวลา แต่ไม่เพิ่มขึ้นตามการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี และไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม โดยกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ผลการศึกษาปัจจัยพบว่ารายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ รายการขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก ขนาดของกิจการ รายการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

สุกฤตา โพธิ์ประสาธ (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CACL) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WETA) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (OCFCL) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อยอดขาย (EBITNS) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (NITA) อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (RETA) ตัวชี้วัดคุณภาพกำไรของบริษัท (OCFNI) อัตราส่วนการหมุนของสินทรัพย์รวม (NSTA) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (TLTA) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (OCFTL) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (LTTA) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม (OETL) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวมกับหนี้สินรวมต่อยอดขาย (DR) ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ไตรมาส 1 ปี พ.ศ. 2545 ถึงไตรมาส 2 ปี พ.ศ. 2550

จากการศึกษาพบว่าอัตราส่วนที่กล่าวมาทั้งหมดมีความสัมพันธ์เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ยกเว้นอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (RETA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่ต้องมีโครงการธุรกิจออกอย่างต่อเนื่อง การที่บริษัทมีกำไรสะสมอยู่มากนักกลทงทุนอาจมองว่าบริษัทใช้เงินทุนสะสมไม่เต็มประสิทธิภาพจึงอาจทำให้ความน่าสนใจของหลักทรัพย์ลดลงนั่นเอง

สำหรับอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสำคัญกับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มากที่สุดคือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (NITA) มีอิทธิพลทำให้อัตราส่วนการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปมาก ดังนั้นนักลงทุนควรพิจารณาอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (NITA) เป็นสำคัญ เพราะจากการวิเคราะห์เฉพาะอัตราส่วนที่มีความสำคัญกับธุรกิจพัฒนา

อสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 14 ตัว พบว่าหากกำหนดให้ตัวแปรอื่น ๆ คงที่ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (NITA) เป็นอัตราส่วนที่ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงมากที่สุด

ภณิกา สัจจะเดชาชัย (2550) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญที่ใช้ในการประเมินความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ และใช้ประเมินความเสี่ยงจากการลงทุนกับราคาหลักทรัพย์ในหมวดอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลอย่างมีสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในหมวดอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ คือ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) ในขณะที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในหมวดอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ผลการทดสอบทางสถิติดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ คือ อัตราส่วนทางการเงินที่นักลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสำคัญและใช้เป็นเกณฑ์ในการพิจารณาการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้อาจจะเนื่องจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เป็นอัตราส่วนที่สำคัญที่ใช้วัดความมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลของกิจการในการบริหารสินทรัพย์ เพื่อสร้างผลกำไร

สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง พบว่า การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากอัตราส่วนทางการเงินนั้นสามารถสะท้อนถึงสภาพคล่องในการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการจ่ายคืนทุนและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท ตลอดจนอัตราส่วนทางการเงินยังแสดงถึงนโยบายทางการเงินของบริษัทเกี่ยวกับการจัดการโครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการกู้ยืมระยะยาวและความเสี่ยงระยะยาวของผู้ให้สินเชื่อ ซึ่งเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการนำไปเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนหลักทรัพย์ของนักลงทุน ซึ่งอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิก็เป็นอัตราส่วนทางการเงินหนึ่งที่นักลงทุนนิยมนำไปใช้ในการวิเคราะห์เพื่อหามูลค่าที่เหมาะสมของราคาหลักทรัพย์

ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิ เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์และการคาดการณ์ผลตอบแทนในอนาคต