



ผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์: กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย

โดย

นางสาวอภากร วนเศรษฐ

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์: กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย

โดย

นางสาวอาภากร วนเศรษฐ



การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

THE EFFECT OF FINANCIAL RATIOS TO STOCK PRICE OF LISTED
COMPANIES IN THAILAND AND INDONESIA

BY

MISS ARPAKORN WANASET



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE
FINANCIAL MANAGEMENT
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY
THAMMASAT UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2016
COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวอาภากร วนเศรษฐ์

เรื่อง

ผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์: กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน

30 ธ.ย. 2560


เมื่อ วันที่.....

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



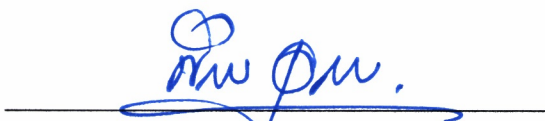
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ



(อาจารย์ ดร.ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ)

คณบดี



(รองศาสตราจารย์ ดร.พิภพ อุดร)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์: กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย
ชื่อผู้เขียน	นางสาวอาภากร วนเศรษฐ
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	อาจารย์ ดร.ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ
ปีการศึกษา	2559

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 2 ประเทศในอาเซียนที่มีมูลค่าทางตลาดใกล้เคียงกัน และเป็นกลุ่มตลาดหุ้นเอเชียที่มีแนวโน้มดี ซึ่งประกอบด้วย ประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซีย อัตราส่วนที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร การศึกษานี้ได้วิเคราะห์ข้อมูลหุ้นที่มีมูลค่าทางตลาด 100 อันดับแรกของตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองประเทศ ระหว่างปี พ.ศ. 2554 - 2558 โดยให้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ ผลการศึกษาพบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้นมีผลกระทบเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างชัดเจน

คำสำคัญ : อัตราส่วนทางการเงิน, ราคาหลักทรัพย์

Independent Study Title	THE EFFECT OF FINANCIAL RATIOS TO STOCK PRICE OF LISTED COMPANIES IN THAILAND AND INDONESIA
Author	Miss Arpakorn Wanaset
Degree	Master of Science
Department/Faculty/University	Financial Management Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Teerachai Arunruangsirilert, Ph.D.
Academic Years	2016

ABSTRACT

This study aims to observe effects of financial ratios to stock price of listed companies in 2 countries which have similar market capitalization and are in a group of Asian stock markets having good performance trend: Thailand and Indonesia. This study observes earning per share (EPS), return on assets (ROA), return on equities (ROE), debt to equity ratio (DE), and price to earnings ratio (PE) of first-100-highest market capitalization in both of the two markets between 2011 – 2015 by using Multiple Linear Regression analysis. Results show that earning per share has clearly a positive effect on stock price.

Keywords: Financial ratio, stock price

กิตติกรรมประกาศ

งานค้นคว้าอิสระชิ้นนี้ เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาในระดับปริญญาโท สาขาการบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ทั้งนี้ที่งานค้นคว้าอิสระชิ้นนี้สามารถดำเนินการได้อย่างลุล่วงสำเร็จ เนื่องมาจากการสนับสนุนและอนุเคราะห์จากหลายฝ่าย ผู้ศึกษาจึงขอขอบพระคุณมา ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณ อาจารย์ ดร.ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ ที่ได้กรุณาสละเวลาให้คำปรึกษาข้อแนะนำ รับฟังปัญหาพร้อมทั้งชี้แนะแนวทางในการแก้ไข รวมถึง ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันทเพชร ที่ได้ให้เกียรติมาเป็นกรรมการในการสอบการค้นคว้าอิสระ ซึ่งได้ให้คำแนะนำและข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์เพิ่มเติม เพื่อปรับปรุงให้งานค้นคว้าอิสระนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ผู้วิจัยขอขอบพระคุณคณาจารย์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ทุกท่านที่ได้อบรมสั่งสอนวิชาความรู้ต่าง ๆ ให้คำปรึกษาและประสบการณ์ ตลอดจนเจ้าหน้าที่ประจำหลักสูตรที่คอยช่วยประสานงานต่าง ๆ ให้ลุล่วงด้วยดี อีกทั้งการสนับสนุนจากครอบครัวและเพื่อน ๆ ทุกท่าน ที่คอยให้กำลังใจและให้คำปรึกษา รวมถึงช่วยเหลือในการเก็บข้อมูล จึงทำให้งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยขอขอบพระคุณผู้อ่านทุกท่านที่ให้ความสนใจงานค้นคว้าอิสระชิ้นนี้ และหวังเป็นอย่างยิ่งว่างานค้นคว้าอิสระชิ้นนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจไม่มากก็น้อย

นางสาวอาภากร วนเศรษฐ์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(6)
สารบัญภาพ	(7)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	3
1.3 คำถามงานวิจัย	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และทบทวนวรรณกรรม	5
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	5
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	13
2.3 ตัวแปรที่เกี่ยวข้อง	16
2.4 สมมติฐานงานวิจัย	18
2.5 กรอบแนวคิดงานวิจัย	19

บทที่ 3	วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	20
3.1	ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	20
3.2	การเก็บรวบรวมข้อมูล	20
3.3	แบบจำลองงานวิจัย	21
3.4	วิธีการดำเนินการวิจัย	21
บทที่ 4	วิธีการวิจัย	23
4.1	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation)	23
4.2	การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression)	25
4.3	สรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ	39
บทที่ 5	สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ	42
5.1	สรุปผลการวิจัยและอภิปรายผล	42
5.2	ข้อจำกัดงานวิจัย	43
5.3	ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต	44
	รายการอ้างอิง	45
	ประวัติผู้เขียน	49

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 เปรียบเทียบมาตรฐานการบัญชี 6 ประเทศอาเซียน	12
4.1 ตารางแสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย	24
4.2 ตารางแสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย	24
4.3 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย พ.ศ.2554 - 2558 (5ปี)	26
4.4 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย พ.ศ.2554	27
4.5 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย พ.ศ.2555	28
4.6 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย พ.ศ.2556	29
4.7 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย พ.ศ.2557	30
4.8 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย พ.ศ.2558	31
4.9 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย พ.ศ.2554 - 2558 (5ปี)	32
4.10 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย พ.ศ.2554	33
4.11 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย พ.ศ.2555	34
4.12 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย พ.ศ.2556	35
4.13 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย พ.ศ.2557	36
4.14 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย พ.ศ.2558	37
4.15 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยและอินโดนีเซีย พ.ศ.2554 - 2558 (5ปี)	38
4.16 สรุปผลการการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ	39
4.17 สรุปผลการการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุจากค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐาน	40

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ณ เมษายน 2559)	2
2.1 ขั้นตอนการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	6
2.2 กรอบแนวคิดงานวิจัย	19



บทที่ 1

บทนำ

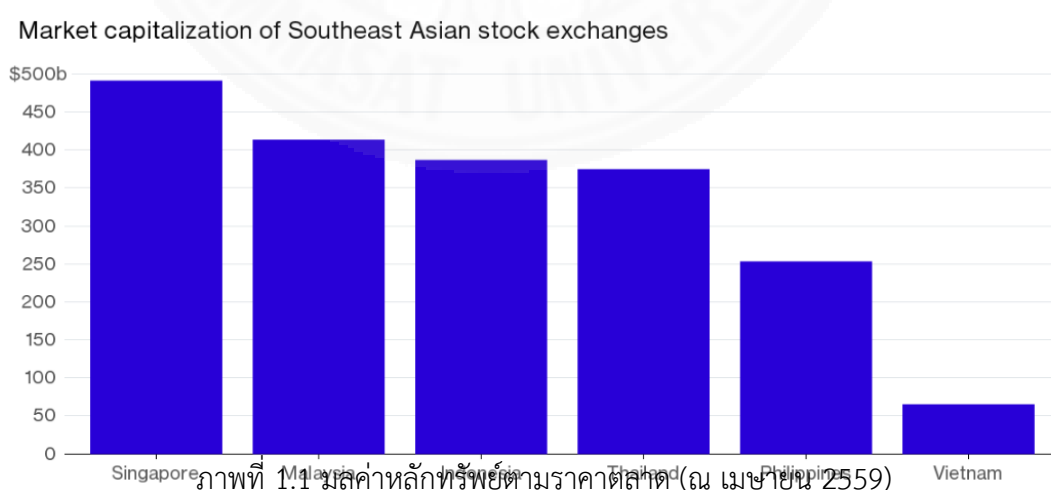
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

โดยทั่วไปประชาชนที่มีรายได้เกิดขึ้นนั้น ส่วนหนึ่งจะถูกนำไปใช้จ่ายในชีวิตประจำวันเพื่อการอุปโภคบริโภค และส่วนที่เหลือจากการใช้จ่ายนี้จะถูกเก็บสะสมไว้ หรือที่เรียกว่าเงินออม เช่นเดียวกับภาคธุรกิจก็มีเงินออมเกิดขึ้นเช่นกันจากผลกำไรที่ได้ทำได้นั้นกลุ่มที่มีเงินเหลือเหล่านี้จึงมองหาช่องทางในการลงทุน โดยการลงทุนเป็นการนำเงินที่เก็บสะสมไปสร้างผลตอบแทนที่เจ้าของเงินพอใจ ทั้งนี้ขึ้นกับความเสี่ยงที่ได้รับ โดยการลงทุนเองมีความหลากหลายทั้งที่เป็นการลงทุนทางตรงและการลงทุนทางอ้อม และในงานศึกษานี้การลงทุนจะหมายถึงการลงทุนทางอ้อมหรือเป็นการลงทุนในตราสารทางการเงินเท่านั้น เช่น การฝากเงิน การลงทุนในตราสารหนี้ และการลงทุนในหุ้น เป็นต้น ในปัจจุบันนี้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์นั้นอยู่ในระดับที่ต่ำมาก หากเทียบกับช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540 โดยในเดือนมกราคม พ.ศ. 2560 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์อยู่ในช่วงประมาณร้อยละ 1.30-1.50 (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย 2560) และดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์อยู่ที่อัตราไม่เกินร้อยละ 1 และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 24 เดือน อยู่ที่อัตราไม่เกินร้อยละ 2 ซึ่งส่วนใหญ่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากนั้นถือว่าไม่เพียงพอกับมูลค่าของเงินที่ลดลงอันเกิดจากอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี กล่าวคืออัตราเงินเฟ้อนั้นเพิ่มขึ้นทุก ๆ ปี ถึงแม้จะเพิ่มขึ้นในปริมาณไม่มากนัก โดยใน พ.ศ. 2560 นี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยคาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อจะอยู่ที่ประมาณร้อยละ 1.50 (ที่มา bot.or.th สืบค้นออนไลน์เมื่อวันที่ 5 มีนาคม 2560) จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงเมื่อหักเงินเฟ้อออกไปแล้วต่ำมาก หรือติดลบ ดังนั้นการลงทุนในทางเลือกต่าง ๆ นอกเหนือจากเงินฝากจึงได้รับความสนใจมากยิ่งขึ้น

การลงทุนในหุ้นจึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่มีความสนใจอย่างแพร่หลาย แต่อย่างไรก็ตามการลงทุนในหุ้นย่อมมีความเสี่ยงมากกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากมีผลตอบแทนที่สูงกว่าความเสี่ยงที่สูงตามไปด้วย ตามหลักของ High risk, High return ดังนั้นผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลให้ดีก่อนการตัดสินใจลงทุนซื้อหุ้น แต่ในขณะเดียวกันผู้ลงทุนบางกลุ่มก็ไม่มีความรู้และความสามารถเพียงพอในการวิเคราะห์ คาดคะเนราคาหุ้น จึงอาศัยกลยุทธ์ซื้อและขายหุ้นตามคำแนะนำของผู้ที่ประสบความสำเร็จในการซื้อขายหุ้น (เซียนหุ้น) รวมไปถึงคำแนะนำตามสื่อสังคม (Social media) ต่าง ๆ แต่งานวิจัยของ Brown and Schwarz (2010) พบว่ากลยุทธ์ดังกล่าวนี้ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนเหนือตลาดได้ในระยะยาว

การใช้ข้อมูลในงบการเงินของกิจการเป็นอีกวิธีหนึ่ง ที่จะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกิจการและแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ดียิ่งขึ้น หรือที่รู้จักกันว่า “การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน” โดยการค้นคว้าอิสระนี้จะให้ความสนใจเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการศึกษาเชิงประจักษ์ เพื่อที่จะแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้น และมากน้อยแตกต่างกันอย่างไร โดยเป็นการศึกษาเพื่อเป็นแนวทางให้กับนักลงทุนและผู้สนใจนำไปประยุกต์ใช้ในการลงทุนเพื่อนำไปสู่ผลตอบแทนที่ดีขึ้น รวมทั้งช่วยในการตัดสินใจลงทุนในแต่ละช่วงเวลาที่มีการประกาศงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน และใช้ในการปรับเปลี่ยนพอร์ตการลงทุนให้เหมาะสมอีกด้วย

ในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2558 ที่ผ่านมาได้มีการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนอย่างเป็นทางการ (ASEAN Economic Community : AEC) ซึ่งหนึ่งในเป้าหมายของการรวมตัวเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนนั้น คือการเชื่อมโยงการลงทุนตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสมาชิก (ASEAN Linkage) เพื่อเพิ่มความสามารถในการระดมทุนข้ามชาติของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ง่ายยิ่งขึ้น ส่งผลให้มีความสามารถในการแข่งขันทัดเทียมกับประเทศอื่น ๆ โดย ASEAN Linkage เป็นโครงการความร่วมมือของ 7 ตลาดหลักทรัพย์ ใน 6 ประเทศอาเซียน (ASEAN Exchanges) ได้แก่ ไทย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ อินโดนีเซีย และเวียดนาม (ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) ซึ่งเมื่อมีการรวมตัวกันแล้วจะมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ใหญ่เป็นอันดับ 8 ของโลก ส่งผลให้สามารถดึงดูดความสนใจของนักลงทุนทั่วโลกได้มากยิ่งขึ้น



ที่มา Bloomberg 2016 (<http://www.attpcapital.com/taxonomy/term/32>)

ในการค้นคว้าอิสระชิ้นนี้จะให้ความสนใจตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งจากภาพที่ 1 จะเห็นได้ว่ามูลค่าตลาด (Market Capitalization) ของประเทศไทยและ

ประเทศอินโดนีเซียมีความใกล้เคียงกันมาก ประกอบกับทั้งไทยและอินโดนีเซียเป็นประเทศที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มตลาดหุ้นเอเชียมีแนวโน้มดีในปี 2017 (ที่มา: moneychannel.co.th สืบค้นออนไลน์เมื่อวันที่ 5 พฤษภาคม 2560) โดยที่ Mr.Frederick Newman กรรมการผู้จัดการและหัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจเอเชียของ HSBC ให้เหตุผลว่าประเทศที่พึ่งพาการส่งออกเป็นหลัก เช่น เกาหลีใต้ จีน เป็นต้น มีโอกาสฟื้นตัวน้อยในปี 2017 นี้ ดังนั้นจึงสนับสนุนให้นักลงทุนลงทุนในประเทศที่เศรษฐกิจสามารถเติบโตได้จากแรงขับเคลื่อนในประเทศ เช่น อินโดนีเซีย ที่มีสภาพคล่องทางการเงิน การปล่อยสินเชื่อ และการบริโภคภายในประเทศจำนวนมาก อีกทั้งยังมีภาระหนี้ที่อยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้แล้วดัชนีหุ้นของประเทศไทยนั้นมีการปรับตัวมากที่สุดเป็นอันดับ 2 ในเอเชียในปี 2016 ที่ผ่านมา

1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

การศึกษาผลกระทบระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์: กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซียเป็นการศึกษาเปรียบเทียบประเทศในอาเซียน 2 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย และประเทศอินโดนีเซีย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเชิงเปรียบเทียบว่าอัตราส่วนทางการเงินใดส่งผลต่อราคาหุ้นมากที่สุดในแต่ละประเทศ

1.3 คำถามงานวิจัย

13.1 อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นหรือไม่

13.2 นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงินใดเมื่อไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษานี้ คือ

1.4.1 การเปรียบเทียบผลการศึกษาในเรื่องดังกล่าวในภูมิภาค ได้แก่ประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซีย จะทำให้ทราบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของประเทศต่าง ๆ ว่าเหมือนหรือต่างกันอย่างไร

1.4.2 ผู้ลงทุนทั้งในตลาดหุ้นไทยและประเทศอินโดนีเซียสามารถนำผลการศึกษามาใช้ประโยชน์ในการคาดการณ์ราคาหุ้นว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างไร เมื่อการเงินมีการประกาศออกมาในแต่ละช่วง นั้นหมายถึงการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินนั่นเอง นอกจากนี้นักลงทุนสามารถวางแผนการลงทุน และจัด portfolio ได้อย่างมีประสิทธิภาพและนำมาซึ่งผลตอบแทนที่ดีขึ้นจากการที่คาดการณ์การเคลื่อนไหวราคาหุ้นได้ดีขึ้น ผู้ลงทุนจะตัดสินใจภายใต้ข้อค้นพบจากการศึกษานี้ว่า หากไปลงทุนในประเทศใดประเทศหนึ่งแล้ว ผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงินใด นอกจากนั้นแล้วยังสามารถขยายขอบเขตของผลการศึกษาไปยังประเทศที่มีลักษณะและพฤติกรรมของตลาดคล้ายคลึงกับ 2 ประเทศดังกล่าว

1.4.3 ในแง่ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศดังกล่าว รวมถึงประเทศที่มีลักษณะพฤติกรรมของตลาดคล้ายคลึงกับ 2 ประเทศดังกล่าว สามารถสร้างตัวเลขในงบการเงินเพื่อจูงใจนักลงทุนให้สนใจมาลงทุนในบริษัทของตนมากยิ่งขึ้น

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และทบทวนวรรณกรรม

สำหรับการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้น และราคาหุ้นนี้ จะแบ่งการศึกษาออกเป็น 5 ส่วน ได้แก่ 1) แนวคิด/ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง 2) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในและต่างประเทศ 3) ตัวแปรที่เกี่ยวข้อง 4) สมมติฐานงานวิจัย 5) สมมติฐานทางสถิติ และ 6) กรอบแนวคิดงานวิจัย โดยมีรายละเอียดดังนี้

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

สำหรับแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องประกอบด้วย ตลาดหุ้นอาเซียน การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน แนวคิดข้อมูลกำไรทางบัญชีกำหนดราคาหลักทรัพย์

2.1.1 ตลาดหุ้นอาเซียน (ASEAN Exchanges)

ตลาดหุ้นอาเซียนเป็นตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียน ประกอบด้วย 7 ตลาดหลักทรัพย์ จาก 6 ประเทศสมาชิก ได้แก่

- 2.1.1.1 ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (SGX) ประเทศสิงคโปร์
- 2.1.1.2 ตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ (KLSE) ประเทศมาเลเซีย
- 2.1.1.3 ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) ประเทศอินโดนีเซีย
- 2.1.1.4 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ประเทศไทย
- 2.1.1.5 ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE) ประเทศฟิลิปปินส์
- 2.1.1.6 ตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ (HOSE) ประเทศเวียดนาม
- 2.1.1.7 ตลาดหลักทรัพย์ฮานอย (STC) ประเทศเวียดนาม

โดยมีเป้าหมายร่วมกันคือ เพิ่มสภาพคล่องของกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศสมาชิก ผ่านการส่งเสริมการทำธุรกรรมข้ามตลาด ปรับปรุงให้มีการเข้าถึงตลาดหลักทรัพย์ในอาเซียนให้มีความสะดวกมากยิ่งขึ้น เพื่อที่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสมาชิก ส่งผลให้บริษัทเหล่านั้นมีความสามารถในการแข่งขันเพิ่มขึ้น ซึ่งความร่วมมือของตลาดหลักทรัพย์อาเซียนนี้จะช่วยดึงดูดความสนใจจากนักลงทุนทั่วโลกได้มากยิ่งขึ้น จากการที่มีบริษัทจดทะเบียนถึง 3,778 บริษัทในตลาด มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ถึง 2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และใหญ่เป็นอันดับ 8 ของโลก (ที่มา: Thai-AEC.com สืบค้นออนไลน์เมื่อวันที่ 4 ตุลาคม 2559)

2.1.2 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุน รวมไปถึงมูลค่าของหลักทรัพย์ โดยจะวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานจะทำได้ 2 รูปแบบคือ 1) วิเคราะห์แบบบนลงล่าง (Top-Down Approach) กล่าวคือ เริ่มวิเคราะห์จากสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไป วิเคราะห์อุตสาหกรรม ตลอดจนวิเคราะห์บริษัท เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต 2) วิเคราะห์แบบล่างขึ้นบน (Bottom-Up Approach) คือการวิเคราะห์ข้อมูลรายบริษัทก่อน จากนั้นนำบริษัทที่มีความน่าสนใจไปวิเคราะห์ว่าน่าลงทุนหรือไม่โดยดูจากการอุตสาหกรรมที่บริษัทนั้นอยู่ รวมถึงสภาพเศรษฐกิจด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามปัจจัยพื้นฐานมีขั้นตอน ดังนี้



ภาพที่ 2.1 ขั้นตอนการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

2.1.2.1 การวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจ (Economic Analysis)

การวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจเป็นการดูสภาพเศรษฐกิจในอดีตจนถึงปัจจุบัน และพยากรณ์เศรษฐกิจในอนาคต ทั้งเศรษฐกิจภายในประเทศและเศรษฐกิจโลก ซึ่งรวมถึงการวิเคราะห์วัฏจักรของเศรษฐกิจ ตลอดจนนโยบายด้านเศรษฐกิจของรัฐบาลว่ากระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่อย่างไร ซึ่งการวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจถือเป็นขั้นตอนที่สำคัญ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ไม่เท่ากัน บางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบน้อย บางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบมาก

2.1.2.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมเป็นการวิเคราะห์ท่วงจรของอุตสาหกรรม แนวโน้มการเติบโต รวมถึงความรุนแรงในการแข่งขันในอุตสาหกรรม ทั้งนี้มีปัจจัยหลายด้านเข้ามาเกี่ยวข้อง เช่น ความสามารถในการแข่งขัน และนโยบายของรัฐบาลว่าส่งผลด้านบวกหรือลบต่อบริษัทในอุตสาหกรรมนั้น เป็นต้น

2.1.2.3 การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis)

ในการวิเคราะห์บริษัทโดยทั่วไปจะมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ทราบถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละช่วงเวลา และแนวโน้มในระยะที่ผ่านมา ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนสามารถนำไปเป็นข้อมูลในการเลือกหุ้นที่จะเข้าลงทุน และรองรับการตัดสินใจซื้อขาย หรือปรับเปลี่ยนพอร์ตการลงทุนได้ โดยจะขายหุ้นที่มีผลการดำเนินงานไม่ดีหรือมีแนวโน้มของผลการดำเนินงานแย่ลง และจะเลือกซื้อหุ้นที่มีผลการดำเนินงานดีภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ การวิเคราะห์บริษัทนี้จะแบ่งเป็น 2 ด้าน ได้แก่

1. การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทั่ว ๆ ไปของบริษัท เช่น นโยบายของบริษัท ความสามารถของผู้บริหาร ส่วนแบ่งการตลาด โครงการที่เพิ่มศักยภาพการแข่งขันในตลาด เป็นต้น

2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยมีตัวเลขอ้างอิง โดยส่วนมากจะวิเคราะห์จากงบการเงินของกิจการที่ผ่านมาตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน เพื่อนำมาประมาณการอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นในอนาคต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

การวิเคราะห์งบการเงิน เป็นข้อมูลตัวเลขที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัท ที่บริษัทจะต้องจัดทำขึ้นอย่างน้อยปีละ 2 ครั้ง เพื่อรายงานผลประกอบการและความก้าวหน้าของกิจการที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาหนึ่ง (เพชร ชุมทรัพย์, 2534) ทั้งนี้ควรมีงบการเงินของกิจการอย่างน้อย 2 ปีขึ้นไปเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบและดูแนวโน้มการเปลี่ยนแปลง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556) โดย สมชาย สุภัทรกุล (2554) ได้แบ่งเครื่องมือพื้นฐานในการวิเคราะห์งบการเงิน ดังนี้

1. การรายงานแบบอัตราร้อยละ (Common-size Financial Statement) เป็นการวิเคราะห์โดยใช้อัตราร้อยละแต่ละรายการแทนจำนวนเงินนั้น ๆ เพื่อให้ง่ายต่อการเปรียบเทียบกับงบการเงินในอดีตว่าโครงสร้างเงินทุน หรือความสามารถในการทำกำไรเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใด โดยจะแสดงรายการต่าง ๆ ดังนี้

- งบแสดงฐานะการเงิน

อัตราร้อยละของแต่ละรายการ = มูลค่าของรายการ / สินทรัพย์รวม

- งบกำไรขาดทุน

อัตราร้อยละของแต่ละรายการ = มูลค่าของรายการ / รายได้รวม

2. การรายงานแบบอัตราการเปลี่ยนแปลง (Percentage-change Financial Statements) เป็นการวิเคราะห์โดยใช้รายการหนึ่งในปีหนึ่งเป็นฐานแล้วเปรียบเทียบกับปีอื่นเปลี่ยนแปลงอย่างไรเมื่อเทียบกับปีฐาน โดยมีวิธีการคิด ดังนี้

อัตราการเปลี่ยนแปลง = $(\text{มูลค่าปีที่ต้องการจะเปรียบเทียบ} - \text{มูลค่าปีฐาน}) / \text{มูลค่าปีฐาน}$

3. อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เป็นเครื่องมือสำคัญที่จะช่วยให้ผู้วิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงของกิจการได้ โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินนั้นมี 2 ประเภท ได้แก่ การเปรียบเทียบกับข้อมูลของกิจการในอดีต และการเปรียบเทียบกับกิจการอื่นในช่วงเวลาเดียวกัน

โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินสามารถแบ่งออกได้เป็น 4 ประเภทตามวัตถุประสงค์ในการบริหาร ดังนี้

1. ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Efficiency Ratio) เป็นอัตราส่วนที่สะท้อนประสิทธิภาพในการบริหารของกิจการในหลาย ๆ ด้าน ยกตัวอย่างเช่น อัตราหมุนสินทรัพย์รวม อัตราหมุนลูกหนี้การค้า อัตราหมุนสินค้าคงเหลือ เป็นต้น โดยการดำเนินธุรกิจที่ส่งผลให้กิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์สูงขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น และส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น

2. ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่บ่งบอกความสามารถในการทำกำไรของกิจการในช่วงเวลาหนึ่ง โดยอัตราส่วนนี้สะท้อนถึงความสามารถในการจัดหารายได้และการบริหารจัดการที่ดีของกิจการ เช่น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของเจ้าของ เป็นต้น

3. สภาพคล่องทางการเงินของกิจการ (Liquidity Ratio) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงฐานะทางการเงินระยะสั้นของกิจการ หากอัตราส่วนทางการเงินในส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการมีสภาพคล่องเพียงพอในการดำเนินงานและชำระหนี้ระยะสั้นได้ เช่น อัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนเงินสด เป็นต้น

4. ความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratio) เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกสัดส่วนของเงินทุนที่มาจากแหล่งเจ้าหนี้ และเจ้าของเท่าใดบ้าง รวมถึงบ่งบอกความสามารถใน

การชำระหนี้สินและดอกเบี้ยของกิจการอีกด้วย เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นต้น

ทั้งนี้การตัดสินใจลงทุนในหุ้นตัวใดตัวหนึ่งต้องอาศัยการวิเคราะห์จากปัจจัยพื้นฐานเหล่านี้ เพื่อช่วยยืนยันว่าหุ้นดังกล่าวน่าลงทุนหรือไม่ กล่าวคือบริษัทที่มีการดำเนินงานผลกำไร ที่ดี อาจไม่ใช่บริษัทที่น่าลงทุนเสมอไป ต้องดูปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย

2.1.3 ข้อมูลทางบัญชีกำหนดราคาหลักทรัพย์

มีหลักฐานเชิงประจักษ์จำนวนมากที่ระบุว่าข้อมูลกำไรทางบัญชีเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่กำหนดราคาของหลักทรัพย์ โดย Ball and Brown (1968) พบว่ากำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลที่นักลงทุนสามารถใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่านักลงทุนจะใช้ข้อมูลอย่างไม่มีประสิทธิภาพก็ตาม นอกจากนั้นแล้ว Beaver (1968) พบว่านักลงทุนมีการปรับเปลี่ยนการลงทุนในช่วงที่มีการประกาศกำไรของบริษัท โดยอ้างอิงจากการเปรียบเทียบปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในช่วงที่มีการประกาศกำไร กับช่วงเวลาที่ไม่มีการประกาศกำไร แต่ผู้ลงทุนแต่ละรายจะมีวิธีคาดคะเนอัตราผลตอบแทนในอนาคตที่แตกต่างกันออกไป จึงส่งผลให้มีการตอบสนองต่อการประกาศกำไรที่แตกต่างกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาในประเทศไทยที่ทำการศึกษาเรื่องผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่พบว่า ข่าวสารเกี่ยวกับกำไรทั้งข่าวดีและข่าวไม่ดีมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับการตอบสนองราคาของราคาหลักทรัพย์ ในช่วงที่มีการประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส (นิมนวล เที่ยวรัตน์, 2539) และงานวิจัยของ ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ที่ทำการศึกษาความสามารถขององค์ประกอบของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชี พบว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีมีความสามารถร่วมกันในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ แต่กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายได้ดีกว่า

2.1.4 ปัจจัยที่ส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นในแต่ละประเทศ

2.1.4.1 วิธีปฏิบัติการทางบัญชีในแต่ละประเทศ

สาเหตุที่ทำให้มีวิธีการปฏิบัติการทางบัญชีที่แตกต่างกันมีหลายประการ เช่น สภาพแวดล้อมของประเทศ วัฒนธรรม ค่านิยมทางสังคม กฎหมาย ระบบภาษีอากรที่มาของแหล่งเงินทุนในการดำเนินธุรกิจ รวมไปถึงบทบาทของสมาคมวิชาชีพบัญชีในการพัฒนาแนวคิดและมาตรฐานทางการบัญชี เป็นต้น ซึ่งสาเหตุสำคัญของความแตกต่างทางการบัญชีในแต่ละประเทศ ได้แก่ การมีค่านิยมทางสังคมที่แตกต่างกัน นำไปสู่แนวคิดทางการบัญชีที่แตกต่างกัน ส่งผลให้มีวิธีการปฏิบัติการทางบัญชีที่แตกต่างกันไป (กิตติมา อัครนุพงศ์, 2549) โดยได้มีการแบ่งค่านิยมทางสังคมออกเป็น 4 ประเภท ดังนี้

- Individualism Versus Collectivism โดย Individualism เป็นค่านิยมที่การดำรงอยู่ของมนุษย์ที่ให้ความสำคัญกับตนเองและครอบครัว ส่วน Collectivism เป็นการดำรงอยู่แบบให้ความสำคัญกับสังคมที่ตนดำรงอยู่ เช่น เพื่อนร่วมงาน เป็นต้น

- Large Versus Small Power Distance ซึ่ง Power Distance คือระดับการยอมรับในสังคม ซึ่งสังคมแบบ Large Power Distance เป็นสังคมที่ยอมรับความไม่เท่าเทียมกันในสังคม ยอมรับลำดับชั้นในการสั่งการ ในขณะที่ Small Power Distance เป็นสังคมที่ไม่ยอมรับลำดับชั้นในการสั่งการ ต้องการความเท่าเทียมกันในสังคม

- Strong Versus Weak Uncertainty Avoidance ซึ่ง Uncertainty Avoidance เป็นระดับความไม่พอใจของคนในสังคมกับความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้น ซึ่ง Strong Uncertainty Avoidance เป็นสังคมที่ไม่ชอบความไม่แน่นอน พยายามที่จะหลีกเลี่ยงโดยการสร้างกฎเกณฑ์ที่มีความชัดเจน ในขณะที่ Weak Uncertainty Avoidance เป็นสังคมที่มีความยืดหยุ่นผ่อนปรนสูง ไม่ยึดติดกับกฎเกณฑ์มากนัก

- Masculinity Versus Femininity โดย Masculinity เป็นสังคมที่ให้ความสำคัญกับความสำเร็จด้าน ฐานะ วัตถุ ตำแหน่งหน้าที่การงาน ส่วน Femininity ไม่เน้นความสำคัญทางด้านวัตถุ ให้ความสำคัญกับคุณภาพชีวิตและความสัมพันธ์ของคนในสังคม

ค่านิยมทางสังคมที่แตกต่างกัน ส่งผลให้แนวคิดทางการบัญชีแตกต่างกัน โดยสามารถแบ่งแนวคิดทางการบัญชีได้ 4 ประเภท ดังนี้

- Professionalism Versus Statutory Control ซึ่ง Professionalism เป็นการสร้างกฎเกณฑ์ทางบัญชีโดยผู้เชี่ยวชาญวิชาชีพทางบัญชี ในขณะที่ Statutory เป็นการสร้างกฎเกณฑ์ทางบัญชีโดยอาศัยข้อบังคับทางกฎหมาย

- Uniformity Versus Flexibility โดย Uniformity เป็นแนวคิดที่ใช้วิธีการทางบัญชีรูปแบบเดียวกันในทุกบริษัท หรือในช่วงเวลาที่แตกต่างกัน ในขณะที่ Flexibility เป็นแนวคิดที่ว่าวิธีการทางบัญชีสามารถยืดหยุ่นได้ตามสถานการณ์ต่าง ๆ

- Conservatism Versus Optimism โดย Conservatism เป็นการใช้หลักความระมัดระวังสูงสำหรับเหตุการณ์ที่ไม่แน่นอน แต่ Optimism เป็นการใช้หลักความระมัดระวังน้อยสำหรับเหตุการณ์ที่ไม่แน่นอน

- Secrecy Versus Transparency โดย Secrecy เป็นแนวคิดที่ปิดความลับทางบัญชี มีการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีน้อย ส่วน Transparency เป็นแนวคิดที่เปิดเผยข้อมูลทางบัญชีมาก เน้นความโปร่งใส

ทั้งนี้แต่ละประเทศมีวิธีการทางบัญชีที่แตกต่างกันออกไปแต่อยู่ภายใต้กรอบมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Financial Reporting Standard: IFRS) ที่กำกับดูแลโดยคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Accounting Standard Board: IASB) โดยอาจมีการปรับเปลี่ยนบางประเด็นเพื่อให้เข้ากับสภาพแวดล้อมของประเทศตน สำหรับใน 6 ประเทศอาเซียนที่อยู่ในความร่วมมือของ ASEAN Linkage ดังนี้

ตารางที่ 2.1 เปรียบเทียบมาตรฐานการบัญชี 6 ประเทศอาเซียน

ประเทศ	มาตรฐานการบัญชี
สิงคโปร์	Singapore Financial Accounting Standards (SFAS) ซึ่งเนื้อหาส่วนใหญ่จะเหมือน ตาม International Financial Reporting Standard (IFRS) แต่ไม่ทั้งหมด
มาเลเซีย	Malaysian Financial Reporting Standards (MFRS) เนื้อหาเหมือน ตาม International Financial Reporting Standard (IFRS) ทั้งหมด
อินโดนีเซีย	Indonesian Financial Accounting Standards (IFAS) โดยยึดตาม International Financial Reporting Standard (IFRS) เริ่มใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2552 และมีการปรับเปลี่ยนให้เข้ากับ International Financial Reporting Standard (IFRS) เรื่อย ๆ
ไทย	Thailand Accounting Standards (TAS) โดยเนื้อหายึดตาม International Financial Reporting Standard (IFRS) ยกเว้นในหมวดของลักษณะพิเศษของอุตสาหกรรม และมาตรฐานในเครื่องมือทางการเงิน
ฟิลิปปินส์	Philippines Accounting Standards (PAS) และ Philippine Financial Reporting Standards (PFRS) โดยยึดตาม International Accounting Standards (IAS) และ International Financial Reporting Standard (IFRS)
เวียดนาม	Vietnamese Accounting Standards (VAS) ซึ่งยึดตาม International Accounting Standards (IAS) โดย International Financial Reporting Standard (IFRS) จะใช้ในภาคธนาคารของรัฐและธนาคารพาณิชย์

(ที่มา: สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ สืบค้นเมื่อ 31 ตุลาคม พ.ศ. 2559)

2.1.4.2 ประสิทธิภาพของตลาดทุน

ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market) กล่าวถึงความสามารถของราคาหลักทรัพย์ในการสะท้อนข้อมูลและข่าวสารต่าง ๆ ได้อย่างรวดเร็วและทั่วถึงก่อให้เกิดอุปสงค์และอุปทานในหลักทรัพย์ซึ่งสะท้อนผลออกมาในรูปของราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ ขณะนั้น กล่าวคือไม่มีผู้ใดสามารถทำกำไรที่มากกว่าปกติ (Abnormal Return) ได้ โดยตลาดจะมีประสิทธิภาพ

ก็ต่อเมื่อราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่สามารถเข้าถึงได้ทั้งหมด (Fama, 1970) จากการวิเคราะห์ข้อมูลและข่าวสารต่าง ๆ โดยจะแบ่งประสิทธิภาพของตลาดออกเป็น 3 รูปแบบตามความสามารถของการสะท้อนข้อมูล ดังนี้

1. ตลาดมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak-form Efficient Market) เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลประเภทจำนวนการซื้อขาย และราคาของหลักทรัพย์ในอดีต กล่าวคือ หากตลาดมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ จะไม่มีนักลงทุนคนใดสามารถทำกำไรที่มากกว่าปกติจากใช้ข้อมูลข่าวสารประเภทจำนวนการซื้อขายและราคาของหลักทรัพย์ในอดีต

2. ตลาดมีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-strong form Efficient Market) เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลประเภทข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น งบการเงิน การประกาศควบรวมกิจการ เป็นต้น กล่าวคือหากตลาดมีประสิทธิภาพระดับกลาง จะไม่มีนักลงทุนคนใดสามารถทำกำไรที่มากกว่าปกติได้จากการใช้ข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งหากตลาดมีประสิทธิภาพในระดับกลางจะมีประสิทธิภาพในระดับต่ำด้วย

3. ตลาดมีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong-form Efficient Market) เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกประเภทแม้แต่ข้อมูลภายในของบริษัท กล่าวคือ หากตลาดมีประสิทธิภาพระดับสูง จะไม่มีนักลงทุนคนใดสามารถทำกำไรที่มากกว่าปกติได้เลยจากการใช้ข้อมูลข่าวสารทุกประเภท ซึ่งหากตลาดมีประสิทธิภาพในระดับสูงจะมีประสิทธิภาพในระดับกลางและต่ำด้วย

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า มีผู้ให้ความสนใจศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก แต่ผลการศึกษานั้นแตกต่างกันออกไปตามตลาดหุ้นและกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

การศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน (ยุพดี เกษมสุข 2547) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ ณ เวลาปัจจุบัน และตัวแปรอิสระ ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้นในอดีต อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร และราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงานในอดีต โดยใช้แบบจำลองข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross Sectional Data) และข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) ด้วยวิธี General Least Square (GLS) ผลการศึกษาพบว่าอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน แต่กำไรต่อหุ้นในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ณ เวลาปัจจุบัน ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ รพีพรรณ แสงसानนท์ (2548) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทาง

การเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานที่จะทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงิน 7 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 7 อัตราส่วนมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ โดยที่อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดมากที่สุด

ในส่วนของอุตสาหกรรมกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ธัชวิน โอจรัสพร (2551) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักกับราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 11 หลักทรัพย์ โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินรายไตรมาสทั้งหมด 7 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนสินเชื่อดอกเงินฝากรวม อัตราส่วนสินเชื่อด้อยคุณภาพต่อสินเชื่อดอกเงินรวม อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์เฉลี่ย อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่ามีเพียง 2 อัตราส่วนทางการเงินเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นสามัญ และงานวิจัยของ จุฑามาศ นันตะราช (2551) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดของหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

มาโนช สุอำพัน (2552) การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา SET50 และ mai ทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 9 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนการขาย อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกลับแสดงความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ย และราคาตามบัญชีต่อหุ้น ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหุ้นในกลุ่ม SET50 มี 4 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และราคาตามบัญชีต่อหุ้น ในส่วนของกลุ่ม mai นั้น มีอัตราส่วนทางการเงินที่สัมพันธ์กับราคาหุ้นถึง 7 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น ราคาตามบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร แต่งานวิจัยของ เมทินี ลิขิตบุญฤทธิ์ (2557) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน

ความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายหลังการบังคับใช้มาตรฐานรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (IFRS) ในปี พ.ศ. 2554 โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินในการศึกษา 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนจากกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหุ้นเฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรม อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับราคาหลักทรัพย์ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหุ้นเฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมและการศึกษารวมทุกอุตสาหกรรม อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยี แต่อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นเป็นเพียงอัตราส่วนทางการเงินอัตราส่วนเดียวที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมที่ผู้วิจัยเลือกศึกษา

สำหรับงานวิจัยในต่างประเทศนั้นพบงานวิจัยของ Abgineh (2013) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนทางการเงินและการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอิหร่าน จำนวน 53 บริษัทจากหลากหลายอุตสาหกรรมในปี 2006 -2010 ซึ่งได้ใช้ตัวแทนจากอัตราส่วนจากประเภทอัตราส่วนต่าง ๆ ดังนี้ อัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว อัตรากำไรจากการขาย อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร พบว่า มีความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว และอัตรากำไรจากการขาย กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ในขณะที่ไม่พบความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลง อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ซึ่งขัดแย้งกับ Chang et. al (2008) Dimitrios (2009) Pushpa and Sumangala (2012) และ Hemadivya et. al (2013) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิต่อหุ้นและราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไต้หวัน กรีซ อินเดีย และมาเลเซีย ตามลำดับ

สำหรับอัตราส่วนที่ผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์ให้ความสนใจนั้น Basu (1977) พบว่าหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ มีแนวโน้มที่จะสร้างผลตอบแทนได้มากกว่าหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง และ Sareewiwatthana (2013) ได้สร้างพอร์ตโฟลิโอการลงทุน โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่าหากเลือกหุ้นที่อัตราส่วนทางการเงินดีมาไว้ในพอร์ตโฟลิโอจะสามารถสร้างผลตอบแทนเหนือตลาดได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Piotroski (2000) ที่พบว่า การเลือกหุ้นคุณค่าจากอัตราส่วนทางการเงินย้อนหลังสามารถสร้างผลตอบแทนเหนือตลาดได้

สำหรับงานศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหุ้นอินโดนีเซียนั้น ในระยะที่ผ่านมาได้มีงานศึกษาในเรื่องนี้ค่อนข้างหลากหลาย อาทิ งานศึกษาของ Stefano (2015) ที่ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยเก็บข้อมูลในช่วง ค.ศ. 2009-2013 กับหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์จำนวน 18 บริษัทในตลาดหุ้นอินโดนีเซีย ใช้แบบจำลองการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (multiple regression analysis) ประกอบด้วยตัวแปรอิสระที่เป็นอัตราส่วนทางการเงิน 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เป็นเพียงอัตราส่วนทางการเงินเดียว ที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา สอดคล้องกับงานศึกษาของ Wijaya (2015) ที่ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตในตลาดหุ้นอินโดนีเซียเช่นเดียวกันโดยเก็บข้อมูลในช่วง ค.ศ. 2008-2013 จากตัวอย่าง 20 บริษัท ใช้แบบจำลองการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ประกอบด้วยตัวแปรอิสระที่เป็นอัตราส่วนทางการเงิน 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราผลตอบแทนกำไรต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อราคาตลาด (book to market ratio) ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราผลตอบแทนกำไรต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อราคาตลาด มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ มีเพียงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่านั้นที่ไม่ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหุ้นดังกล่าว

2.3 ตัวแปรที่เกี่ยวข้อง

จากแนวคิด ทฤษฎี และการทบทวนวรรณกรรม ผู้วิจัยได้สนใจศึกษาอัตราส่วนที่บ่งบอกความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนที่ผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์ให้ความสนใจ โดยตัวแปรอิสระที่ต้องการศึกษาทั้งหมด 5 ตัว

2.3.1 ตัวแปรอิสระ

ในการศึกษานี้ตัวแปรอิสระประกอบด้วย 1) กำไรสุทธิต่อหุ้น 2) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ 3) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 4) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ 5) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร เนื่องจากอัตราส่วนทางการเงินข้างต้นจะสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท รวมทั้งฐานะและความเสี่ยงของบริษัท ซึ่งคาดว่าปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นในระยะยาว โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. กำไรสุทธิต่อหุ้นหรือกำไรต่อหุ้น (Earning per Share: EPS) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท และกำไรที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับต่อ 1 หน่วยการลงทุน สามารถคิดได้จาก

$$\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น} = \text{กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน} / \text{จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด}$$

กำไรสุทธิต่อหุ้นนั้นเป็นปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนให้ความสนใจในการวิเคราะห์คาดการณ์ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นจึงเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงได้ อีกทั้งยังเป็นหนึ่งในปัจจัยที่สัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มากที่สุดปัจจัยหนึ่ง (กิตติ สิริพัลลภ, 2521 สืบค้นโดย มาโนช สุอำพัน, 2552)

2. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ สามารถคิดได้จาก

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} = \text{กำไรสุทธิ} / \text{สินทรัพย์รวม}$$

3. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นอัตราส่วนที่วัดผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรเพื่อให้เกิดผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น สามารถคิดได้จาก

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \text{กำไรสุทธิ} / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}$$

4. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratios: DE) เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ว่าใช้เงินทุนจากภายนอกเมื่อเทียบกับเงินทุนภายใน (ส่วนของผู้ถือหุ้น) เป็นเท่าใด ในมุมมองของนักลงทุนจะมองอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวสะท้อนความเสี่ยงของบริษัท โดยหากบริษัทมีอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าบริษัทมีความเสี่ยงสูงเนื่องจากหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะดีหรือไม่ บริษัทก็จะต้องรับภาระส่วนนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \text{หนี้สินรวม} / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม}$$

5. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (Price Earning Ratio) เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกว่าราคาตลาดเป็นกี่เท่าของกำไร สามารถคิดได้จาก

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร} = \text{ราคาตลาดต่อหุ้น} / \text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}$$

2.3.2 ตัวแปรตาม

สำหรับตัวแปรตามในหารศึกษานี้ คือตัวแปรที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระ หรืออัตราส่วนทางการเงินข้างต้น ได้แก่ ราคาตลาดของหุ้น ซึ่งจะใช้ราคาปิดถัวเฉลี่ยของหลักทรัพย์ มีวิธีการคำนวณดังนี้

$$\text{ราคาปิดถัวเฉลี่ย} = \frac{P_t + P_{t+1} + P_{t+2} + \dots + P_{t+n}}{n}$$

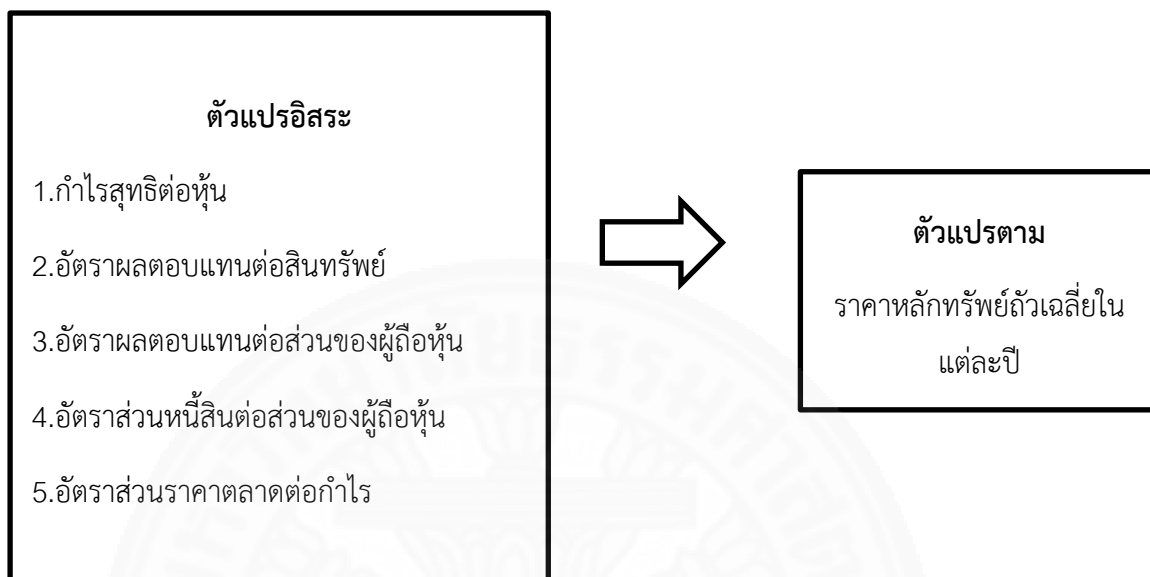
โดยที่ P_t คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ในวันที่ 1 ของปี
 n คือ จำนวนวันใน 1 ปี

2.4 สมมติฐานงานวิจัย

H_1 : อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์เหมือนกันทั้ง 2 ประเทศ



2.5 กรอบแนวคิดงานวิจัย



ภาพที่ 2.2 กรอบแนวคิดงานวิจัย

บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียน 5 ประเทศ เป็นการศึกษาทั้งในเชิงพรรณนาโดยการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และการศึกษาเชิงปริมาณโดยใช้เครื่องมือทางเศรษฐมิติ เพื่อหาความสัมพันธ์ดังกล่าวหรือเรียกว่าเป็นการศึกษาเชิงประจักษ์นั่นเอง โดยมีรายละเอียด ดังนี้

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียน 2 ประเทศ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) ประเทศอินโดนีเซีย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ประเทศไทย ซึ่งถือเป็นตลาดหุ้นที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ใกล้เคียงกันมากในประเทศภูมิภาคอาเซียน

ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างที่จะนำมาใช้ในการค้นคว้าอิสระนี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูงสุด 100 อันดับแรกของแต่ละตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียน เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ มีสภาพคล่องสูง จึงมีความเหมาะสมที่จะเป็นตัวแทนของตลาดหลักทรัพย์ โดยจะใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและราคาปิดของหุ้นรายปีย้อนหลัง 5 ปี ในงานศึกษานี้

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

สำหรับข้อมูลที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอาเซียน 2 ประเทศ ได้แก่ ไทยและอินโดนีเซียนั้น จะประกอบไปด้วยข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และราคาปิดของหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 100 อันดับแรกของแต่ละตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2558 รวมทั้งสิ้น 5 ปี ซึ่งสามารถเก็บข้อมูลได้จาก Datastream ซึ่งเป็นโปรแกรมที่ช่วยในการค้นหาข้อมูลเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์และสามารถค้นคว้า

ข้อมูลย้อนหลังได้กว่าสิบปี ทั้งนี้หากมีหลักทรัพย์ตัวใดมีข้อมูลไม่ครบ ทางผู้วิจัยจะนำหลักทรัพย์ลำดับต่อไปมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.3 แบบจำลองงานวิจัย

$$P_{it} = \alpha_{it} + \beta_1(EP S)_{it} + \beta_2(ROA)_{it} + \beta_3(ROE)_{it} + \beta_4(DE)_{it} + \beta_5(PE)_{it} + \epsilon$$

โดยที่	i	=	บริษัท i
	t	=	ปีที่ t
	P	=	ราคาหลักทรัพย์ถัวเฉลี่ย
	α	=	ค่าคงที่ของ P_{it} เมื่ออัตราส่วนทุกตัวเป็น 0
	β	=	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย
	EPS	=	กำไรสุทธิต่อหุ้น
	ROA	=	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
	ROE	=	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	DE	=	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	PE	=	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร
	ϵ	=	Error term

3.4 วิธีการดำเนินการวิจัย

1. นำข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ มาคำนวณให้ได้อัตราส่วนทางการเงินที่ต้องการใช้ในงานวิจัย รวมไปถึงราคาปิดเฉลี่ยรายปีของหุ้นแต่ละตัวให้ครบทั้ง 5 ปี

2. นำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) เป็นการวัดค่าระดับความสัมพันธ์ขั้นต้นระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด เพื่อดูว่ามีปัญหาภาวะร่วมเส้นพหุคูณ (Multicollinearity) หรือกล่าวคือตัวแปรอิสระมีปัญหาความสัมพันธ์กันในระดับสูง โดยดูได้จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ซึ่งจะมีค่าตั้งแต่ -1 ถึง 1 ซึ่งหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันมีค่าเข้าใกล้ 1 หรือ -1 แสดงว่าตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง แต่หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันมีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่าตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ ในส่วนของเครื่องหมายนั้นบอกถึงทิศทางความสัมพันธ์ หากเครื่องหมายเป็นบวกแสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก แต่หากเครื่องหมายเป็นลบ

แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ทั้งนี้หากตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน 0.70 ขึ้นไป แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง ซึ่งอาจเกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นพหุคูณ (Multicollinearity) ซึ่งอาจทำให้ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยไม่ถูกต้อง (Anderson et al, 2002)

3.วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ กับราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้จะทำการวิเคราะห์ผลจากการดูค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) และค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (Standardized Coefficient) ซึ่งที่ต้องดูค่า Standardized Coefficient ด้วย เพื่อให้ทราบว่าตัวแปรอิสระตัวใดมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามมากกว่ากัน ในกรณีที่มีตัวแปรอิสระหลายตัวที่มีหน่วยวัดต่างกันอยู่ในสมการ



บทที่ 4

ผลการวิจัย

ในบทนี้จะกล่าวถึงผลที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ 2 ประเทศ ได้แก่ ไทย และ อินโดนีเซีย โดยเลือกใช้อัตราส่วนทางการเงิน 5 อัตราส่วน ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) ทั้งนี้ใช้ข้อมูลรายปีจากงบการเงินตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – 2558 โดยในบทนี้จะกล่าวถึง

- 4.1 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation)
- 4.2 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression)
- 4.3 สรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ

4.1 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ใช้เพื่อวัดระดับความสัมพันธ์เบื้องต้นของตัวแปรอิสระ ว่ามีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ หากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง หรือกล่าวคือ เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นพหุคูณ (Multicollinearity) อาจจะทำให้ผลที่เกิดจากการวิเคราะห์สมการถดถอยผิดพลาด อาจนำไปสู่การสรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยที่ผิดได้ ทั้งนี้การตรวจสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นของตัวแปรอิสระจะใช้การวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ซึ่งจะมีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 โดยมีเกณฑ์การตรวจสอบคือ หากตัวแปรหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน 0.70 ขึ้นไป แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง ซึ่งอาจเกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นพหุคูณ (Multicollinearity) ซึ่งอาจทำให้ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยไม่ถูกต้อง (Anderson et al, 2002) โดยผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยและอินโดนีเซีย จะแสดงในตารางที่ 4.1 และ 4.2 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.1 ตารางแสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

	EPS	ROA	ROE	DE	PE
EPS	1.000000				
ROA	-0.150334	1.000000			
ROE	-0.290199	0.814792	1.000000		
DE	0.039538	-0.340867	-0.220201	1.000000	
PE	-0.260250	0.022204	0.117574	-0.024412	1.000000

ตารางที่ 4.2 ตารางแสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยอินโดนีเซีย

	EPS	ROA	ROE	DE	PE
EPS	1.000000				
ROA	0.178167	1.000000			
ROE	0.095907	0.767255	1.000000		
DE	-0.007155	-0.094974	-0.062984	1.000000	
PE	-0.111966	-0.054712	-0.014232	-0.026082	1.000000

จากตารางที่ 4.1 และ 4.2 จะเห็นได้ว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรอิสระที่เลือกใช้ของตลาดหลักทรัพย์ไทยและอินโดนีเซียมีค่าระหว่าง -0.34 ถึง 0.81 แต่ส่วนใหญ่แล้วนั้นตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองในระดับต่ำ จะมีเพียงแต่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง สังเกตได้จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ที่มีค่าเท่ากับ 0.81 และ 0.77 ตามลำดับ ดังนั้นเพื่อไม่ให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นพหุคูณ (Multicollinearity) จึงจำเป็นต้องเลือกตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งใน 2 ตัว ที่มีความสัมพันธ์กันสูงเพียงตัวเดียว ดังนั้นผู้ศึกษาจึงเลือกอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เนื่องจากวัตถุประสงค์ของงานค้นคว้าอิสระชิ้นนี้ให้ความสำคัญกับผู้ลงทุน

4.2 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression)

เนื่องจากแบบจำลองงานวิจัยที่เขียนขึ้นในบทที่ 2 มีปัญหาภาวะร่วมเส้นพหุคูณ (Multicollinearity) ทำให้ต้องมีการกำจัดตัวแปรอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) ออกไป เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว จึงได้แบบจำลองงานวิจัยรูปแบบใหม่ ดังนี้

$$P_{it} = \alpha_{it} + \beta_1(\text{EPS})_{it} + \beta_2(\text{ROE})_{it} + \beta_3(\text{DE})_{it} + \beta_4(\text{PE})_{it} + \varepsilon$$

โดยที่	i	=	บริษัท i
	t	=	ปีที่ t
	P	=	ราคาหลักทรัพย์ถัวเฉลี่ย
	α	=	ค่าคงที่ของ Y_{it} เมื่ออัตราส่วนทุกตัวเป็น 0
	β	=	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย
	EPS	=	กำไรสุทธิต่อหุ้น
	ROE	=	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	DE	=	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	PE	=	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร
	ε	=	Error term

ทั้งนี้ผู้ศึกษาได้ทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression) ในหลายรูปแบบ เพื่อดูว่าจะได้ผลแตกต่างกันหรือไม่อย่างไร ดังนี้

4.2.1 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ไทย (5ปี)
 ตารางที่ 4.3 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย
 พ.ศ.2554 - 2558 (5ปี)

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	-26.90935	n/a	6.070252	-4.432987	0.0000
EPS	17.16915	0.9148854	0.343272	50.01613*	0.0000
ROE	1.129021	0.1007317	0.204815	5.512404*	0.0000
DE	-5.236728	-0.0323912	2.954195	-1.772641	0.0769
PE	0.185927	0.483062	0.070497	2.637389*	0.0086
R-Squared 0.836304		Adjusted R-squared 0.834981			
F-statistic 632.2248		Prob (F – Statistic) 0.000000			

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าในปี พ.ศ. 2554 – 2558 ตัวแปร กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ หากกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1 บาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 17.17 บาทตามลำดับ หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 1.13 บาทตามลำดับ และหากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 0.19 บาทตามลำดับ กล่าวโดยสรุปคือเมื่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน โดยที่กำไรสุทธิต่อหุ้นส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

จากการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficient) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นมากที่สุด โดยหากกำไรสุทธิต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.91 หน่วย

4.2.2 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ไทย (แยก รายปี)

ตารางที่ 4.4 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

พ.ศ. 2554

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	-16.81591	n/a	7.806621	-2.154058	0.0338
EPS	9.864382	0.9005113	0.635379	15.52520*	0.0000
ROE	1.102223	0.3064567	0.207756	5.305379*	0.0000
DE	-1.865394	-0.045071	2.287488	-0.815477	0.4168
PE	0.357078	0.081485	0.244855	1.458323	0.1480
R-Squared 0.724068		Adjusted R-squared 0.712450			
F-statistic 62.32187		Prob (F – Statistic) 0.000000			

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าในปี พ.ศ. 2554 มีเพียงตัวแปรกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ หากกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1 บาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 9.86 บาทตามลำดับ หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 1.10 บาทตามลำดับ กล่าวโดยสรุปคือเมื่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน โดยที่กำไรสุทธิต่อหุ้นส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

จากการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficient) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นมากที่สุด โดยหากกำไรสุทธิต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.9 หน่วย

ตารางที่ 4.5 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

พ.ศ. 2555

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	-41.88643	n/a	12.50254	-3.350234	0.0012
EPS	13.92257	0.938756	0.569932	24.42850*	0.0000
ROE	1.651834	0.1949336	0.323042	5.113379*	0.0000
DE	-6.860071	-0.0343648	7.590158	-0.903811	0.3684
PE	1.002292	0.104695	0.366293	2.736315*	0.0074
R-Squared 0.866691		Adjusted R-squared 0.861079			
F-statistic 154.4082		Prob (F – Statistic) 0.000000			

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าในปี พ.ศ. 2555 ตัวแปร กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ หากกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1 บาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 13.92 บาทตามลำดับ หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 1.65 บาทตามลำดับ และหากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 1 บาทตามลำดับ กล่าวโดยสรุปคือ เมื่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน โดยที่กำไรสุทธิต่อหุ้นส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

จากการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficient) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นมากที่สุด โดยหากกำไรสุทธิต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.94 หน่วย

ตารางที่ 4.6 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

พ.ศ. 2556

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	-3.264744	n/a	9.584511	-0.340627	0.7341
EPS	15.87528	0.9685198	0.411658	38.56427*	0.0000
ROE	0.598212	0.410512	0.374336	1.598063	0.1133
DE	-4.214447	-0.0225061	4.712470	-0.894318	0.3734
PE	0.067790	0.247426	0.070792	0.957591	0.3407
R-Squared 0.940683		Adjusted R-squared 0.938185			
F-statistic 376.6409		Prob (F – Statistic) 0.000000			

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าในปี พ.ศ. 2556 มีเพียงตัวแปรเดียวที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์คือ กำไรต่อหุ้น (EPS) กล่าวคือ หากกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1 บาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 15.88 บาทตามลำดับ กล่าวโดยสรุปคือเมื่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficient) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นมากที่สุด โดยหากกำไรสุทธิต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.97 หน่วย

ตารางที่ 4.7 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

พ.ศ. 2557

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	-19.62343	n/a	18.46677	-1.062635	0.2906
EPS	22.28546	0.905183	1.080270	20.62952*	0.0000
ROE	0.773581	0.0453678	0.692840	1.116536	0.2670
DE	-9.366957	-0.03049	8.681218	-1.078991	0.2833
PE	0.203644	0.0564879	0.134537	1.513674	0.1334
R-Squared 0.818590		Adjusted R-squared 0.810951			
F-statistic 107.1687		Prob (F – Statistic) 0.000000			

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าในปี พ.ศ. 2557 มีเพียงตัวแปรเดียวที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์คือ กำไรต่อหุ้น (EPS) เช่นเดียวกับปี พ.ศ. 2556 กล่าวคือ หากกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1 บาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 22.29 บาทตามลำดับ กล่าวโดยสรุปคือเมื่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

จากการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficient) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นมากที่สุด โดยหากกำไรสุทธิต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.91 หน่วย

ตารางที่ 4.8 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

พ.ศ. 2558

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	-65.90782	n/a	16.99301	-3.878526	0.0002
EPS	21.38351	0.9695448	0.692941	30.85908*	0.0000
ROE	0.548190	0.0428078	0.393918	1.391634	0.1673
DE	-2.334920	-0.0109776	6.586514	-0.354500	0.7237
PE	1.599108	0.1196542	0.422173	3.787806*	0.0003
R-Squared 0.910360		Adjusted R-squared 0.906586			
F-statistic 241.1994		Prob (F – Statistic) 0.000000			

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 4.8 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าในปี พ.ศ. 2554 มีเพียงตัวแปรกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ หากกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1 บาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 21.38 บาทตามลำดับ หากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 1.60 บาทตามลำดับ กล่าวโดยสรุปคือเมื่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน โดยที่กำไรสุทธิต่อหุ้นส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

จากการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficient) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นมากที่สุด โดยหากกำไรสุทธิต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.97 หน่วย

4.2.3 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (5ปี)

ตารางที่ 4.9 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย พ.ศ.2554 - 2558 (5ปี)

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	599.5852	n/a	244.3143	2.290432	0.0224
EPS	13.69307	0.8402681	0.387242	35.36050*	0.0000
ROE	17.30442	0.1043301	3.924057	4.408819*	0.0000
DE	-154.9852	-0.0347437	105.1090	-1.474519	0.1410
PE	10.21113	0.0871156	2.773679	3.681440*	0.0003
R-Squared 0.7227043		Adjusted R-squared 0.724833			
F-statistic 328.9520		Prob (F – Statistic) 0.000000			

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 4.9 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุของตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าในปี พ.ศ. 2554 – 2558 ตัวแปร กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ หากกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1 รูเปียห์ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 13.69 รูเปียห์ตามลำดับ หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 17.30 รูเปียห์ตามลำดับ และหากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 10.21 รูเปียห์ตามลำดับ กล่าวโดยสรุปคือเมื่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน โดยที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

แต่อย่างไรก็ตามจากการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficient) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นมากที่สุด โดยหากกำไรสุทธิต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.84 หน่วย

4.2.4 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (แยกรายปี)

ตารางที่ 4.10 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย อินโดนีเซีย พ.ศ. 2554

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	-1487.652	n/a	466.7294	-3.187396	0.0019
EPS	20.20361	0.9424445	0.679418	29.73664*	0.0000
ROE	15.99757	0.043375	12.27618	1.303140	0.1957
DE	-505.4975	0.2436101	259.2489	-1.949854	0.0541
PE	48.20788	-0.0634718	6.128242	7.866510*	0.0000
R-Squared 0.911756		Adjusted R-squared 0.908040			
F-statistic 245.390		Prob (F – Statistic) 0.000000			

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุของตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าในปี พ.ศ. 2554 ตัวแปรกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ หากกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1 รูเปียห์ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 20.20 รูเปียห์ตามลำดับ และหากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 48.21 รูเปียห์ตามลำดับ กล่าวโดยสรุปคือเมื่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน โดยที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

จากการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficient) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นมากที่สุด โดยหากกำไรสุทธิต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.94 หน่วย

ตารางที่ 4.11 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย
อินโดนีเซีย พ.ศ. 2555

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	-754.2489	n/a	550.3484	-1.370493	0.1738
EPS	15.13208	0.9177484	0.649247	23.30712*	0.0000
ROE	24.57977	0.0936702	12.30445	1.997633*	0.0486
DE	35.65784	0.0137472	120.2788	0.296460	0.7675
PE	32.64484	0.0907106	13.98303	2.334605*	0.0217
R-Squared 0.860287		Adjusted R-squared 0.854405			
F-statistic 146.2418		Prob (F – Statistic) 0.000000			

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 4.11 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุของตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าในปี พ.ศ. 2555 ตัวแปร กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ หากกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1 รูเปียห์ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 15.13 รูเปียห์ตามลำดับ หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 24.58 รูเปียห์ตามลำดับ และหากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 32.64 รูเปียห์ตามลำดับ กล่าวโดยสรุปคือเมื่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน โดยที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

อย่างไรก็ตามหากวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficient) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นมากที่สุด โดยหากกำไรสุทธิต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.92 หน่วย

ตารางที่ 4.12 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศ

อินโดนีเซีย พ.ศ. 2556

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	1014.830	n/a	715.9567	1.417446	0.1597
EPS	10.33951	0.8326306	0.733799	14.09039*	0.0000
ROE	7.615213	0.0936522	5.072395	1.501305	0.1366
DE	-489.8947	-0.0715186	425.4614	-1.151443	0.2525
PE	31.55610	0.0982982	18.96707	1.663731	0.0995
R-Squared 0.689141		Adjusted R-squared 0.675913			
F-statistic 52.09687		Prob (F – Statistic) 0.000000			

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 4.12 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุของตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าในปี พ.ศ. 2556 มีตัวแปรกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) เพียงตัวแปรเดียวที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ หากกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1 รูเปียห์ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 10.34 รูเปียห์ตามลำดับ กล่าวโดยสรุปคือเมื่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

จากการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficient) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นมากที่สุด โดยหากกำไรสุทธิต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.83 หน่วย

ตารางที่ 4.13 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศ

อินโดนีเซีย พ.ศ. 2557

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	-915.1529	n/a	620.9874	-1.473706	0.1439
EPS	15.75224	0.8540871	0.868778	18.13148*	0.0000
ROE	87.44299	0.232188	17.85491	4.897420*	0.0000
DE	-260.4813	-0.0353328	346.0992	-0.0752620	0.4535
PE	19.07720	0.1762313	5.130799	3.71874*	0.0003
R-Squared 0.799925		Adjusted R-squared 0.791500			
F-statistic 94.95530		Prob (F – Statistic) 0.000000			

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 4.13 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุของตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าในปี พ.ศ. 2557 ตัวแปรกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ หากกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1 รูเปียห์ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 15.75 รูเปียห์ตามลำดับ หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 87.44 รูเปียห์ตามลำดับ และหากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 19.08 รูเปียห์ตามลำดับ กล่าวโดยสรุปคือเมื่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน โดยที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

อย่างไรก็ตามหากวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficient) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นมากที่สุด โดยหากกำไรสุทธิต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.85 หน่วย

ตารางที่ 4.14 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย
อินโดนีเซีย พ.ศ. 2558

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	463.1905	n/a	597.0260	0.775830	0.4398
EPS	11.96770	0.7533958	0.921860	12.98212*	0.000
ROE	62.85434	0.2806593	12.99446	4.837011*	0.000
DE	-277.2574	-0.0496056	322.6233	-0.859384	0.3923
PE	3.017632	0.0465145	3.748461	0.805032	0.4228
R-Squared 0.686584		Adjusted R-squared 0.673387			
F-statistic 52.02776		Prob (F – Statistic) 0.000000			

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 4.14 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุของตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าในปี พ.ศ. 2558 ตัวแปร กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ หากกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1 รูเปียห์ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 11.97 รูเปียห์ตามลำดับ หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 62.85 รูเปียห์ตามลำดับ กล่าวโดยสรุปคือเมื่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน โดยที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

อย่างไรก็ตามหากวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficient) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นมากที่สุด โดยหากกำไรสุทธิต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.75 หน่วย

4.2.5 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ไทยและอินโดนีเซีย (5ปี)

ตารางที่ 4.15 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยและอินโดนีเซีย พ.ศ.2554 - 2558 (5ปี)

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	-6.116395	n/a	2.354527	-2.597717	0.0095
EPS	16.89535	0.9126798	0.241623	69.92434*	0.000
ROE	0.152040	0.0401512	0.049371	3.079558*	0.0021
DE	-1.990579	-0.022038	1.177657	-1.690287	0.0913
PE	0.089547	0.0389088	0.030039	2.980972*	0.0029
R-Squared 0.831479		Adjusted R-squared 0.830801			
F-statistic 1227.324		Prob (F – Statistic) 0.000000			

* มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุโดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ไทยและอินโดนีเซีย เป็นการนำข้อมูลรายปี 5ปี จากตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 2 ประเทศมาใช้ในการวิเคราะห์แบบจำลอง ทั้งนี้จะต้องมีการแปลงสกุลเงินให้อยู่ในสกุลเงินเดียวกัน เพื่อไม่ให้เกิดผลที่ผิดพลาดในการวิเคราะห์สมการถดถอย ซึ่งผู้วิจัยได้เลือกแปลงสกุลเงินรูเปียห์ของอินโดนีเซียให้อยู่ในรูปของสกุลเงินบาทของไทย โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 1 รูเปียห์ เท่ากับ 0.0025 บาท ซึ่งนำมาจากอัตราแลกเปลี่ยนถาวรเฉลี่ยในช่วงปีดังกล่าว

ทั้งนี้จากตารางที่ 4.15 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุของตลาดหลักทรัพย์ไทยและอินโดนีเซีย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าในปี พ.ศ. 2554 – 2558 ตัวแปรกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ หากกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1 บาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 16.90 บาทตามลำดับ หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 0.15 บาทตามลำดับ และหากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 0.09 บาทตามลำดับ กล่าวโดยสรุปคือเมื่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ราคา

ของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน โดยที่กำไรสุทธิต่อหุ้นส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

จากวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficient) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นมากที่สุด โดยหากกำไรสุทธิต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.91 หน่วย

4.3 สรุปผลการการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ

ตารางที่ 4.16 สรุปผลการการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ

	EPS	ROE	DE	PE
ตลาดหลักทรัพย์ไทย พ.ศ. 2554-2558	**	*		*
ตลาดหลักทรัพย์ไทย พ.ศ. 2554	**	*		
ตลาดหลักทรัพย์ไทย พ.ศ. 2555	**	*		*
ตลาดหลักทรัพย์ไทย พ.ศ. 2556	**			
ตลาดหลักทรัพย์ไทย พ.ศ. 2557	**			
ตลาดหลักทรัพย์ไทย พ.ศ. 2558	**			*
ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พ.ศ. 2554-2558	*	**		*
ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พ.ศ. 2554	*			**
ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พ.ศ. 2555	*			**
ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พ.ศ. 2556	**			
ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พ.ศ. 2557	*	**		*
ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พ.ศ. 2558	*	**		
ตลาดหลักทรัพย์ไทยและอินโดนีเซีย พ.ศ. 2554-2558	**	*		*

*มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม **มีอิทธิพลกับตัวแปรตามมากที่สุด

จากตารางที่ 4.16 จะเห็นได้ว่า ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยนั้น อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์นั้น ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) โดยที่กำไรสุทธิต่อหุ้นจะมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด และพบความสัมพันธ์ในทุก ๆ ปี เมื่อมีการวิเคราะห์ข้อมูลรายปี แต่ในส่วนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มี

ความสัมพันธ์เมื่อมีการวิเคราะห์ข้อมูล 5 ปี รวมกัน แต่เมื่อมีการวิเคราะห์แยกรายปี กลับมีความสัมพันธ์เพียงแค่บางปีเท่านั้น

สำหรับตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียนั้นพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์นั้น ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) โดยที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด แต่เมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์แยกรายปีนั้น พบว่าอัตราส่วนที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซียมากที่สุดนั้นไม่เหมือนกันในแต่ละปี ต่างจากประเทศไทย และมีเพียงกำไรสุทธิต่อหุ้นที่มีความสัมพันธ์ในการวิเคราะห์ข้อมูลทุกรูปแบบ

ในส่วนของ การวิเคราะห์รวมกันทั้ง 2 ตลาดนั้น พบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์นั้น ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) โดยที่กำไรสุทธิต่อหุ้นจะมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

ตารางที่ 4.17 สรุปผลการการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุจากค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐาน

	EPS	ROE	DE	PE
ตลาดหลักทรัพย์ไทย พ.ศ. 2554-2558	**	*		*
ตลาดหลักทรัพย์ไทย พ.ศ. 2554	**	*		
ตลาดหลักทรัพย์ไทย พ.ศ. 2555	**	*		*
ตลาดหลักทรัพย์ไทย พ.ศ. 2556	**			
ตลาดหลักทรัพย์ไทย พ.ศ. 2557	**			
ตลาดหลักทรัพย์ไทย พ.ศ. 2558	**			*
ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พ.ศ. 2554-2558	**	*		*
ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พ.ศ. 2554	**			*
ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พ.ศ. 2555	**			*
ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พ.ศ. 2556	**			
ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พ.ศ. 2557	**	*		*
ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พ.ศ. 2558	**	*		
ตลาดหลักทรัพย์ไทยและอินโดนีเซีย พ.ศ. 2554-2558	**	*		*

*มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม **มีอิทธิพลกับตัวแปรตามมากที่สุด

จากตารางที่ 4.17 พบว่าผลการวิเคราะห์ในส่วนของประเทศไทยและการวิเคราะห์ผลของ 2 ประเทศรวมกันนั้นไม่แตกต่างจากการดูด้วยค่าสัมประสิทธิ์ธรรมา กล่าวคือกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด แต่ผลการศึกษาในประเทศอินโดนีเซียนั้นพบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อตัวแปรราคาหลักทรัพย์มากที่สุด ทั้งการวิเคราะห์ผลแบบ 5 ปี และการวิเคราะห์ผลแบบแยกรายปี ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุดในตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 2 ประเทศ



บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัยและอภิปรายผล

ถึงแม้ว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะมีผลตอบแทนที่มากกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ แต่ก็มีความเสี่ยงที่มากกว่าเช่นกัน ดังนั้นงานวิจัยชิ้นนี้จึงมุ่งเน้นศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซีย โดยใช้ข้อมูลรายปี ทั้งหมด 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2558 ซึ่งข้อมูลที่น่ามาใช้วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ในตอนแรกผู้วิจัยได้คัดเลือกมา 5 อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ให้ความสนใจ ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร แต่เนื่องจากว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง สังเกตได้จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันที่มีค่าเกิน 0.7 ดังนั้นงานวิจัยจึงได้ทำการเลือกเพียงตัวแปรหนึ่ง ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากว่างานวิจัยชิ้นนี้ให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้น

ในส่วนของผลจากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณพบว่าอัตราส่วนที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ใน 2 ประเทศนั้นเหมือนกัน ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และเมื่อมีการวิเคราะห์ข้อมูลรวมกัน 2 ประเทศ โดยแปลงสกุลเงินให้อยู่ในรูปเงินบาทก็ได้ผลการศึกษาเช่นเดียวกัน

ในส่วนของประเทศไทยนั้นพบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้นมีอิทธิพลมากที่สุดทั้งในการวิเคราะห์แบบ 5 ปี และแบบแยกรายปี อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบความสัมพันธ์ในการวิเคราะห์ผล 5 ปี และการวิเคราะห์ผลแบบแยกปีในปี พ.ศ. 2554 และ 2555 และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรพบความสัมพันธ์ในการวิเคราะห์ผล 5 ปี และการวิเคราะห์ผลแบบแยกปีในปี พ.ศ. 2555 และ 2558 ดังนั้นผู้วิจัยจึงแนะนำว่าหากผู้ลงทุนมีความสนใจที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยควรให้ความสำคัญกับอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นมากที่สุด ควบคู่กับการวิเคราะห์ในด้านอื่น ๆ ซึ่งคำแนะนำดังกล่าวสอดคล้องกับการวิเคราะห์ผลโดยการใช้ค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (Standardized Coefficient)

สำหรับประเทศอินโดนีเซียนั้นพบว่ากำไรสุทธินั้นไม่ใช่ตัวแปรที่มีอิทธิพลมากที่สุดต่อราคาของหลักทรัพย์ แต่เป็นเพียงตัวแปรเดียวที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในการวิเคราะห์ผลทุกรูปแบบ โดยที่กำไรสุทธิมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุดในปี พ.ศ. 2556 เท่านั้น ในส่วนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบความสัมพันธ์ในการวิเคราะห์ผลแบบ 5 ปี และแบบแยกรายปีในปี พ.ศ. 2557 และ 2558 และในปีที่พบความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปรดังกล่าว อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะเป็นอัตราส่วนที่มีอิทธิพลมากที่สุดต่อราคาหลักทรัพย์ในประเทศอินโดนีเซีย และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรพบความสัมพันธ์ในการวิเคราะห์ผลแบบ 5 ปี และแบบแยกรายปีในปี พ.ศ. 2554 2555 และ 2557 โดยในปี พ.ศ. 2554 และ 2555 นั้นพบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรเป็นอัตราส่วนที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุด ดังนั้นผู้วิจัยจึงแนะนำว่าหากผู้ลงทุนมีความสนใจที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียควรให้ความสำคัญกับอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นควบคู่กับการวิเคราะห์ด้านอื่น ๆ ซึ่งคำแนะนำดังกล่าวสอดคล้องกับการวิเคราะห์ผลโดยการใช้ค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (Standardized Coefficient) ซึ่งเหมาะสมกับกรณีที่มีตัวแปรอิสระหลายตัวที่มีหน่วยวัดต่างกันอยู่ในสมการ

ทั้งนี้ผลการศึกษาที่ได้จากงานวิจัยชิ้นนี้มีความสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตหลายงานที่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร เช่น งานวิจัยของรพีพรรณ แสงसानนท์ (2548) รัชวิน โอจรัสพร (2551) มาโนช สุอำพัน (2552) เมทินี ลิขิตบุญฤทธิ์ (2557) และงานศึกษาของต่างประเทศอีกหลายชิ้นงาน เช่น Chang et. al (2008) Dimitrios (2009) Pushpa and Sumangala (2012) และ Hemadivya et. al (2013)

ในส่วนของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นผลของงานวิจัยในอดีตรวมถึงงานวิจัยชิ้นนี้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ขัดแย้งกับงานวิจัยของรพีพรรณ แสงसानนท์ (2548) และ จุฑามาศ นันตะราช (2551) อาจเพราะงานวิจัยดังกล่าวเป็นการวิเคราะห์เฉพาะอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและกลุ่มธนาคารตามลำดับ จึงทำให้พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและราคาหลักทรัพย์

5.2 ข้อจำกัดงานวิจัย

เนื่องด้วยระยะเวลาในการศึกษาประกอบกับฐานข้อมูลที่ได้ ทำให้การค้นคว้าอิสระนี้เป็นการใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินในปี พ.ศ. 2554 – 2558 เท่านั้น ทั้งนี้ในระยะเวลาดังกล่าวได้มีเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่ส่งผลให้ตลาดมีความผันผวน เช่น เหตุการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่ เหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมือง เป็นต้น อีกทั้งงานศึกษาชิ้นนี้ให้ความสำคัญกับข้อมูลเชิงปริมาณที่ได้จากงบการเงิน

โดยไม่ได้มีการนำข้อมูลด้านอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องมาศึกษาด้วย เช่น ปัจจัยเสี่ยง อัตราเงินเฟ้อ สภาพเศรษฐกิจ เป็นต้น

5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

การใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นเพียงวิธีการหนึ่งในการวิเคราะห์คาดคะเนราคาหลักทรัพย์เท่านั้น มีปัจจัยอื่น ๆ ที่เป็นสาเหตุทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์อีกมากมาย สำหรับงานวิจัยในอนาคตอาจจะใช้ข้อมูลในด้านอื่น ๆ เช่น สภาพเศรษฐกิจ นโยบายของรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยต่าง ๆ เป็นต้น มาใช้ในการศึกษาเพื่อขยายผลต่อไป อีกทั้งยังสามารถขยายขอบเขตประเทศที่ทำการศึกษาได้อีกด้วย



รายการอ้างอิง

หนังสือและบทความในหนังสือ

จิราภรณ์ รุ่งศรีทอง และ คณะ. (2555). *ก้าวแรกสู่งานนักลงทุนสัมพันธ์ (Investor Relations Handbook)*. กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทความในวารสาร

กิตติมา อัครนุพงศ์. (2549). *การบัญชีนานาชาติ: การเปรียบเทียบวิธีปฏิบัติทางการบัญชีของประเทศต่าง ๆ*. วารสารวิชาการ. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, ปีที่ 26, ฉบับที่ 2, (พฤษภาคม – สิงหาคม)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). *ตลาดเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์* (พิมพ์ครั้งที่17). อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง. กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

มนตรี พิริยะกุล. (2544). *Panel data analysis*. วารสารรามคำแหง สาขาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี, ปีที่ 30, ฉบับที่ 2

สมชาย สุภัทรกุล. (2554). *ข้อมูลสำหรับการสื่อสารและการตัดสินใจทางธุรกิจ*. TBS Series on Accounting Paradigm For Business Management กระบวนทัศน์วิชาชีพบัญชีเพื่อการบริหารธุรกิจ, 1(มกราคม)

อดิศรา พุทธธรรมวงศ์. (2557). *เทคนิคการสร้างแบบจำลองทางการเงินเพื่อประเมินมูลค่าหุ้น*. Money and Wealth นิตยสารเพื่อการบริหารการเงินส่วนบุคคล, (เมษายน)

วิทยานิพนธ์และการค้นคว้าอิสระ

จุฑามาศ นันตะราช. (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การศึกษาด้วยตนเอง. คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

ธชวิน โอจรัสพร. (2551). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักกับราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การศึกษาด้วยตนเอง. คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

- นิมมวล เขียวรัตน์. (2539). ผลกระทบของประกาศค่าไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีความแตกต่างในความพร้อมของข้อมูล. วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต. พาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. (2545). การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถ ของกำไรทางบัญชี และมูลค่าตามบัญชี ในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีดุสิตบัณฑิต. พาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- มาโนช สุอำพัน. (2552). การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา : SET50 และ MAI. การศึกษาด้วยตนเอง คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- เมทินี ลิขิตบุญฤทธิ์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาด้วยตนเอง คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ยุพดี เกษมสุข. (2547). ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน. งานวิจัยเฉพาะเรื่อง. เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต. เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- รพีพรรณ แสงसानนท์. (2548). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาด้วยตนเอง คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

สื่อออนไลน์

- Thai-AEC.com, B. (n.d.). ASEAN Linkage การซื้อขายหุ้นของอาเซียน AEC กว่า 3,000 ตัว | By Thai-AEC.com. สืบค้นเมื่อ 4 ตุลาคม 2559, จาก <http://www.thai-aec.com/308>
- Stock market. (n.d.). สืบค้นเมื่อ 4 ตุลาคม 2559, จาก <http://www.attpcapital.com/taxonomy/term/32>
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (n.d.). *Application of International Financial Reporting Standards (IFRS) and International Standards on Auditing (ISAs) in ASEAN*. สืบค้นเมื่อ 31 ตุลาคม 2559, จาก http://www.fap.or.th/images/column_1370855183/IFRS_ISAs%20Adoption-2.pdf

Books and Book articles

Anderson, D., Sweeney, D., and Williams, T. (2002). *Statistics for Business and Economics*. Thomson South-Western. Australia

Articles

Abgineh, M. (2013). *The Investigation of the Relation between Changes in Financial Ratios with Changes in Stock Returns on the Tehran Stock Exchange*. Journal of Basic and Applied Scientific Research

Ball, R., and Brown, P. (1968). *An Empirical Evaluation of Accounting Income Number*. Journal of Accounting Research

Basu, S. (1977). *Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis*. The Journal of Finance, Vol32, No.23 (June)

Beaver, W.H. (1968). *The Information Content of Annual Earning Announcement*. Journal of Accounting Research, Vol.6, Empirical research in Accounting : selected Studied 1968

Brown, S., and Schwarz, C. (2010). *The Impact of Mandatory. Hedge Fund Portfolio Disclosure*. Rossier School of Education Journal,. Southern California

Burgstahler and Dichev (1997). *Earning Management to Avoid Earnings Decrease and Losses*. Journal of Accounting & Economics

Chang, Hsu-Ling, Yahn-Shir Chen, Chi-Wei Su, and Ya-Wen Chang. (2008). *The Relationship between Stock Price and EPS: Evidence Based on Taiwan Panel Data*. Economics Bulletin, Vol. 3, No. 30

Dimitrios A. (2009). *The Relationship between Earnings and Stock Returns : Empirical Evidence from the Greek Capital Market*. International Journal of Economics and Finance, Vol.1, No.1, (February)

Fama, E.F. (1970). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. The Journal of Finance, Vol. 25, No. 2

- Hemadivya K. (2013). *A Study on Relationship between Market Price & Earnings per Share with Reference to Selected companies*. International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research, Vol.2, No. 9, (September)
- Matsumota, D. (2002). *Management's Incentives to Avoid Negative Earnings Surprises*. The Accounting Review
- Pushpa B., and Sumangala JK. (2012). *Impact of Earnings per share on Market Value of an equity share: An Empirical study in Indian Capital Market*. Journal of Finance, Accounting and Management, (July)
- Roychowdhury (2006). *Earning Management Through Real Activities Manipulation*. Journal of Accounting & Economics
- Sareewiwatthana, P. (2013). *Common Financial Ratios and Value Investing in Thailand*. Journal of Finance and Investment Analysis, vol. 2, no.3
- Stefano Kevin (2015). *The Impact of Financial Ratio toward Stock Return of Property Industry in Indonesia*. iBuss Management. vol. 3, no. 2
- Wijaya, J. A. (2015). *The Effect of Financial Ratios toward Stock Returns among Indonesian Manufacturing Companies*. iBuss Management. vol. 3, no. 2

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นางสาวอากาศกร วนเศรษฐ์
วันเดือนปีเกิด	10 ตุลาคม พ.ศ. 2536
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2558: บริหารธุรกิจบัณฑิต การจัดการธุรกิจแบบบูรณาการ (เกียรตินิยมอันดับ 1) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

