

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษา เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง ผู้ศึกษาได้นำเสนอแนวคิดงานวิจัยและเอกสารทางวิชาการที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นกรอบหรือประเด็นในการศึกษาโดยแบ่งออกได้ดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. แนวคิดการวิเคราะห์ทางเทคนิคและการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์
3. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุนและพฤติกรรมตัวแทนนักลงทุน
4. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเลือกลงทุน
5. แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน
6. ทฤษฎีเกี่ยวกับผลตอบแทนจากการลงทุน
7. ข้อมูลทั่วไปของหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง
8. ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูลทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Securities Exchange of Thailand : SET) เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาว เพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศมีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504 - 2509) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชนต่อมาแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ได้เสนอให้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบเป็นครั้งแรกและเสนอให้กำหนดการพัฒนาตลาดทุนเป็นส่วนสำคัญ ในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์โดยเน้นให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุนเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุนของบริษัทต่างๆที่ขึ้นทะเบียนไว้และเพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และ

ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) โดยมีบทบาทหน้าที่และลักษณะการดำเนินงานดังนี้

1. บทบาทหน้าที่

1.1 ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์

1.2 ดำเนินธุรกิจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี (Clearing House) ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือกิจกรรมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

1.3 การดำเนินธุรกิจอื่นๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

2. ลักษณะการดำเนินงาน

2.1 เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517

2.2 ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้อง

2.3 สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ

2.4 เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518

2.5 ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

2.6 การดำเนินงานหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน

แนวคิดการวิเคราะห์ทางเทคนิคและการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis)

การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) เป็นการวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเภทหนึ่ง ที่ศึกษาพฤติกรรมหรือรูปแบบของราคาปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ย้อนหลังเพื่อการคาดการณ์ถึงแนวโน้มของราคาในอนาคตในขณะที่การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานใช้ข้อมูลพื้นฐานของเศรษฐกิจอุตสาหกรรมและบริษัทในการหามูลค่าหลักทรัพย์แต่การวิเคราะห์ทางเทคนิคเห็นว่า

ไม่จำเป็นต้องทำเช่นนั้นเพราะอุปสงค์อุปทานการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นผลมาจากการที่ตลาดได้ดูดซับข้อมูลปัจจัยพื้นฐานนั้นเอาไว้แล้วถ้าปัจจัยพื้นฐานนั้นดีก็จะทำให้อุปสงค์ในหลักทรัพย์นั้นเพิ่มขึ้น ในขณะที่อุปทานของหลักทรัพย์นั้นจะมีจำกัดก็จะผลักดันให้ราคาของหลักทรัพย์สูงขึ้นในทางตรงกันข้ามถ้าปัจจัยพื้นฐานส่งผลกระทบในทางลบต่อหลักทรัพย์อุปสงค์ในหลักทรัพย์นั้น ก็จะลดลงและมีแรงจูงใจให้เทขายหลักทรัพย์ทำให้อุปทานของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นนักวิเคราะห์ทางเทคนิคจึงสนใจพฤติกรรมของหลักทรัพย์จากข้อมูลการซื้อขายมากกว่าหรืออาจกล่าวได้ว่าการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานมุ่งไปดูที่สาเหตุว่าปัจจัยใดที่จะมีผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์และสาเหตุนั้นจะทำให้มูลค่าหลักทรัพย์เปลี่ยนไปในทิศทางใดแต่การวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นการดูที่ผลกระทบว่าผลจากอุปสงค์อุปทานของหลักทรัพย์มีผลอย่างไรต่อราคา

ในการวิเคราะห์ทางเทคนิคใช้ข้อมูลเกี่ยวข้องกับการซื้อขายในอดีตมาเป็นตัวกำหนดว่ามูลค่าหรือราคาในอนาคตของหลักทรัพย์ควรจะเป็นเช่นใดการใช้ข้อมูลอดีตทำนายอนาคตนี้นักวิเคราะห์ทางเทคนิคเชื่อในหลักการ “ประวัติศาสตร์ซ้ำรอย” เนื่องจากข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ว่าจะอยู่ในช่วงตลาดขาขึ้นหรือขาลงจะมีอารมณ์ของตลาดซึ่งเป็นผลทางจิตวิทยา เช่นความกลัวหรือความกลัวอยู่ในนั้นและไปสะท้อนที่ราคาและปริมาณซื้อขายดังนั้นรูปแบบของราคาและปริมาณการซื้อขายที่เกิดขึ้นในอดีตจึงยังสามารถนำมาทำนายได้ถ้าในปัจจุบันหรืออนาคตมีเหตุการณ์แสดงอารมณ์ของตลาดคล้ายกับที่เกิดขึ้นในอดีต

ข้อสมมติฐานในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิค (ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2551, หน้า 326)

1. ราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้สะท้อนให้ทราบถึงข้อมูลข่าวสารต่างๆ โดยราคาตลาดจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์
2. ราคาของหลักทรัพย์จะเคลื่อนไหวในลักษณะเป็นแนวโน้มและมีความต่อเนื่อง
3. ลักษณะของราคาหลักทรัพย์ที่เคยเกิดขึ้นในอดีตจะเกิดขึ้นซ้ำอีกในอนาคต

ทฤษฎีดาว (Dow Theory)

Charles H. Dow เป็นผู้ค้นพบทฤษฎีดาว (Dow Theory) ซึ่งเป็นผู้ที่ได้รับการขนานนามว่าเป็นบิดาแห่งการวิเคราะห์ทางเทคนิค โดยใช้พื้นฐานจากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกับกระแสน้ำในทะเลกล่าวคือหากต้องการดูว่าน้ำทะเลกำลังขึ้นหรือลงสามารถดูได้จากพฤติกรรมของคลื่นหากคลื่นลูกต่อมาสูงกว่าคลื่นลูกแรกแสดงว่าน้ำทะเลขณะนั้นกำลังขึ้นแต่หากคลื่นลูกต่อมาต่ำกว่าคลื่นลูกแรกแสดงว่าน้ำทะเลกำลังลงและหลักการนี้มีได้พูดถึงเพียงการวิเคราะห์ทางเทคนิคหรือการเคลื่อนที่ของราคาหุ้นแต่เป็นปรัชญาของตลาดหุ้นที่อธิบายถึงพฤติกรรมของตลาดหุ้นที่ยังคงเหมือนเดิมที่จะเกิดขึ้นซ้ำๆกับเหตุการณ์ที่เคยเกิดขึ้น

วัตถุประสงค์ของทฤษฎีดาวคือการหาจุดเริ่มต้นของแนวโน้มและสามารถจับการเคลื่อนไหวได้ซึ่งแนวโน้มนั้นจะยังคงอยู่นกระทั่งสามารถพิสูจน์ได้แน่ชัดถึงแนวโน้มใหม่ ทฤษฎีดาวจะช่วยให้นักลงทุนเรียนรู้ข้อเท็จจริงไม่ใช่ตั้งข้อสมมติฐานและคาดการณ์ล่วงหน้าซึ่งการตั้งข้อสมมติฐานเป็นสิ่งที่อันตรายสำหรับนักลงทุนเพราะการคาดเดาคาดพลาดเป็นเรื่องยาก

ข้อควรพิจารณาเกี่ยวกับการวิเคราะห์ทางเทคนิค (ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2551, หน้า 332)

1. การวิเคราะห์ทางเทคนิคแม้ว่าจะช่วยลดระยะเวลาของการวิเคราะห์โดยพิจารณาที่ผลกระทบแต่การวิเคราะห์อาจจะยังไม่มีผลเพียงพอเพราะพิจารณาเน้นไปที่ผลกระทบทางจิตวิทยาของการซื้อขายวิธีการที่เหมาะสมจึงควรอาศัยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานซึ่งเน้นการวิเคราะห์สาเหตุเข้ามายืนยันด้วยการพิจารณาทั้งสาเหตุและผลกระทบจะทำให้การหาข้อสรุปเกี่ยวกับมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นมีความมั่นใจมากขึ้น

2. เครื่องมือการวิเคราะห์ทางเทคนิคบางอย่างเช่นการวิเคราะห์แนวโน้มช่วยให้เราหาสัญญาณซื้อขายหลักทรัพย์ได้แต่ต้องระวังว่าอาจไม่ได้ผลกรณีที่หลักทรัพย์หรือตลาดมีการเคลื่อนไหวแบบไร้แนวโน้มดังนั้นแม้ว่าการวิเคราะห์ทางเทคนิคจะช่วยให้สัญญาณซื้อสัญญาณขายแต่การเข้าออกจากตลาดโดยอาศัยสัญญาณภายใต้การเคลื่อนไหวที่ไร้ทิศทางอาจไม่มีประโยชน์ในการทำกำไรและยังทำให้เราเสียค่าธรรมเนียมในการซื้อขายเพิ่มขึ้นด้วย

3. เครื่องมือในการวิเคราะห์ทางเทคนิคช่วยแนะนำว่าเมื่อใดควรเข้าหรือออกจากตลาดหรือช่วงใดที่แนวโน้มมีการเปลี่ยนแปลงแต่ไม่ได้เป็นเครื่องมือที่จะยืนยันว่าสามารถซื้อที่ราคาต่ำสุดหรือขายได้ที่ราคาสูงสุดหรือทำกำไรได้สูงสุดและสัญญาณของการวิเคราะห์ทางเทคนิคก็ไม่จำเป็นว่าจะต้องถูกเสมอไปเพราะปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการซื้อขายในโลกแห่งความเป็นจริงมีมากมายและผลทางจิตวิทยาก็เป็นสิ่งที่ยากจะทำนายได้

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

การวิเคราะห์งบการเงินนั้นแม้จะทำให้เราเห็นภาพของฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงที่ผ่านมาซึ่งใช้เป็นข้อมูลปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญในการเลือกหลักทรัพย์ใดที่มีความน่าสนใจในการลงทุนแต่หลักทรัพย์ของบริษัทที่ดี (จากการวิเคราะห์งบการเงิน) อาจเป็นหลักทรัพย์ที่ไม่น่าสนใจลงทุนก็ได้เนื่องจากราคาตลาด (Market Value) ของหลักทรัพย์นั้นอาจสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์ (ซึ่งหมายความว่านักลงทุนส่วนมากรับรู้ข้อมูลข่าวสารแล้วว่าบริษัทนั้นเป็นบริษัทที่ดี) หรืออาจเป็นเพราะมีการพยากรณ์ว่าปัจจัยแวดล้อมทั้งภายในและภายนอกว่าในอนาคตจะมีการเปลี่ยนแปลงซึ่งอาจก่อให้เกิดผลลบต่อบริษัท กระทบต่อ

กระแสเงินสดฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานในอนาคตซึ่งลักษณะดังกล่าวนี้จะมีผลต่อมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

งานที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานหลังจากวิเคราะห์งบการเงินแล้วนักลงทุนควรทำการพยากรณ์ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทเพื่อพิจารณากระแสเงินสดและอัตราผลตอบแทนต่อมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาตลาดในปัจจุบันของหลักทรัพย์และใช้ในการตัดสินใจลงทุนต่อไป

การพยากรณ์สิ่งที่จะเกิดขึ้นกับบริษัทในอนาคตจะเกี่ยวข้องกับความพยายามในการสร้างงบการเงินล่วงหน้า (Pro Forma Financial Statement) โดยอาศัยสมมติฐานต่างๆที่กำหนดขึ้นอย่างระมัดระวังและสมเหตุสมผลจากปัจจัยพื้นฐานต่างๆ ข้อมูลทางการเงินที่มีประกอบกับการประมาณการทางการเงินจะทำให้สามารถมองเห็นภาพของกิจการในอนาคตทั้งกระแสเงินสดสินทรัพย์หนี้สินทุนกำไรนักวิเคราะห์ทางการเงินเชื่อว่าข้อมูลทางการเงินในอนาคตเหล่านี้มีผลต่อมูลค่าของกิจการซึ่งสะท้อนอยู่ในตัวของมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ที่เราต้องการหา นั่นเอง

นักวิเคราะห์บางกลุ่มเชื่อว่าข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์มีความสำคัญในการประเมินมูลค่ากิจการเนื่องจากสินทรัพย์เป็นทรัพยากรที่สำคัญในการสร้างรายได้ให้แก่กิจการ โดยเฉพาะกิจการที่จัดหาสินทรัพย์มาจากเงินทุนที่ปลอดภาระ นักวิเคราะห์กลุ่มนี้จึงสนใจมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นหรือเรียกอีกชื่อหนึ่งว่า “สินทรัพย์สุทธิ (Net Asset) หรือมูลค่าสุทธิตามบัญชี (Book Value)” ซึ่งคำนวณมาจากสินทรัพย์ลบหนี้สิน นักวิเคราะห์จะพิจารณาว่าสินทรัพย์สุทธินี้เป็นฐานของเงินทุนที่ปลอดภาระที่บริษัทสามารถนำไปลงทุนต่อขยายกิจการสร้างรายได้และกำไรให้โตต่อไปได้ซึ่งถ้ามีโอกาสสำเร็จสูงมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทก็จะสูงตามไปด้วย

อีกแนวคิดหนึ่งนักวิเคราะห์เชื่อว่ากำไร (Earnings) เป็นตัวแปรหลักในการประเมินมูลค่าของกิจการเพราะกำไรเป็นสิ่งที่วัดผลการดำเนินงานโดยตรงในแต่ละปีผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ผู้ถือหลักทรัพย์จะได้รับขึ้นอยู่กับกำไรเหล่านี้ นักวิเคราะห์จึงสนใจที่จะค้นหากระแสเงินสดของกำไรทั้งในลักษณะกระแสเงินสดและกระแสเงินสดตามบัญชีที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุนและพฤติกรรมตัวแทนนักลงทุน

ทฤษฎีการลงทุน

1. การลงทุน (Investment)

การลงทุน หมายถึง การกักเงินไว้จำนวนหนึ่งในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสหรับในอนาคต ซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กักเงิน โดยกระแสเงินสหรับนี้ควรคุ้มกับอัตราเงินเพื่อและคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นกับกระแสเงินสรับในอนาคต (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) การลงทุนแบ่งเป็นประเภทใหญ่ได้ 3 ประเภท ได้แก่

1.1 การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer investment)

การลงทุนของผู้บริโภคเป็นเรื่องเกี่ยวกับการซื้อขายสินค้าประเภทถาวร (Durable goods) เช่น รถยนต์ เครื่องดูดฝุ่น เครื่องซักผ้า โทรทัศน์ เป็นต้น การลงทุนในลักษณะนี้ไม่ได้หวังกำไรเป็นรูปตัวเงิน แต่ผู้ลงทุนหวังความพอใจในการใช้ทรัพย์สินเหล่านั้น การซื้อบ้านเป็นที่อยู่อาศัยถือได้ว่าเป็นการลงทุนอย่างหนึ่งของผู้บริโภค หรือที่เรียกว่าการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ เงินที่จ่ายซื้อเป็นเงินที่ได้จากการออมการซื้อบ้านเป็นที่อยู่อาศัย นอกจากจะให้ความพอใจแก่เจ้าของบ้านแล้ว ในกรณีที่อุปสงค์ (Demand) ในที่อยู่เพิ่มขึ้นมากกว่าอุปทาน (Supply) มูลค่าบ้านที่ซื้อไว้อาจสูงขึ้นหากขายจะได้กำไร ซึ่งถือว่าเป็นเพียงผลตอบแทน

1.2 การลงทุนในธุรกิจ (Business or economic investment)

การลงทุนในความหมายเชิงธุรกิจ หมายถึง การซื้อสินทรัพย์เพื่อประกอบธุรกิจหารายได้โดยหวังว่าอย่างน้อยที่สุดรายได้ที่ได้นี้เพียงพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงในการลงทุนมีข้อสังเกตว่าเป้าหมายในการลงทุนของธุรกิจ คือ กำไร ซึ่งกำไรจะเป็นตัวดึงดูดให้ผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุน การลงทุนตามความหมายนี้ กล่าวโดยสรุปได้ว่าเป็นการนำเงินออมหรือเงินที่สะสมไว้และ/หรือเงินกู้ยืมจากธนาคาร (Bank credit) มาลงทุนเพื่อสร้างหรือจัดหาสินค้าประเภททุน ซึ่งประกอบไปด้วยเครื่องจักร อุปกรณ์และสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ลงทุนในที่ดิน โรงงาน อาคารสิ่งปลูกสร้าง เพื่อนำไปใช้ประโยชน์ในการผลิตสินค้าและบริการ เพื่อสนองความต้องการของผู้บริโภค ธุรกิจที่ลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้มุ่งหวังกำไรจากการลงทุนเป็นผลตอบแทน

1.3 การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or securities investment)

การลงทุนตามความหมายของการเงิน หรือการลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นการซื้อสินทรัพย์ (Asset) ในรูปของหลักทรัพย์ (Securities) เช่น พันธบัตร (Bond) หุ้นกู้หรือหุ้นทุน (Stock) การลงทุนประเภทนี้เป็นการลงทุนทางอ้อมซึ่งแตกต่างจากการลงทุนของธุรกิจ ผู้มีเงินออมเมื่อไม่ต้องการที่จะประกอบธุรกิจเอง เนื่องจากความเสี่ยงหรือผู้ออมเองมีเงินยังไม่เพียงพอ ผู้ลงทุนอาจ

นำเงินออมได้จะมากหรือน้อยก็ต้องไปซื้อหลักทรัพย์ที่เขาพอใจที่จะลงทุน โดยมีผลตอบแทนทุนในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผล แล้วแต่ประเภทของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจได้ผลตอบแทนอีกลักษณะหนึ่ง คือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital gain) หรือขาดทุนจากหลักทรัพย์ (Capital loss) อัตราผลตอบแทนที่ผลลงทุนได้จากการลงทุน เรียกว่า Yield ซึ่งไม่ได้หมายถึงอัตราดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่ได้รับเพียงอย่างเดียว แต่ได้คำนึงถึงกำไรจากการขายหลักทรัพย์หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ที่เกิดจากการคาดว่าจะเกิดขึ้น Yield ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนมากหรือน้อยย่อมขึ้นกับความเสี่ยง (Risk) ของหลักทรัพย์ลงทุนนั้นๆ โดยปกติแล้วผู้ลงทุนพยายามเลือกการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง

2. จุดมุ่งหมายในการลงทุน

จุดมุ่งหมายในการลงทุนของผู้ลงทุนแตกต่างกันไป ผู้ลงทุนบางคนลงทุนเพื่อหวังรายได้ บางคนหวังได้กำไรจากการขายหลักทรัพย์ และบางคนอาจต้องการได้ทั้งสองอย่าง ดังนั้น ผู้ลงทุนแต่ละคนต้องมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนของตนเองตามต้องการและภาวะแวดล้อมของผู้ลงทุน ซึ่งพอจะแบ่งจุดหมายในลักษณะต่างๆ ได้ดังนี้

2.1 ความปลอดภัยของเงินลงทุน (Security of principal)

ความปลอดภัยของเงินลงทุนนอกจากจะหมายถึงการรักษาเงินลงทุนเริ่มแรกให้คงไว้แล้วถ้ามองให้ไกลอีกนิดยังหมายถึงป้องกันความเสี่ยงซึ่งเกิดจากอำนาจซื้อลดลงอันเป็นผลจากภาวะเงินเฟ้ออีกด้วย จากความหมายดังกล่าวการลงทุนในหลักทรัพย์ มีเวลากำหนดคืนเงินต้นจำนวนแน่นอน ซึ่งได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ และหุ้นบุริมสิทธิ ที่มีกำหนดเวลาไถ่ถอนของบริษัทที่มั่นคงก็อยู่ในความหมายนี้ นอกจากนี้การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทที่มีฐานะมั่นคงและกำลังขยายตัวก็อยู่ในความหมายนี้เช่นกัน

2.2 เสถียรภาพของรายได้ (Stability of income)

ผู้ลงทุนมักจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้สม่ำเสมอ ทั้งนี้เนื่องจากรายได้ที่สม่ำเสมอ เช่น ดอกเบี้ย หรือเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ ผู้ลงทุนสามารถทำแผนการใช้เงินทุนได้ว่า เขาจําหน่ายรายได้ที่ได้นี้ไปใช้เพื่อการบริโภคหรือเพื่อลงทุนใหม่ต่อไป นอกจากนี้ดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่ได้รับเป็นประจำย่อมมีค่ามากกว่าดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่เขาสัญญาว่าจะให้ในอนาคต ซึ่งยังไม่แน่ว่าจะได้ตามที่เขาสัญญาหรือไม่

2.3 ความงอกเงยของเงินลงทุน (Capital growth)

ตามกฎทั่วไปแล้ว ผู้ลงทุนมักจะตั้งจุดมุ่งหมายไว้ว่า พยายามจัดการให้เงินทุนของเขาเพิ่มพูนขึ้น ทั้งนี้ไม่ได้หมายความว่า ความงอกเงยของเงินทุนจะเกิดขึ้นได้จากการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังขยายตัว (Growth stock) เท่านั้น การนำรายได้ที่ได้รับไปลงทุนใหม่ ก็จะก่อให้เกิด

การออกเวยของเงินทุนได้ดีพอๆกับการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังขยายตัว ผู้ลงทุนส่วนมากเพิ่มมูลค่าของเงินลงทุนของเขาโดยการนำดอกเบี้ยและเงินปันผลที่ได้รับไปลงทุนใหม่ ความออกเวยของเงินลงทุนนี้ให้ประโยชน์แก่ผู้ลงทุน ดังนี้

2.3.1 เพื่อปรับฐานะของผู้ลงทุนในระยะยาวให้ดีขึ้น

2.3.2 เพื่อรักษาอำนาจซื้อให้คงไว้

2.3.3 เพื่อให้การจัดการคล่องตัวขึ้น

2.4 ความคล่องตัวในการซื้อขาย (Marketability)

ความคล่องตัวในการซื้อขาย หมายถึงหลักทรัพย์ที่สามารถซื้อหรือขายได้ง่ายและรวดเร็ว ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับราคา ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ที่หุ้นนั้นจดทะเบียน ขนาดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ จำนวนผู้ถือหุ้นและความสนใจที่ประชาชนทั่วไปมีต่อหุ้นตัวนี้ หุ้นที่มีราคาสูง มักจะขายได้ยากกว่าหุ้นที่มีราคาต่ำกว่า

2.5 ความสามารถในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที (Liquidity)

เมื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนมี Liquidity สูง ความสามารถในการหากำไร (Profitability) ย่อมลดลง ผู้ลงทุนต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มี Liquidity หรือหลักทรัพย์ที่ใกล้เคียงกับเงินสดก็เพราะหวังไว้ว่าหากโอกาสลงทุนที่น่าดึงดูดใจมาถึงเขาจะได้มีเงินพร้อมที่จะลงทุนได้ทันที การจัดการสำหรับเงินทุนส่วนนี้ผู้ลงทุนอาจแบ่งปันส่วนจากเงินลงทุนเพื่อการนี้โดยเฉพาะ หรืออาจใช้เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้รับมาเพื่อซื้อหุ้นใหม่ดังกล่าวก็ได้

2.6 การกระจายเงินลงทุน (Diversifications)

วัตถุประสงค์ก็คือ ต้องการกระจายความเสี่ยงและการกระจายความเสี่ยงลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถกระทำได้ 4 วิธี คือ

วิธีที่ 1 ลงทุนผสมระหว่างหลักทรัพย์ที่มีหลักประกันในเงินลงทุนและมีรายได้จากการลงทุนแน่นอนกับหลักทรัพย์ที่มีรายได้และราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามภาวะธุรกิจ

วิธีที่ 2 ลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆอย่างปนกันไป

วิธีที่ 3 ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีความแตกต่างทางภูมิศาสตร์ เพื่อลดความเสี่ยงเรื่องน้ำท่วมหรือภัยธรรมชาติ เป็นต้น

วิธีที่ 4 ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีลักษณะการผลิตที่ต่างกันแบบ Vertical หรือ Horizontal ถ้าเป็นแบบ Vertical หมายถึง การลงทุนในธุรกิจต่างๆ ตั้งแต่วัตถุดิบจนเป็นสินค้าสำเร็จรูป ถ้าเป็นแบบ Horizontal เป็นการลงทุนในกิจการที่ประกอบธุรกิจในลักษณะเดียวกัน

2.7 ความพอใจในด้านภาษี (Favorable tax status)

ฐานะการจ่ายภาษีของผู้ลงทุนเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งที่ผู้บริหารเงินลงทุนต้องให้ความสนใจ ปัญหาที่คือว่าจะทำอย่างไรจึงจะรักษารายได้และกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ให้ได้มากที่สุด เท่าที่จะมากได้ การจ่ายภาษีในอัตราที่ก้าวหน้าจากเงินได้พึงประเมิน ทำให้ยากแก่การรักษาจำนวนรายได้นั้นไว้ ผู้ลงทุนอาจเลี่ยงการเสียภาษีเงินได้จากเงินได้พึงประเมินดังกล่าว โดยลงทุนในพันธบัตรที่ได้รับการยกเว้นภาษี หรือซื้อหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลในเวลานี้ แต่จะได้ในรูปแบบกำไรจากการขายหลักทรัพย์ในอนาคต สำหรับในต่างประเทศอัตราภาษีที่เก็บจากกำไรจากการขายหลักทรัพย์นั้นต่างกัน กำไรจากการขายหลักทรัพย์ที่ได้จากการขายสินทรัพย์ประเภททุน (Capital asset) ผู้ที่ลงทุนครอบครองไว้เป็นเวลา 6 เดือน หรือนานกว่านี้จะเสียภาษีในอัตราสูงสุดร้อยละ 25 ในการบริหารเงินลงทุน ผู้จัดการเงินลงทุนต้องคิดว่าผู้ลงทุนท่านนี้ต้องเสียภาษีเงินได้ในอัตราสูงสุดเท่าไร ถ้าเขาเสียภาษีในอัตราร้อยละ 50 หรือสูงกว่าร้อยละ 50 แล้ว เขาควรลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้กำไรจากการขายหลักทรัพย์หรือพันธบัตรที่ได้รับการยกเว้นภาษี

ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน

การพิจารณาเลือกนักลงทุนว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนได้มากน้อยเพียงใดจะขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุนแต่ละคนสามารถยอมรับผลตอบแทนจากการลงทุน และความเสี่ยงแตกต่างกันไป ซึ่งสามารถแบ่งนักลงทุนออกเป็น 3 ประเภท (ทฤษฎีการลงทุน, ออนไลน์, 2558) คือ

1. นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง (Risk Average Investment) นักลงทุนประเภทนี้ ในทุกระดับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น อรรถประโยชน์จะเพิ่มขึ้นในอัตราลดน้อยถอยลง เนื่องจากผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนต้องเผชิญความเสี่ยงที่มากขึ้น และเนื่องจากนักลงทุนประเภทนี้ไม่ชอบความเสี่ยง อรรถประโยชน์ที่เขาได้รับจากการเพิ่มผลตอบแทนจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดน้อยถอยลง และจะต้องได้รับความเสี่ยงที่มากขึ้น
2. นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง (Risk-Loving Investor) เป็นนักลงทุนที่ชอบในความเสี่ยงในทุกระดับของผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น และอรรถประโยชน์ก็จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่เพิ่มถึงแม้ว่าจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากผลตอบแทนที่สูงขึ้นก็ตาม
3. นักลงทุนที่ไม่สนใจความเสี่ยง (Risk-Neutral Investor) นักลงทุนประเภทนี้ทุกระดับของผลตอบแทนจะเพิ่มขึ้นและทำให้อรรถประโยชน์ที่ได้รับเพิ่มมากขึ้นในอัตราที่คงที่

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเลือกลงทุน

ทฤษฎีที่ช่วยตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์มีหลายทฤษฎีด้วยกัน ทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ที่นำมาประยุกต์เพื่อใช้ในการอธิบายเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดการลงทุนในหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้

1. ทฤษฎีพอร์ตโฟลิโอสมัยใหม่ (Modern portfolio theory : MPT)

กล่าวไว้ว่า นักลงทุนทุกรายเป็นผู้มีเหตุผล (Rational) และเลือกลงทุนภายในกรอบความเสี่ยงที่ตนได้กำหนดไว้ล่วงหน้า โดยกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆประเภทที่มีความสัมพันธ์ (Correlation) ของอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงจะไม่เบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ เช่น หากลงทุนในหลักทรัพย์ A และหลักทรัพย์ B ซึ่งอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งสองมีความสัมพันธ์เกือบจะเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างสมบูรณ์ เมื่อมีเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งมากระทบหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งจนทำให้ผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไป ผลตอบแทนรวมของพอร์ตการลงทุนไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก อีกทั้งยังช่วยลดความเสี่ยงของความเสียหายที่เกิดขึ้นด้วย

2. ทฤษฎีการคิดราคาสินทรัพย์ (Asset pricing theory)

เน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ โดยพิจารณาคัดเลือกหลักทรัพย์จากอัตราผลตอบแทนส่วนเกินที่นักลงทุนจะได้รับ (Risk premium) เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงในการลงทุน เช่น การฝากเงินหรือการลงทุนในตั๋วเงินคลังสำหรับจุดมุ่งหมายของการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ในทฤษฎีนี้ก็เพื่อขจัดความเสี่ยงเฉพาะตัว (Unsystematic risk) ของหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถแบ่งทฤษฎีนี้ออกได้ดังนี้

2.1 ทฤษฎีการคิดราคาสินทรัพย์ต้นทุน (Capital asset pricing theory-CAPM) เป็นทฤษฎีการลงทุนที่มีข้อสมมติฐานว่า

2.1.1 อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ ไม่ควรต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ

2.1.2 การกระจายการลงทุนในจำนวนหลักทรัพย์ที่มากพอจะช่วยขจัดความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์นั้นๆ ได้ แต่ยังคงมีความเสี่ยงที่เป็นระบบอยู่ ซึ่งส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ทุกตัวและไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้

2.2 ทฤษฎีการทำกำไรจากราคาที่ผิดปกติ (Arbitrage pricing theory) มีข้อสมมติฐานว่าในบางขณะเวลาราคาตลาดหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งอาจมีมูลค่ามากกว่าหรือต่ำกว่าที่ควรจะ

เป็นของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งเรียกภาวะที่เกิดขึ้นว่า “ราคาที่ผิดปกติ” (Mispricing) โดยอาจมีสาเหตุมาจากที่ราคาตลาดหลักทรัพย์นั้นยังไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าปัจจุบัน ทั้งนี้ นักลงทุนในตลาดจะเป็นผู้กำหนดราคาสมดุลของหลักทรัพย์โดยการขายหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าเกินกว่าที่ควรจะเป็น (Overpriced) และซื้อหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under priced) จนในที่สุดการซื้อขายข้างต้น จะทำให้ราคาผิดปกติของหลักทรัพย์ทั้งหมดวิ่งกลับเข้าสู่ภาวะราคาสมดุล

3. ทฤษฎีจิตวิทยามวลชน

แนวความคิดในเรื่องจิตวิทยามวลชนมาจากแนวคิดที่ว่า การวิเคราะห์ถึงพฤติกรรมอารมณ์ของมวลชนในอนาคตและการพิจารณาถึงระดับของความมองโลกในแง่ดีและแง่ร้ายของมวลชนจะสามารถทำให้เราเลือกโอกาสในการเล่นหุ้นได้ แนวคิดนี้เชื่อว่าการตัดสินใจลงทุนในตลาดหุ้นของนักเล่นหุ้นไม่ได้มาจากหลักเหตุผลและผลการซื้อขายหลักทรัพย์ แต่เกิดขึ้นจากการมองโลกในแง่ดีและแง่ร้ายของนักลงทุน ถ้านักลงทุนมองโลกในแง่ดีเกินไปจนควบคุมไม่ได้ ก็จะไปสู่ความคลั่งไคล้ ซึ่งอยู่เหนือเหตุและผล และทำให้นักลงทุนใช้อารมณ์ในการลงทุนมากกว่าใช้เหตุผลจากแนวคิดนี้นักลงทุนผู้ชาญฉลาดอาจจะอาศัยความรู้เหตุผลของมวลชนพลิกกลับสร้างโอกาสในการช่วงชิงความสำเร็จได้ จากการวิเคราะห์โดยประเมินว่าภาวะอารมณ์ใดที่มวลชนมีความอ่อนไหว และการมองโลกในแง่ดีมากหรือร้ายสุดๆ ในที่สุดความผันผวนของตลาดหุ้นมักเกิดขึ้นอย่างไรพื้นฐานและหลักการแห่งความเป็นจริง ดังนั้น นักลงทุนที่ชาญฉลาดต้องหาจังหวะดักซื้อหรือขายตามกระแสอารมณ์ของมวลชน และยึดหลักความเป็นจริงบนเหตุและผลให้ได้ (ปิยะ พังงา, 2552, หน้า 19 - 20)

การใช้อารมณ์ในการลงทุนสามารถแบ่งได้ 5 แบบ คือ 1. อารมณ์สงสัย เป็นอารมณ์ที่เกิดจากการลงทุนในครั้งแรก นักลงทุนจะรู้สึกสงสัยและไม่ไว้วางใจว่าราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นด้วยเหตุผลใด และไม่มีความมั่นใจว่าราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นไปได้ต่อเนื่อง 2. อารมณ์ระมัดระวัง เกิดขึ้นเมื่อนักลงทุนเริ่มจับตาราคาหลักทรัพย์อย่างห่างๆ ในขณะที่ราคาหลักทรัพย์เดินหน้าไปเรื่อยๆ พร้อมกับการปรับตัวเป็นระยะๆ แต่นักลงทุนยังระมัดระวังไม่ผลิผลตาม แต่ก็เริ่มสนใจศึกษาจากหนังสือพิมพ์และสื่ออื่นๆ มากขึ้นเรื่อยๆ แต่ก็ยังไม่กล้าตัดสินใจลงทุน อารมณ์ขั้นที่ 3 และขั้นที่ 4 ก็คือความมั่นใจและความกระตือรือร้น สิ่งนี้เกิดขึ้นเมื่อราคาหลักทรัพย์ วิ่งขึ้นไปอย่างรวดเร็วอีกครั้ง ในช่วงเวลานี้นักวิเคราะห์ต่างก็เริ่มมองราคาหลักทรัพย์ในทิศทางที่เป็นบวก อารมณ์ที่ 5 คือความโลภ นักลงทุนจะมั่นใจอย่างมากว่าราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้น นักลงทุนจะรีบเข้าไปลงทุนซื้อหลักทรัพย์เนื่องจากกลัวว่าจะเสียโอกาสที่จะได้กำไร หากนักเล่นหุ้นที่ชาญฉลาดสามารถเข้าถึงในความรู้สึกของอารมณ์มวลชนในแต่ละลักษณะได้ ย่อมได้เปรียบต่อการลงทุน

เนื่องจากความลำบากในการหามูลค่าพื้นฐานของสินทรัพย์ อีกทั้งตัวเลขที่ได้มาก็เป็นที่น่าสงสัยว่าจะถูกต้องสมบูรณ์เพียงใด ลอร์ด เคนส์ ผู้ซึ่งถือเป็น “บิดาแห่งเศรษฐศาสตร์หลังยุคภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ” และก็เป็นนักลงทุนที่ประสบผลสำเร็จมากคนหนึ่ง จึงมีแนวคิดในเรื่องจิตวิทยา มวลชนขึ้นมา ซึ่งเขาเชื่อว่าการวิเคราะห์ถึงพฤติกรรมและอารมณ์ของมวลชนที่จะเกิดขึ้นในอนาคต และพิจารณาถึงระดับของความมอง โลกในแง่ดีของคนเหล่านี้ จะสามารถทำให้เราเลือกโอกาสในการลงทุนได้ และโดยหลักการนี้เองจึงทำให้เกิดการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) ขึ้น การมองโลกในแง่ดีเป็นสิ่งที่ดี แต่ถ้านักลงทุนมอง โลกในแง่ดีเกินไปจนควบคุมไม่ได้ก็จะนำไปสู่ความบ้ำคั่งได้ และลักษณะที่เด่นประการหนึ่งของความบ้ำคั่งก็คือ การไม่สามารถหวนคิดถึงบทเรียนที่เคยประสบมาในอดีต และใช้อารมณ์ในการลงทุนมากกว่าสติ

ตามความคิดนี้ นักลงทุนอาจประสบความสำเร็จได้จากการวิเคราะห์และประเมินว่า ภาวะการณ์ลักษณะใดที่มวลชนมีความอ่อนไหวและจะก่อให้เกิดประกายความหวังและการมองโลกในแง่ดีมากที่สุด แล้วก็เข้าไปลงทุนเอาไว้ก่อน เมื่อภาวะการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นและเมื่อมวลชนทั่วไปเข้ามาลงทุนมากขึ้นหลักทรัพย์ที่ซื้อไว้ก็จะมีมูลค่าเพิ่มขึ้น โดยแนวคิดนี้ ลอร์ด เคนส์ ใช้หลักจิตวิทยา มาศึกษาตลาดหลักทรัพย์มากกว่าการวิเคราะห์ทางการเงิน โดยหลักการลงทุนตามแนวคิดนี้ มีดังต่อไปนี้

1. หัวใจสำคัญที่สุดก็คือ มีความคิดสวนกระแสกับคนทั่วไปภายใต้พื้นฐานสำคัญคือ ถ้าทุกคนเห็นด้วยกับสิ่งที่ดีหรือข้อดีของมัน การลงทุนนั้นก็หลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะต้องแพง ดังนั้นมันก็ไม่น่าสนใจ

2. เลือกการลงทุนน้อยตัวหรือน้อยอย่าง โดยคำนึงถึงความถูกของมันเมื่อเทียบกับมูลค่าที่แท้จริงของมันในปัจจุบันและศักยภาพของมันในช่วงหลายปีข้างหน้า ทั้งนี้จะต้องเปรียบเทียบกับการลงทุนในหุ้นหรือหลักทรัพย์ตัวอื่นในช่วงเวลาเดียวกันด้วย

3. ให้ถือหุ้นหรือการลงทุนจำนวนน้อยตัวที่มีขนาดค่อนข้างใหญ่เหล่านั้นยาวนานผ่านภาวะที่ทั้งดีและร้าย บางที่อาจจะหลายปี จนกระทั่งมันบรรลุถึงเป้าหมายที่ตั้งไว้หรือจนกระทั่งปรากฏชัดเจนว่าซื้อหุ้นหรือหลักทรัพย์นั้นผิดตัว

4. ให้ถือพอร์ตโพลีโการลงทุนที่สมดุล นั่นคือ มีความเสี่ยงที่หลากหลาย และถ้าเป็นไปได้ความเสี่ยงเหล่านั้นมีการหักล้างกันเอง เช่น ถือหุ้นบริษัททอง เพราะมันมักจะปรับตัวตรงกันข้ามกับหุ้นทั่วไปเมื่อมีการผันผวนของราคาหุ้นหนักๆ การถือหุ้นที่มีความเสี่ยงหลายหลายแบบนี้ จะทำให้ความเสี่ยงโดยรวมของพอร์ตไม่สูงแม้ว่าความเสี่ยงของแต่ละตัวจะสูงก็ตาม

ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด

การคาดคะเนถือว่าเป็นส่วนสำคัญในการประเมินมูลค่าของสินทรัพย์ เนื่องจากราคาของสินทรัพย์ถูกคำนวณขึ้นจากผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากสินทรัพย์นั้นในอนาคต แล้วนำมาคิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน เช่น การคาดคะเนเกี่ยวกับข้อมูลพื้นฐานของบริษัท (Fundamental) ความสามารถในการชำระหนี้หรือการทำกำไร การคาดคะเนอัตราดอกเบี้ย ข้อมูลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ การคาดคะเนสภาพเศรษฐกิจ อุปสงค์และอุปทานในตลาด เป็นต้น โดยทฤษฎีที่เกี่ยวกับการคาดคะเนที่รู้จักกันดี ได้แก่ แนวคิดการคาดคะเนอย่างมีเหตุมีผล (Rational expectation) ซึ่งกล่าวถึงการใช้อัตราส่วนข่าวสารทุกอย่างที่มีอยู่ในการคาดคะเนอย่างมีเหตุมีผล ซึ่งเป็นการคาดคะเนที่ดีที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ (Optimal forecast) จนนำมาสู่สมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient market hypothesis) ซึ่งเกิดจากการประยุกต์ทฤษฎีการคาดคะเนอย่างมีเหตุมีผลเข้ากับเรื่องของตลาดการเงิน ทำให้สรุปได้ว่าราคาของหลักทรัพย์ (เช่น หุ้น ตราสารหนี้) จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่มีอยู่ในปัจจุบันและสามารถปรับตัวได้ทันทีเมื่อข้อมูลข่าวสารและการคาดคะเนเปลี่ยนแปลง ทำให้ราคาของหลักทรัพย์อยู่ในระดับที่เหมาะสม (ปิยะ พังงา, 2552, หน้า 20 - 22)

อย่างไรก็ตาม การคาดคะเนเป็นเพียงการคิดคำนวณถึงสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเท่านั้น ซึ่งไม่จำเป็นว่าการคาดการณ์จะถูกต้องเสมอไป ความผิดพลาดที่เกิดจากการคาดคะเนเป็นสิ่งที่ไม่สามารถคาดเดาได้ บางครั้งอาจจะคาดคะเนสูงเกินไปหรือบางครั้งอาจจะคาดคะเนต่ำเกินไป แต่โดยเฉลี่ยแล้วความผิดพลาดจากการคาดคะเนจะมีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์ ในระยะยาว ทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดอาจมีค่าสูงหรือต่ำกว่าค่าที่เหมาะสมได้ในลักษณะสุ่ม (Random) ดังนั้นจึงไม่มีใครที่มีความได้เปรียบเหนือคนอื่นในการใช้กลยุทธ์การซื้อขายใดๆ ก็ตามที่จะทำให้สามารถคาดคะเนราคาของหลักทรัพย์หรือทำกำไรจากตลาดได้มากกว่าคนอื่น นั่นหมายความว่าหากผู้เล่นคนใดได้กำไรจากการซื้อขายเหนือผู้เล่นคนอื่น นั่นเป็นเพียงเหตุการณ์ระยะสั้น ซึ่งเกิดจากการที่ราคามีการเคลื่อนไหวแบบสุ่ม มิได้เกิดจากการมีทักษะหรือการมีข้อมูลเหนือผู้อื่น ข้อมูลที่ผู้เล่นทุกคนในตลาดรับรู้ตามสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพนี้ มิได้หมายความว่าผู้เล่นทราบข้อมูลข่าวสารทุกอย่างโดยสมบูรณ์ หากแต่หมายความว่าผู้เล่นทุกคนรับรู้ข้อมูลข่าวสารชุดเดียวกัน สิ่งใดที่รู้ก็จะรู้เหมือนกัน สิ่งใดไม่รู้ก็จะไม่รู้เหมือนกัน แม้หากเกิดความเข้าใจผิดขึ้นจากข่าวลือ ก็จะเข้าใจผิดเหมือนกัน เป็นต้น

สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาด (Efficient market) ประกอบด้วย (ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์, 2554, หน้า 221)

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายมีจำนวนมากจนกระทั่งไม่มีบุคคลหนึ่งบุคคลใดมีอำนาจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพของตลาดหลักทรัพย์

หรืออาจกล่าวได้ว่าตลาดที่มีประสิทธิภาพจะประกอบไปด้วยผู้ลงทุนจำนวนมาก โดยที่แต่ละคนไม่มีอิทธิพลโดยตรงกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

2. ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เหมือนกัน (Homogeneous expectation) ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็น (Probability distribution) ของอัตราผลตอบแทน
3. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์มีความรู้อย่างสมบูรณ์ (Perfect knowledge) เกี่ยวกับราคาและข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น
4. ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด กล่าวคือ ณ ระดับความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนต้องการลงทุน ณ ระดับที่ก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนสูงสุด หรือในทางตรงกันข้าม ณ ระดับอัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะทำการลงทุนเมื่อระดับความเสี่ยงต่ำสุด

แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เป็นเครื่องมือวิเคราะห์ห้บการเงินชนิดหนึ่งที่เป็นการเปรียบเทียบระหว่างรายการที่เกี่ยวข้องกันจากงบการเงินหรือเปรียบเทียบข้อมูลตัวเลขในงบการเงินตั้งแต่ 2 ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกันมาสัมพันธ์กันเพื่อหาอัตราส่วนหรืออัตราร้อยละความสัมพันธ์ระหว่างรายการ ซึ่งอาจเป็นรายการในงบเดียวกันหรือต่างบที่อยู่ในช่วงเวลาเดียวกัน เช่น เปรียบเทียบรายการในงบแสดงฐานะการเงินด้วยกันหรืองบกำไรขาดทุนด้วยกัน ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินในอดีตของกิจการนั้นหรือเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินของกิจการอื่นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน จะช่วยให้เกิดความเข้าใจสภาพทางการเงินและสภาพการดำเนินงานที่แท้จริงเพิ่มขึ้นซึ่งจะมีประโยชน์อย่างมากในการนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุน

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratios Analysis) ถือเป็นเทคนิคการวิเคราะห์ห้บการเงินประเภทหนึ่ง ที่ทำให้ธุรกิจได้ทราบถึงผลการดำเนินงานในด้านสภาพคล่อง ความสามารถในการชำระหนี้ ความสามารถในการทำกำไร เป็นต้น (เฉลิมขวัญ คุรุทบุญยงค์, 2555, หน้า 61)

ประเภทของอัตราส่วนทางการเงิน

1. อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratio)
 - 1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)
 - 1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)
2. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการใช้สินทรัพย์ (Activity Ratio)
 - 2.1 อัตราส่วนสภาพคล่องของลูกหนี้ (Liquidity of Receivable)
 - 2.2 อัตราส่วนสภาพคล่องของสินค้า (Liquidity of Inventory)

- 2.3 อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Turnover)
- 3. อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratio)
 - 3.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Total Debt to Equity)
 - 3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Assets)
 - 3.2 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)
- 4. อัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)
 - 4.1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)
 - 4.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)
 - 4.3 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)
 - 4.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset)
 - 4.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)
- 5. อัตราส่วนทางการตลาดของหุ้น (Market Value Ratio)
 - 5.1 กำไรต่อหุ้นของหุ้นสามัญ (Earnings per Share on Common Stock)
 - 5.2 อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price Earnings ratio)
 - 5.3 เงินปันผลต่อหุ้น (Dividends per Share)
 - 5.4 อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividends Yield)
 - 5.5 มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Book Value per Share)
 - 5.6 อัตราส่วนมูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อหุ้น (Price Book Value)

สำหรับการศึกษาคำนี้ ศึกษาอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร จำนวน 5 อัตราส่วน (คมสัน ขจรชีพพันธุ์งาม, 2552, หน้า 230 - 237) ดังนี้

อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการบริหารจัดการ แสดงให้เห็นถึงรายได้จากการขายคงเหลือหลังจากหักต้นทุนขายแล้ว กรณีที่อัตราส่วนนี้ลดลง อาจจะมีสาเหตุมาจากยอดขายน้อยหรือต้นทุนขายสูง ซึ่งต้องมีการปรับปรุง แก้ไข และควบคุมอย่างเข้มงวด ปัจจัยต่างๆ ดังกล่าวอาจเนื่องมาจากความต้องการของตลาดลดลง หรือสภาวะการแข่งขันสูง หรือต้นทุนต่อหน่วยเพิ่มขึ้นเนื่องจากประสิทธิภาพในการผลิตต่ำลงมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น (ร้อยละ)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{รายได้}} \times 100$$

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)

เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการสร้างกำไรของบริษัทในภาพรวม โดยการนำกำไรขั้นต้นหักด้วยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน แสดงให้เห็นถึงว่าบริษัทกำลังดำเนินธุรกิจทั้งหมดได้ดีเพียงใดในแง่ของการดำเนินงาน มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (ร้อยละ)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{รายได้}} \times 100$$

อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรสุทธิของเงินลงทุนที่มาจากสองส่วนด้วยกันคือหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นว่า เมื่อนำยอดขายมาหักต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหาร ดอกเบี้ย และภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาแล้ว ธุรกิจมียอดเงินคงเหลือเป็นกำไรสุทธิเท่าใด อัตราส่วนนี้ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดประสิทธิภาพของการทำกำไรที่ ซึ่งแสดงถึงความสามารถของบริษัทในการทำกำไร มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ (ร้อยละ)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{รายได้}} \times 100$$

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset)

เป็นอัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนกับสินทรัพย์รวมจะแสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีความสามารถในการใช้สินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทนได้มากหรือน้อยเพียงใดถ้าอัตราส่วนสูงแสดงว่าธุรกิจใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพและคุ้มค่า มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ร้อยละ)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

เป็นอัตราส่วนที่บอกให้ทราบถึงผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่จะได้รับจากการลงทุน ถ้าอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสูง จะทำให้ความต้องการในการถือหุ้นสูงตาม อัตราส่วนนี้แสดงถึงสัดส่วนของกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญเมื่อเทียบกับหุ้นสามัญที่ธุรกิจมีอยู่ทั้งหมด ซึ่งใช้วัดว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนเป็นสัดส่วนเท่าใด มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

ข้อจำกัดของการวิเคราะห์ห้บการเงินโดยอัตราส่วน (เฉลิมขวัญ ทรัพย์บุญยงค์, 2555, หน้า 66) ประกอบด้วย

1. ธุรกิจแต่ละแห่งมีการบันทึกบัญชีที่เกี่ยวข้องแตกต่างกัน เช่น การตีราคาสินค้าคงเหลือ บางแห่งอาจใช้วิธีการตีราคาแบบเส้นตรง (Straight Line) บางแห่งอาจใช้วิธีการตีราคาแบบการคิดค่าเสื่อมราคาแบบทวีคูณ (Double Declining Balance) จึงทำให้มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนไม่เหมือนกัน

2. เป็นการวิเคราะห์โดยมค่านึงถึงมูลค่าปัจจุบันของเงิน (Time Value of Money) ถ้าจำนวนเงินที่พิจารณาต่างเวลากัน จะทำให้ค่าของเงินต่างกันด้วย

ทฤษฎีเกี่ยวกับผลตอบแทนจากการลงทุน

วัตถุประสงค์หลักของผู้ลงทุน คือต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ผลตอบแทนจึงเป็นแรงจูงใจที่สำคัญในกระบวนการลงทุน ผู้ลงทุนใช้ระดับอัตราผลตอบแทนที่ประเมินมาได้ (ควบคุมกับความเสี่ยงหนึ่ง) ของทางเลือกการลงทุนต่างๆ นำมาเปรียบเทียบกัน และเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (ภายใต้ระดับความเสี่ยงหนึ่ง) นอกจากนั้นประวัติอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือของกองทุนรวมต่างๆ ยังเป็นเครื่องชี้ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์หรือของผู้บริหารกองทุนนั้นๆ การเข้าใจแนวคิดการวัดผลตอบแทนจากการลงทุนจึงเป็นประเด็นที่สำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อการลงทุน (สุพจน์ สกฤตแก้ว, 2553, หน้า 79-81)

การคำนวณอัตราผลตอบแทน

ผลตอบแทน (Return) จากการลงทุนประเภทใดประเภทหนึ่งประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วน ได้แก่

1. Yield คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาลงทุน ซึ่งอาจอยู่ในรูปของเงินสดเงินปันผลหรือดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือ

2. Capital Gain คือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้นกว่าค่าซื้อ หรือที่เรียกว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงราคา (Price change) ของหลักทรัพย์นั่นเอง ในกรณีผู้ลงทุนอยู่ในภาวะซื้อเพื่อรอขาย (Long position) ในกรณีที่ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะยืมหุ้นมาขาย (Short position) ผลตอบแทนส่วนนี้ได้แก่ ราคาขายกับราคาที่จะซื้อเพื่อล้างสถานะชอร์ตเซล

Capital Loss คือ ราคาซื้อหลักทรัพย์ต่ำกว่าราคาขายหลักทรัพย์ หรือขาดทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์

ผลตอบแทนรวม (Total return) ของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง คือ ผลรวมของผลตอบแทนจากกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น

$$\text{Total Return} = \text{Yield} + \text{Price Change}$$

โดย

องค์ประกอบส่วน Yield อาจมีค่าเป็น 0 หรือ +

องค์ประกอบ Price change อาจมีค่าเป็น 0 หรือ + หรือ -

อัตราผลตอบแทน

ผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่างๆมักแสดงอยู่ในรูปของร้อยละโดยเทียบกับเงินลงทุนต้นงวดและมักคิดต่อระยะเวลาต่อหนึ่งปี (แต่อาจคิดต่อช่วงเวลาใดๆก็ได้) โดยเรียกรวมๆว่า “ผลตอบแทน” อันเป็นตัวบ่งถึงผลเทียบกับความเสี่ยงที่จะเผชิญและ/หรือเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่นๆต่อไป ทั้งนี้การคำนวณอัตราผลตอบแทนต่องวดดังกล่าวไม่จำเป็นว่าผู้ลงทุนต้องมีการขายหลักทรัพย์ออกไปจริง หรือไม่จำเป็นที่ผู้ลงทุนต้องซื้อหลักทรัพย์เพื่อคืนจริง

อัตราผลตอบแทนของการลงทุนใดๆ คำนวณจากการเปรียบเทียบกับผลตอบแทนรวมจากการลงทุนกับเงินลงทุนต้นงวดในรูปแบบร้อยละดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทน (ร้อยละ)} = \frac{\text{มูลค่าหลักทรัพย์ปลายงวด} - \text{มูลค่าหลักทรัพย์ต้นงวด}}{\text{มูลค่าหลักทรัพย์ต้นงวด}} \times 100$$

ข้อมูลทั่วไปของหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง หมายถึง ธุรกิจที่ดำเนินการรับก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์ที่ได้จากการประกวดราคาหรือจากการว่าจ้างโดยตรงทั้งจากภาคเอกชนและหน่วยงานของรัฐบาลซึ่งโครงสร้างหลักของธุรกิจนี้ประกอบด้วย

1. งานก่อสร้างเพื่อการอยู่อาศัย เช่น การรับสร้างบ้านให้กับผู้อยู่อาศัยโดยตรง การรับเหมาก่อสร้างที่อยู่อาศัยที่เป็นโครงการขนาดใหญ่ได้แก่ บ้านพัก หรือ แฟลตของพนักงาน
2. งานก่อสร้างเพื่อการพาณิชย์
3. งานก่อสร้างเพื่อการอุตสาหกรรม เช่น งานก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรม ได้แก่ โรงกลั่นน้ำมัน โรงงานปิโตรเคมี โรงงานกระดาษ เป็นต้น รวมถึงงานติดตั้งเครื่องกลและอุปกรณ์ต่างๆในโรงงานอุตสาหกรรม ได้แก่ การเดินท่อก๊าซท่อน้ำมันและระบบสาธารณูปโภคต่างๆ เป็นต้น
4. งานก่อสร้างเพื่อการขนส่งมวลชน เช่น งานก่อสร้างทางรถไฟ เป็นต้น
5. งานก่อสร้างเพื่อการโทรคมนาคมและการสื่อสาร เช่น การวางระบบโทรศัพท์ สถานีถ่ายทอดโทรทัศน์ ติดตั้งจานรับส่งสัญญาณดาวเทียม เป็นต้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีการจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) และหมวดธุรกิจ (Sector) ของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน ได้อยู่ในหมวดหมู่เดียวกัน ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างบริษัทจดทะเบียนได้ และนำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างเหมาะสม จึงให้เพิ่มหมวดธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง (Construction Services) ภายใต้กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) โดยนิยามของหมวดธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง คือผู้ให้บริการก่อสร้างที่อยู่อาศัย และสิ่งปลูกสร้างอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการให้บริการรับเหมาตกแต่งภายในและให้คำปรึกษาเกี่ยวกับโครงการก่อสร้าง รวมถึงระบบวิศวกรรมและงานออกแบบที่เกี่ยวข้องกับบริการรับเหมาก่อสร้าง เนื่องจากบริการรับเหมาก่อสร้างมีลักษณะการประกอบธุรกิจที่แตกต่างจากบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และมีลักษณะของกลุ่มลูกค้าและการรับรู้รายได้ที่แตกต่างกัน อีกทั้งเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการลงทุนในการวิเคราะห์เปรียบเทียบได้อย่างเหมาะสมและสะท้อนภาพรวมและสถิติที่สำคัญของกลุ่มผู้ประกอบการรับเหมาก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้อย่างชัดเจน

ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงย้ายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน จำนวน 19 แห่ง จากหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มาอยู่ในหมวดธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง โดยให้มีผลตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2557 เป็นต้นไป (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษางานวิจัยภายในประเทศ โดยการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) ซึ่งได้ทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ.2553 - 2555 โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 20 อัตราส่วน ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีเพียงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีเพียงอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีระยะเวลาในการขายสินค้า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี อัตราส่วนทางการเงินทุกอัตราส่วนต่างมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ยกเว้น อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน

ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง และในกลุ่มรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม มีเพียงอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง (แก้วมณี อุทธิรัมย์, 2556)

การศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหลักทรัพย์ที่มีราคาตลาดสูงสุด 50 ลำดับแรก จำนวน 25 บริษัท ซึ่งได้ทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 - 2551 โดยใช้วิธีทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ผลการศึกษาพบว่า ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจมีเพียงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและในช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้ง 3 รูปแบบ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนรวม อัตราผลตอบแทนจากการขายหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ 2 รูปแบบ คือ อัตราผลตอบแทนรวมและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ส่วนอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ 2 รูปแบบ เช่นเดียวกัน คือ อัตราผลตอบแทนรวมและอัตราผลตอบแทนจากการขายหลักทรัพย์ (ไพสิฐ โกวิทยามงคล, 2553)

การศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ที่มีทุนจดทะเบียนสูงสุด 5 อันดับแรก ซึ่งได้ทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2547 ถึงไตรมาสที่ 2 ปีพ.ศ. 2552 โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินซึ่งเป็นตัวแปรอิสระของประชากรทั้ง 2 กลุ่มในการวิจัยครั้งนี้ไม่มีอัตราส่วนทางการเงินตัวใดที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยมีอัตราส่วนทางการเงินซึ่งเป็นตัวแปรอิสระเหมือนกันมีความสัมพันธ์กันเอง โดยพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนการหมุนเวียนสินค้าคงคลังมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์จึงไม่สามารถหาตัวแบบความสัมพันธ์เพื่อนำมาช่วยในการพยากรณ์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ได้ (กิตติรัช ถนัดพจนามาศย์, 2552)

การศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 50 บริษัท ซึ่งได้ทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ปีพ.ศ. 2547 - 2550 วิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Simple Regression Analysis ผลการศึกษาพบว่า จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญทั้ง 3 ค่า คือมูลค่าปัจจุบันของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับราคาตลาด

(P/BV ratio), อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio) และอัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Yield) กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่านัยสำคัญที่คำนวณได้มีค่าน้อยกว่าค่านัยสำคัญที่กำหนดเพียงร้อยละ 7.97 ของข้อมูลทั้งหมดที่ได้จากการวิเคราะห์ แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญทั้ง 3 ค่า กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่ามากในขณะที่อัตราผลตอบแทนได้รับผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์กับปัจจัยทางเศรษฐกิจทางจิตวิทยา มากกว่าปัจจัยทางพื้นฐานที่ใช้อัตราส่วนทางการเงิน 3 ค่า ตามทฤษฎีจิตวิทยามวลชนและทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด (ปิยะ พังงา, 2552)

การศึกษาถึงอัตราส่วนทางการเงินที่สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 32 หลักทรัพย์ ซึ่งได้ทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ ปี 2545 - 2549 โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีสหสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation) โดยวิธี Pearson Correlation ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนกำไรต่อราคาตลาด อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ โดยอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์และเมื่อแยกการทดสอบเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ถึง 4 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ กลุ่มเกษตรและอาหารกลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มบริการและกลุ่มทรัพยากร อัตราส่วนกำไรต่อราคาตลาดสามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ 2 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มทรัพยากร ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้เพียงบางกลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้น แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น สามารถใช้เป็นตัวแปรที่สำคัญเพื่ออธิบายถึงแนวโน้มการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (มลิวรรณ ปิ่นทรายมูล, 2551)

การศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ และจากการเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่า ในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม กำไรจากการดำเนินงานสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีกว่ากำไรสุทธิและมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด ส่วนมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดและประสิทธิภาพของกระแสเงินสดสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ของกิจการได้ไม่แตกต่างกัน อย่างไรก็ตามเมื่อวิเคราะห์ข้อมูลแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่ากำไรจากการดำเนินงานสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดใน กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ส่วนมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีกว่ากำไรจากการดำเนินงานในกลุ่มบริการและกลุ่มเทคโนโลยี (อุษา วงศ์สอนธรรม, 2549)

การศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในรูปแบบสมการเส้นตรงและไม่อยู่ในรูปแบบสมการเส้นตรงโดยทำการเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2543 - 2547 มีจำนวนทั้งหมด 205 หลักทรัพย์ในการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้วิธีทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกัน การทดสอบความสัมพันธ์ที่ไม่อยู่ในรูปแบบสมการเส้นตรงใช้การวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่ายและการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุเพื่อศึกษารูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปแบบของสมการ Exponential ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ที่บริษัทเปิดเผยในแบบ 56-1 และที่ผู้วิจัยคำนวณแสดงว่าเมื่ออัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวเพิ่มขึ้นในช่วงแรกจะส่งผลให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นค่อยๆเพิ่มขึ้นและเมื่ออัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จะส่งผลให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเพิ่มมากขึ้นในสัดส่วนที่สูงกว่าช่วงแรกส่วนอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ของผู้ถือหุ้นในรูปแบบสมการ Logarithmic ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ที่บริษัทเปิดเผยในแบบ 56-1 และที่ผู้วิจัยคำนวณได้แสดงว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวส่งผลให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่สูงในช่วงแรกและหากอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวยังคงเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่คงที่ จะส่งผลให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่ลดลงและผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขายและอัตรากำไรสุทธิของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูงกว่าอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆและพบว่าอัตราส่วนที่บริษัทนั้นเปิดเผยในแบบ 56-1 สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน (ศจี ศรีสัตตบุตร, 2548)

และการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์และกลุ่มพลังงาน โดยทำการเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2543 - 2544 จำนวน 31 หลักทรัพย์โดยอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยใช้วิธีวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินตัวใดที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (จารุวัต เขียมนพคุณ, 2545)

จากงานวิจัยในต่างประเทศได้มีการศึกษาการพยากรณ์ผลตอบแทนจากอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กตั้งแต่ปี ค.ศ. 1946 - 2000 ผลการศึกษาพบว่าอัตราเงินปันผลตอบแทนเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการพยากรณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์มากที่สุด รองลงมา คืออัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด (Book-to-Market Ratio : B/M) และอัตราส่วนกำไรต่อราคาตลาด (Earning-to-Price Ratio : E/P) ตามลำดับสำหรับอัตราส่วนทางการเงินอื่นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เพียงบางช่วงเวลาตามสถานการณ์แวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป (Jonathan Lewellen, 2001)

การศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทในสหรัฐอเมริกา จำนวน 566 บริษัทในช่วงปี 1983 - 1992 กับวิธีการวัดความสามารถในการทำกำไรแบบต่างๆ เช่น มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกำไรส่วนที่เหลือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมกำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น จากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม สามารถอธิบายถึงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด (Dodd and Chen, 1996)

และในการศึกษาข้อมูลทางการบัญชีในงบกำไรขาดทุนว่ามีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ โดยข้อมูลในงบกำไรขาดทุนประกอบด้วย กำไรขั้นต้น ค่าใช้จ่ายในการบริหาร ค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยจ่าย และกำไรก่อนภาษี นักวิจัยเลือกกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษารวม 81 บริษัท ระหว่างปี ค.ศ.1947 - 1980 ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลทางการบัญชี ทั้ง 6 รายการ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Lipe,R.C, 1986)