

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญแหล่งหนึ่งในระบบเศรษฐกิจ ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตลาดที่ธุรกิจสามารถระดมเงินทุนเป็นจำนวนมากจากผู้ลงทุนเนื่องจากมีต้นทุนในการระดมทุนต่ำ เพราะไม่เสียดอกเบี้ยและไม่ต้องมีการวางหลักทรัพย์เพื่อค้ำประกัน โดยผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนมุ่งหวังที่จะได้รับคือ กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์และเงินปันผล ซึ่งจะมากหรือน้อยนั้น ส่วนหนึ่งจะขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพของตลาดทุน ซึ่งสังเกตได้จากความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลจากงบการเงินที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์กับราคาหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

โดยปกติแล้วการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ เช่น สภาพเศรษฐกิจ นโยบายรัฐบาล ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของธุรกิจ นอกจากนี้การวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อการลงทุนจะต้องพิจารณาปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและระยะเวลาของการลงทุน โดยใช้แนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน โดยนำอัตราส่วนทางการเงินมาวิเคราะห์โดยมีอัตราส่วนสภาพคล่องในการดำเนินงานของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการจ่ายคืนทุนของกิจการ และประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพื่อหาความสัมพันธ์กับระดับราคาหลักทรัพย์ ว่ามีความสอดคล้องกันหรือไม่เพียงใด (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2558) ซึ่งนอกเหนือจากการวิเคราะห์อัตราส่วนดังที่ได้กล่าวมา ปัจจุบันได้มีการวิเคราะห์งบการเงินโดยวิเคราะห์จากงบกระแสเงินสด เนื่องจากงบกระแสเงินสดเมื่อใช้ประกอบกับส่วนที่เหลือของงบการเงิน จะให้ข้อมูลที่ทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ โครงสร้างทางการเงินของกิจการ (ซึ่งรวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้) และความสามารถของกิจการในการจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินและจังหวะเวลาของกระแสเงินสดเพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ และโอกาส ข้อมูลกระแสเงินสดให้ประโยชน์ในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด และทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปสร้างแบบจำลองเพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการที่ต่างกัน รวมทั้งช่วยเพิ่มความสามารถในการเปรียบเทียบกันได้ของผลการดำเนินงานที่รายงานโดย

กิจการที่แตกต่างกันได้ เนื่องจากได้ตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกัน สำหรับรายการและเหตุการณ์ที่เหมือนกันออกไปแล้ว (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2557)

ปี 2557 แม้สถานการณ์โดยรวมของประเทศจะมีภาวะซบเซาตั้งแต่ช่วงต้นปีซึ่งภาคเอกชนได้รับผลกระทบกันถ้วนหน้า ไม่เว้นแม้กระทั่งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีความอ่อนไหวต่อสถานการณ์เป็นอย่างมาก โดยเฉพาะในช่วงครึ่งปีแรกที่ยอดขายไม่เป็นไปตามเป้าหมาย แต่พอเข้าสู่ช่วงครึ่งปีหลัง ประเทศไทยมีรัฐบาลใหม่เอกชนเริ่มมีความมั่นใจเปิดโครงการใหม่ๆ เพิ่มขึ้นรวมถึงผู้บริหารเองก็เริ่มกลับมาให้ความสนใจเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ปัจจุบันธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีปัจจัยเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อตลาดในภาพรวมทั้งปัจจัยภายในประเทศและจากต่างประเทศที่ทำให้เกิดความผันผวนและอาจส่งผลให้ผู้บริโภคชะลอการตัดสินใจซื้อ โดยเฉพาะภาวะเศรษฐกิจโลก ที่ส่งผลมาจากหลายประเด็น ได้แก่ ราคาน้ำมัน โลกที่ยังมีทิศทางปรับตัวลงอย่างต่อเนื่อง และความรุนแรงต่าง ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อความมั่นใจในการลงทุนทั่วโลก (หนังสือพิมพ์ไทยโพสต์, 2557)

ซึ่งจากงานวิจัยในอดีตได้มีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรม หรือหมวดธุรกิจต่าง ๆ อาทิ กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มพาณิชย์ กลุ่มการสื่อสาร หมวดธุรกิจพลังงานและหมวดธุรกิจปิโตรเคมีภัณฑ์ พบว่าอัตราส่วนทางการเงินเฉพาะบางอัตราส่วนเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ และในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน กิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดตลอดการ มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์โดยการศึกษางานวิจัยในอดีตมีผลแตกต่างกันไปตามกลุ่มอุตสาหกรรมหรือหมวดธุรกิจ เพราะบริษัทในแต่ละกลุ่มมีความแตกต่างกันทั้งในด้านธุรกิจ ผลกระทบจากปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกที่แตกต่างกัน

ด้วยเหตุนี้ผู้ศึกษาจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวัดสภาพหนี้สิน ความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดอิสระกับราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ เนื่องจากเป็นปัจจัยที่อยู่ภายใต้การควบคุมและเกี่ยวเนื่องกับการจัดการหรือการดำเนินงานของกิจการ เพื่อเป็นข้อมูลพื้นฐานประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุนในการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้อย่างถูกต้องมากยิ่งขึ้น อีกทั้งใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนทิศทางของราคาตลาดสำหรับผู้ลงทุนเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทที่อยู่ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประกอบการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทต่อไป

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวัดสภาพหนี้สิน ความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดอิสระกับราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดในการศึกษา

การศึกษา เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการวัดสภาพหนี้สิน ความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดอิสระกับราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษาได้ศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องซึ่งจากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีต ได้มีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ดังนี้

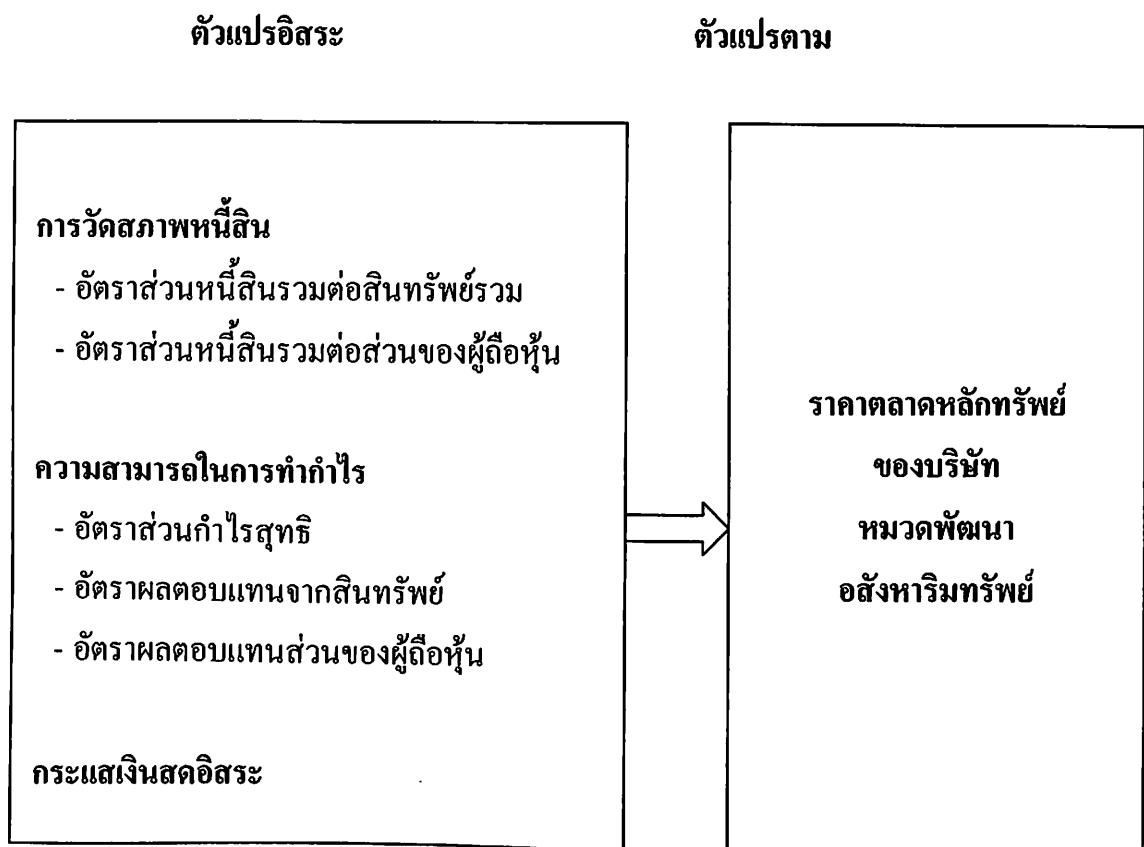
ตารางที่ 1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้ทำการศึกษา	อริยา	บุญนาค	รพีพรรณ	อุษณี
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม		✓		
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	✓		✓	
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	✓	✓		
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	✓			
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น		✓	✓	
กระแสเงินสดอิสระ				✓

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องทำให้ทราบกรอบแนวคิดและทฤษฎีเพื่อนำมาสนับสนุนการศึกษา เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการวัดสภาพหนี้สิน ความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดอิสระกับราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนักลงทุนสามารถนำผลการศึกษามาใช้พิจารณาเลือกอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุดเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยผู้ศึกษาได้ใช้กรอบแนวคิดในการศึกษาดังนี้

1. การวัดสภาพหนี้สิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
2. ความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น
3. กระแสเงินสดอิสระ
4. ราคาตลาดของบริษัทในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

กรอบแนวคิดตามรูปภาพที่ 1



รูปภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

สมมติฐานในการศึกษา

จากกรอบแนวคิดสามารถกำหนดสมมติฐานเพื่อทำการทดสอบได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1

H_0 : อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์

H_1 : อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 2

H_0 : อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์

H_1 : อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 3

H_0 : อัตราส่วนกำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์

H_1 : อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 4

H_0 : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์

H_1 : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 5

H_0 : อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์

H_1 : อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 6

H_0 : กระแสเงินสดอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์

H_1 : กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์

ขอบเขตของการศึกษา

1. ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ บริษัทในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีเลือกแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Selection) โดยเป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีระหว่างวันที่ 1 มกราคม ถึงวันที่ 31 ธันวาคม และมีการส่งงบการเงินครบทุกปีในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 ได้บริษัทที่คุณสมบัติครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนดจำนวน 38 บริษัท

2. ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการวัดสภาพหนี้สิน ความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดอิสระกับราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยตัวแปรอิสระ คืออัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพหนี้สิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และกระแสเงินสดอิสระส่วนตัวแปรตาม คือ ราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1. เพื่อทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการวัดสภาพหนี้สิน ความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดอิสระกับราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อสามารถนำข้อมูลไปใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนทิศทางการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดหลักทรัพย์และเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้

นิยามศัพท์เฉพาะ

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand – SET) เป็นตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยที่จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) โดยเปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน 2518 ทำหน้าที่เป็นตลาดรอง เพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุนของบริษัทต่าง ๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ และเพื่อให้สามารถ

ระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้โดยสะดวก ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

2. หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ หมายถึง บริษัทต่าง ๆ ที่ดำเนินงานเกี่ยวข้องกับพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยการศึกษาในครั้งนี้หมายถึงบริษัทในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีระหว่างวันที่ 1 มกราคม ถึงวันที่ 31 ธันวาคม และมีการส่งงบการเงินครบทุกปีในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557

3. บริษัทหลักทรัพย์ หมายถึง บริษัทที่ได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ซึ่งได้แก่ การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

4. การวิเคราะห์งบการเงิน หมายถึง การนำข้อมูลทางการเงินมาศึกษาและวิเคราะห์เพื่อประเมินผลการดำเนินงานในรอบปีที่ผ่านมา เพื่อพิจารณาฐานะทางการเงินและการเคลื่อนไหวของกำไรจากการดำเนินงาน โดยนำข้อมูลจากงบแสดงฐานะทางการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมาวิเคราะห์เป็นการวิเคราะห์อย่างมีระบบและมีระเบียบแบบแผน ผลการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ผู้บริหารมีข้อมูลในการตัดสินใจทางการเงิน

5. การวัดสภาพหนี้สิน เป็นการนำตัวเลขที่อยู่ในงบการเงินมาหาอัตราส่วนเพื่อวัดความสามารถในการก่อหนี้ วัดความสามารถในการอยู่รอดของกิจการในระยะยาว โดยอัตราส่วนที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

6. ความสามารถในการทำกำไร เป็นการนำตัวเลขที่อยู่ในงบการเงินมาหาอัตราส่วนเพื่อวัดความสามารถในการวัดประสิทธิภาพของธุรกิจในการให้ผลตอบแทนเป็นที่น่าพอใจ โดยอัตราส่วนที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น

7. กระแสเงินสดอิสระ หมายถึง กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน หักด้วยรายจ่ายในการลงทุน และเงินปันผลจ่าย

8. ราคาตลาด หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายกันครั้งล่าสุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขายของผู้ลงทุนโดยรวมในขณะนั้นราคาตลาดอาจจะสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าหุ้นก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ เช่น ผลการดำเนินงานของบริษัท