

บทที่ 2

แนวคิดและทฤษฎีและผลงานวิจัย ที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาค้นคว้าอิสระเรื่อง "ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์และการจ่ายเงินปันผล บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา : กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร" ผู้ศึกษาได้รวบรวมข้อมูลและได้สืบค้นแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจากแหล่งข้อมูลสาธารณะที่มีการเปิดเผยทั่วไปทางเว็บไซต์ วารสารและหนังสือต่างๆ สามารถสรุปได้ดังนี้

1. แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน
2. แนวคิดประสิทธิภาพของตลาดทุน
3. แนวคิดการตอบสนองของตลาดต่อข้อมูลข่าวสาร
4. แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล
5. แนวคิดเกี่ยวกับกำไรทางบัญชี
6. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ
7. ผลการวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

เพชรี ชุมทรัพย์ (2538) กล่าวว่า การวิเคราะห์พื้นฐานเป็นการศึกษาและการวิเคราะห์จากข้อมูลต่างๆ ที่จะนำมาใช้ในการประเมินราคาหลักทรัพย์ลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการประเมินราคาหุ้นสามัญของบริษัทต่างๆ ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์และตามวิธีนี้มูลค่าของหลักทรัพย์กำหนดจากมูลค่าปัจจุบันของเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตหรือเงินสดที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะได้รับในอนาคต การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์วิธีนี้เป็นที่นิยมกันอย่างแพร่หลายการที่จะคาดคะเนกำไรที่คาดหวังในแต่ละปีตลอดช่วงที่ลงทุนกับอัตราคิดลด ซึ่งแสดงความเสี่ยงจากการลงทุนได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลมีขั้นตอนดังนี้

1. วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ (Economic Analysis) การวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาค โดยการเน้นการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มสถานะเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งแนวโน้มระยะสั้นและระยะยาว ทั้งเศรษฐกิจของประเทศและเศรษฐกิจโลก นอกจากนั้น การวิเคราะห์เศรษฐกิจยังรวมถึง

การวิเคราะห์วัฏจักรธุรกิจ รวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจของรัฐ เช่น นโยบายการเงิน นโยบายการคลัง นโยบายการค้าระหว่างประเทศ ว่าจะมีผลกระทบต่อธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด

2. วิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) เน้นการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรม ตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น นโยบายรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรค โครงสร้างการเปลี่ยนแปลงระบบภาษีของรัฐบาล โครงสร้างของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท เป็นต้น

3. วิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) เป็นขั้นตอนสุดท้ายของการวิเคราะห์ โดยเน้นการวิเคราะห์ประเภทของบริษัทและประเภทของหลักทรัพย์ โดยจะวิเคราะห์ทั้งเชิงคุณภาพ และเชิงปริมาณ เพื่อนำมาประมาณกำไรต่อหุ้นและราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้

แนวคิดประสิทธิภาพของตลาดทุน

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง ตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องไว้ทั้งหมดและเป็นไปอย่างรวดเร็ว ซึ่งหมายความว่า ราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในขณะใดขณะหนึ่งเป็นราคาหลักทรัพย์ที่แท้จริง เนื่องจากเป็นราคาหลักทรัพย์ที่ได้รวมผลกระทบของข้อมูลต่างๆ แล้ว (Fama, 1970) อย่างไรก็ตามแนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพมิได้ต้องการการสะท้อนของข้อมูลข่าวสารที่สมบูรณ์ แต่เป็นการระบุว่ากลไกการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นจะเริ่มจากการที่ข้อมูลข่าวสารเกิดขึ้นในเชิงสุ่มและไม่ขึ้นต่อกันได้แพร่ไปสู่นักลงทุนอย่างรวดเร็ว โดยนักลงทุนจะใช้ข้อมูลข่าวสารนี้ตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์อย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตามข้อมูลข่าวสารอย่างรวดเร็วในเชิงสุ่ม (ภิญญาพัชญ์ เรื่องวิริยะ, 2549) โดยที่ข้อมูลข่าวสารแพร่ไปยังนักลงทุนสามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ดังนี้

1. ข้อมูลตลาด (Market Information) เป็นข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต

2. ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน (Public Information) เป็นข้อมูลเกี่ยวกับข้อมูลพื้นฐานของบริษัท เช่น ข้อมูลผลการดำเนินงาน เงินปันผล การแตกหุ้น การรวมกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพผู้บริหาร เป็นต้น

3. ข้อมูลข่าวสารทุกประเภท (All Information) เป็นข้อมูลข่าวสารทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นข้อมูลภายในหรือข้อมูลที่ไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ

สมมติฐานของตลาดมีประสิทธิภาพ

ตลาดที่มีประสิทธิภาพจะเกิดขึ้นได้ภายใต้สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypotheses) ดังนี้

1. ในตลาดมีนักลงทุนจำนวนมาก ราย โดยนักลงทุนเหล่านั้นมีเหตุผลในการตัดสินใจลงทุนและต้องการผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง การตัดสินใจใดๆ ของผู้ลงทุนเพียงรายเดียวไม่สามารถก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้
2. นักลงทุนแต่ละรายสามารถรับข้อมูลข่าวสารต่างๆ ได้ในเวลาเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน โดยไม่มีต้นทุนการได้มาซึ่งข้อมูลนั้น
3. ข่าวสารข้อมูลใหม่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในตลาดจะเกิดขึ้นในเชิงสุ่มและช่วงระยะเวลาที่เกิดข่าวสารแต่ละข่าวจะไม่ขึ้นต่อกัน
4. นักลงทุนมีการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารใหม่อย่างรวดเร็วและเต็มที่ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว

ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาด

Fama (1970) ได้จำแนกระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ตามระดับของข้อมูลข่าวสารที่สะท้อนอยู่ในราคาของหลักทรัพย์โดยสามารถจำแนกออกเป็น 3 ระดับ ดังนี้

1. ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดในลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์เป็นผลมาจากข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในอดีตซึ่งได้สะท้อนถึงข้อมูลตลาด เรียบร้อยแล้ว กล่าวคือการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบันจะคำนวณ โดยอิงตามราคาหลักทรัพย์ในอดีต ทำให้คาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันขึ้นอยู่กับราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น ประสิทธิภาพของตลาดระดับนี้จะพิจารณาจากการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลในอดีต

2. ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (Semi-Strong Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดในลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์นอกจากจะสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีตแล้ว ยังสะท้อนถึงข้อมูลที่มีการเผยแพร่ในปัจจุบัน เช่น ข้อมูลพื้นฐานของบริษัท ตลอดจนข้อมูลเกี่ยวกับนโยบายของรัฐ โดยข้อมูลทางบัญชีหรือข้อมูลต่างๆ ที่แสดงไว้ในรายการทางการเงินถือเป็นแหล่งข้อมูลสาธารณะ ที่สำคัญของนักลงทุน กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเกิดจากราคาหลักทรัพย์ในอดีตและผลรวมของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกันกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบัน

3. ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลทั้งหมดที่มีในตลาด ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลตลาดหรือข้อมูลสาธารณะ ตลอดจนข้อมูลที่ไม่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ โดยอาจเป็นข้อมูลภายในของบริษัท ซึ่งนักลงทุนสามารถรับรู้ได้อย่างทันท่วงที กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเป็นผลสะท้อนมาจากข้อมูลทั้งหมดที่เปิดเผยและไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ แต่ประสิทธิภาพของตลาดระดับนี้จะเกิดขึ้นได้ยาก เพราะผู้จัดทำข้อมูลภายในย่อมไม่เปิดเผยข้อมูลดังกล่าว ดังนั้นการเข้าถึงข้อมูลจึงไม่อาจทำได้

กล่าวโดยสรุป ภายใต้แนวคิดเกี่ยวกับตลาดที่มีประสิทธิภาพ จะพิจารณาว่าราคาหลักทรัพย์หรืออัตราผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงไปเพื่อตอบสนองต่อข้อมูลที่เข้ามาเพื่อแสดงให้เห็นว่าข้อมูลข่าวสารมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ข้อมูลที่บริษัทประกาศมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ในตลาด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง ข้อมูลทางบัญชีในรายงานทางการเงินถือว่ามีความสำคัญมาก เนื่องจากรายงานทางการเงินเป็นแหล่งข้อมูลสาธารณะที่ฝ่ายบริหารเปิดเผยแก่สาธารณะชนและในปัจจุบันนักลงทุนและผู้ที่มีส่วนได้เสียได้ให้ความสนใจต่อข้อมูลข่าวสารของบริษัทมากขึ้น ซึ่งราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนอย่างเต็มที่ต่อข้อมูลเหล่านั้น

แนวคิดการตอบสนองของตลาดต่อข้อมูลข่าวสาร

ตามทฤษฎีทางการเงินตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า นักลงทุนเป็นผู้มีเหตุผลในการตัดสินใจลงทุน จึงมีพฤติกรรมในการเลือกลงทุน โดย ณ ระดับความเสี่ยงเท่ากัน นักลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนคาดหวังที่สูงที่สุดและ ณ ระดับอัตราผลตอบแทนคาดหวังเท่ากัน นักลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงต่ำสุด

นักลงทุนผู้ซึ่งมีความต้องการข้อมูลข่าวสารเพื่อนำมาใช้ประเมินกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและความเสี่ยงจากการลงทุน จึงได้มีพฤติกรรมการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารดังนี้

1. นักลงทุนแต่ละรายมีความสามารถในการรับรู้ข้อมูลข่าวสาร ตลอดจนการตีความที่แตกต่างกันแม้ว่าจะได้ข้อมูลข่าวสารจากแหล่งเดียวกันก็ตาม ฉะนั้นความเชื่อและความคาดหวังต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทและผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของนักลงทุนแต่ละรายจึงมีความแตกต่างกัน

2. นักลงทุนมีความเชื่อว่า ผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไร ณ ปัจจุบันของบริษัท ความเชื่อดังกล่าวยังรวมถึงความคาดหวังเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตด้วย

3. ตามทฤษฎีของ Bayes ได้กล่าวไว้ว่า เมื่อนักลงทุนได้รับทราบการประกาศกำไร ณ ปัจจุบัน นักลงทุนจะทำการวิเคราะห์ตัวเลขกำไรและปรับเปลี่ยนความเชื่อเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท รวมถึงความคาดหวังเกี่ยวกับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยเมื่อกำไรที่ประกาศสูงกว่ากำไรที่คาดหวังซึ่งถือว่าเป็นข่าวดี (Good news) จะทำให้นักลงทุนคาดหวังความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตสูงขึ้น แต่ถ้ากำไรที่คาดหวังสูงกว่ากำไรที่ประกาศซึ่งถือว่าเป็นข่าวร้าย (Bad news) จะทำให้นักลงทุนคาดหวังความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตลดลง

4. หากนักลงทุนได้ปรับเปลี่ยนความเชื่อเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตสูงขึ้น มักจะถูกโน้มน้าวหรือเกิดแรงจูงใจที่จะซื้อหลักทรัพย์ในปีปัจจุบัน ในทางกลับกัน หากนักลงทุนได้ปรับเปลี่ยนความเชื่อเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทและคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตลดลง มักจะถูกโน้มน้าวหรือเกิดแรงจูงใจที่จะขายหลักทรัพย์ในปีปัจจุบัน

5. หากนักลงทุนส่วนใหญ่ตีความกำไรที่ประกาศว่าเป็นข่าวดีมากกว่าผู้ที่ตีความว่าเป็นข่าวร้าย ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทก็จะเพิ่มขึ้น ในทางกลับกัน หากนักลงทุนส่วนใหญ่ตีความกำไรที่ประกาศว่าเป็นข่าวร้ายมากกว่าผู้ที่ตีความว่าเป็นข่าวดี ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทก็จะลดลง

ภายใต้สมมติฐานประสิทธิภาพการตลาดและแนวคิดการตอบสนองของตลาดต่อข้อมูลข่าวสารแสดงให้เห็นว่าข้อมูลข่าวสารมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาด ข้อมูลที่บริษัทประกาศมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ในตลาด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสมมติฐานประสิทธิภาพการตลาดระดับกลาง รายงานทางการเงินถือว่ามีค่าสำคัญมาก เนื่องจากรายงานการเงินถือเป็นแหล่งข้อมูลสาธารณะที่ฝ่ายบริหารเปิดเผยแก่สาธารณชน และในปัจจุบันนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียได้ให้ความสนใจต่อข้อมูลข่าวสารของบริษัทมากขึ้น ซึ่งราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนอย่างเต็มที่ต่อข้อมูลข่าวสารเหล่านั้น อีกทั้งนักลงทุนยังพึงพอใจต่อคุณค่าที่ได้รับจากการลงทุนในธุรกิจที่มีการเปิดเผยข้อมูลที่ดีส่งผลกระทบต่อราคาสินค้าซื้อขายหลักทรัพย์ (อัญญา ชันชวิทย์, 2545) ผู้วิจัยจึงสนใจทำการวิจัยความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียน โดยประยุกต์สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุนมาใช้ในการกำหนดกรอบแนวคิดและสมมติฐานการวิจัย

แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

เงินปันผล หมายถึง เงินตอบแทนจากการลงทุนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งจะจ่ายเป็นเงินสด สินทรัพย์ หรือเป็นหุ้นของบริษัทแล้วแต่กรณี ตามสภาพการณ์ที่บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผล ได้ต้องเป็นดังนี้ คือ

1. บริษัทกำไรสะสมต้องมียอดคงเหลือด้านเครดิตมากพอที่จะจ่ายเป็นเงินปันผลตามมติของคณะกรรมการบริหาร
2. ต้องมีเงินสดอยู่ในมือมากพอที่จะจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสด ในกรณีจ่ายเป็นเงินสด
3. มีมติจากที่ประชุมใหญ่ ให้จ่ายเงินปันผล
4. ทุกครั้งที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลต้องตั้งสำรองตามกฎหมายไว้ 5% ของกำไรสุทธิประจำปี que ประกาศจ่าย จนกว่าเงินทุนสำรองจะมีจำนวนถึง 10% ของจำนวนทุนของบริษัท หรือมากกว่านั้น
5. เงินปันผลที่ยังไม่ได้รับหรือติดค้างอยู่ตามมาตรา 1205 ห้ามมิให้คิดดอกเบี้ยเข้ากับบริษัท
6. การจ่ายเงินปันผลจะจ่ายเฉพาะผู้ถือหุ้นที่ชำระค่าหุ้นครบแล้วเท่านั้น

วันที่เกี่ยวข้องกับการประกาศจ่ายเงินปันผล

1. วันประกาศจ่ายเงินปันผล (Date of declaration) คือวันที่คณะกรรมการประกาศจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งทำให้เงินปันผลมีสภาพเป็นหนี้สินของบริษัททันทีและเป็นผลให้กำไรสะสมของบริษัทลดลงทันทีเช่นกัน บริษัทจะต้องมีการบันทึกบัญชีเดบิตกำไรสะสมและตั้งบัญชีหนี้สิน โดยเครดิตบัญชีเงินปันผลค้างจ่าย
2. วันที่บันทึกชื่อผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล (Date of record) รายชื่อที่บันทึกว่าเป็นผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล จะปิดรายชื่อหลังประกาศจ่าย 2-3 สัปดาห์ และจะไม่มี การบันทึกบัญชี
3. วันจ่ายเงินปันผล (Date of payment) เป็นวันที่บริษัทแจ้งให้ผู้ถือหุ้นมารับเงินปันผล ซึ่งเป็นวันหลังจากที่ประกาศจ่ายเงินปันผลไปแล้วประมาณ 1- 4 สัปดาห์ บริษัทจะต้องบันทึกโดยยกเลิกบัญชีเงินปันผลค้างจ่าย โดยบันทึกเดบิตเงินปันผลค้างจ่าย เครดิตบัญชีเงินสด/บัญชี สินทรัพย์หรือบัญชีหุ้นทุน

ในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจะต้องพิจารณาถึงหุ้นของบริษัทว่าได้ออกจำหน่ายไปกี่ประเภท ถ้าบริษัทจำหน่ายเฉพาะหุ้นสามัญเพียงอย่างเดียว ในเรื่องการคำนวณจำนวนเงินปันผล จะไม่ยุ่งยาก ซึ่งจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจะตกเป็นของผู้ถือหุ้นสามัญทั้งหมด

แต่ถ้าบริษัทออกหุ้นทุน และจำหน่าย 2 ประเภท คือ หุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิ จะต้องคำนึงถึงสิทธิพิเศษของหุ้นบุริมสิทธิที่มีเหนือกว่าหุ้นสามัญคือ

1. หุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิเหนือกว่าสินทรัพย์ หมายถึง ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับคืนทุนก่อนหุ้นสามัญ เมื่อเลิกกิจการของบริษัท
2. หุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิเหนือกว่าเงินปันผล หมายถึง ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลก่อนหุ้นสามัญ ซึ่งจำนวนเงินปันผลที่จะคำนวณจะต้องพิจารณาสิทธิพิเศษของหุ้นบุริมสิทธิ โดยสามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภทดังนี้
 - 2.1 หุ้นบุริมสิทธิประเภทไม่สะสมและไม่ร่วมรับ (Noncumulative and Nonparticipating Preferred stock)
 - 2.2 หุ้นบุริมสิทธิประเภทสะสมแต่ไม่ร่วมรับ (Cumulative but Nonparticipating preferred Stock)
 - 2.3 หุ้นบุริมสิทธิประเภทไม่สะสมแต่ร่วมรับ (Noncumulative but Participating Preferred Stock)
 - 2.4 หุ้นบุริมสิทธิประเภทสะสมและร่วมรับ (Cumulative and Participating Preferred Stock)

แนวคิดเกี่ยวกับกำไรทางบัญชี

การตัดสินใจของนักลงทุนนั้นมีปัจจัยหลายอย่างที่นักลงทุนนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจ เช่น แนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ จำนวนเงินที่ปันผลที่คาดว่าจะได้รับ ส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ โดยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจนั้นคือ รายงานทางบัญชีต่างๆ เช่นงบดุล งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด เป็นต้น ซึ่งข้อมูลต่างๆ เหล่านี้ล้วนให้ประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกำไรทางบัญชีของบริษัท เพราะผู้ใช้งบการเงินเชื่อว่ากำไรทางบัญชีสามารถสะท้อนมูลค่าของบริษัทได้ดี แต่ทั้งนี้กำไรทางบัญชีอาจถูกตกแต่งขึ้นตามความต้องการของผู้บริหาร เนื่องจากกำไรทางบัญชีวางอยู่บนเกณฑ์คงค้าง ซึ่งแม้บทการบัญชีได้กำหนดให้กิจการต้องรับรู้รายการทางบัญชานั้นเมื่อรายการและเหตุการณ์นั้นเกิดขึ้น (มิใช่เมื่อมีการรับจ่ายเงินสด) โดยคำนึงถึงต้นทุนกับรายได้ที่เกิดขึ้นจากรายการหรือเหตุการณ์ทางบัญชีเดียวกันซึ่งเรียกว่า เกณฑ์การจับคู่รายได้และค่าใช้จ่าย ดังนั้นลักษณะของกำไรทางบัญชีจึงเป็นดังต่อไปนี้

1. เป็นผลมาจากเหตุการณ์หรือรายการที่เกิดขึ้นจริง
2. เป็นการวัดผลการดำเนินงานของกิจการในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง
3. เป็นการวัดรายได้ตามหลักเกณฑ์รับรู้ที่นำมาใช้กับค่าใช้จ่ายโดยราคาทุนเดิม
4. เป็นการยึดหลักการจับคู่รายได้ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับรายได้นั้น

กำไรทางบัญชี เป็นกำไรที่เกิดจากรายการและเหตุการณ์ทางบัญชีที่รับรู้ตามเกณฑ์คงค้าง ซึ่งกำหนดให้รับรู้รายการเมื่อเกิดขึ้น มิใช่เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสด โดยรายการต่างจะบันทึกและแสดงในงบการเงินตามงวดที่เกี่ยวข้องจึงทำให้กำไรทางบัญชีเป็นตัวเลขที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานในช่วงเวลาหนึ่งและเป็นสิ่งบ่งชี้ถึงความสามารถในการสร้างกำไรของบริษัท เนื่องจากกำไรทางบัญชีเป็นตัวเลขที่สะท้อนผลการดำเนินงานในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง จึงมีคุณสมบัติอนุกรมเวลา (Time Series) ซึ่งในทางสถิติศาสตร์ได้มีการพัฒนาตัวแบบต่างๆ เพื่อให้สามารถอธิบายประเภทหรือรูปแบบที่แตกต่างกันของอนุกรมเวลาได้ ดังนี้

1. ถ้าการเปลี่ยนแปลงของกำไรในแต่ละปีเป็นอิสระจากการเปลี่ยนแปลงกำไรในปีก่อนทั้งหมด หรืออีกนัยหนึ่ง กำไรในปีปัจจุบันเกิดขึ้นในลักษณะเชิงสุ่ม (Random Walk) โดยไม่สามารถจับทิศทางของกำไรได้อย่างแน่นอน ฉะนั้น กำไรในปีปัจจุบันจึงถือเป็นข้อมูลที่ดีที่สุดในการใช้พยากรณ์กำไรในอนาคต แม้ว่าจะมีข้อมูลกำไรในปีก่อนก็ตาม

2. ถ้าการเปลี่ยนแปลงของกำไรในแต่ละปีไม่เป็นอิสระจากการเปลี่ยนแปลงของกำไรในปีก่อนๆ หรืออีกนัยหนึ่ง กำไรในปีปัจจุบันมีการเติบโตอย่างคงที่ (Constant Growth) แม้ว่าบางปีจะมีกำไรสูงหรือต่ำเกินไปบ้างก็ตาม แต่โดยภาพรวมกำไรในแต่ละปีมีแนวโน้มค่อนข้างคงที่ ฉะนั้น กำไรในอดีตทั้งหมด จึงถือเป็นข้อมูลที่ดีที่สุดในการใช้พยากรณ์กำไรในอนาคต

จากลักษณะกำไรทางบัญชีตามที่กล่าวมาพบว่ากำไรทางบัญชีมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจในทางเศรษฐกิจและสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการในช่วงเวลาหนึ่ง จึงเป็นการบ่งชี้ถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท กำไรทางบัญชีซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของข้อมูลทางบัญชีที่จัดทำขึ้นมาเพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลนำไปประกอบการตัดสินใจ ซึ่งข้อมูลทางบัญชีจัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำข้อมูลทางเศรษฐกิจ เพื่อใช้ในการประเมินมูลค่าของบริษัท โดยผู้ลงทุนจะนำข้อมูลทางการบัญชีมาใช้ในการประเมินผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและความเสี่ยงจากการลงทุน ดังนั้นความมีประโยชน์ของข้อมูลกำไรทางการบัญชีอาจวัดด้วยความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางการบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการบ่งชี้ว่ากำไรทางบัญชีนั้นสามารถนำไปใช้ในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรหลายตัว โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าปัจจัยหรือตัวแปรอิสระตัวใดบ้างที่ส่งผลหรือมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามและเพื่อประมาณหรือพยากรณ์ค่าของตัวแปรตามเมื่อทราบค่าตัวแปรอิสระ ซึ่งมีสมการดังต่อไปนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + e$$

โดยที่

Y = ตัวแปรตาม

X_1, X_2, \dots, X_k = ตัวแปรอิสระ , $k \geq 2$

e = ความคลาดเคลื่อน

β_0 = ส่วนตัดแกน Y เมื่อ $X_1 = X_2 = \dots = X_k = 0$

β_1, \dots, β_k = สัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระ

เงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

1. ความคลาดเคลื่อนเป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่
3. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์
4. ค่าความคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน
5. ตัวแปรอิสระ X_1 และ X_2 ต้องเป็นอิสระกัน

ตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

1. ค่าคลาดเคลื่อนเป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงปกติ โดยทำพิจารณา Histogram ของค่าความคลาดเคลื่อน และเพื่อความแม่นยำจึงมีการพิจารณากราฟ Normal Probability Plot ของค่าความคลาดเคลื่อน และสถิติทดสอบ Kolmogorov-Smirnov Test (K-S Test)

สถิติ Kolmogorov-Smirnov Test (K-S Test) ทดสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ โดยมีสมมติฐานการวิจัย คือ

H_0 : ตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีการแจกแจงแบบปกติ

H_1 : ตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีการแจกแจงแบบปกติ

ในการวิจัยครั้งนี้จะปฏิเสธ H_0 ถ้าค่า Sig. (Significance) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด ซึ่งเท่ากับ 0.05 เนื่องจากกำหนดระดับความเชื่อมั่นไว้ 95%

2. ค่าแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนต้องเป็นค่าคงที่ โดยทำการพล็อตแผนการกระจาย (Scatter Plot) ของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

3. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนที่เป็นศูนย์ การหาค่า a และ b โดยทำให้ผลบวกกำลังสองของค่าความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำสุดจะทำให้ $\sum e_i = 0$ เนื่องจากค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อน

$$\frac{E(a)}{n} = \frac{\sum e_i}{n} = 0$$

ดังนั้นข้อนี้จึงเป็นจริงเสมอเมื่อใช้เทคนิคกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square)

4. ค่าความคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน โดยใช้สถิติ Durbin-Watson เนื่องจาก Durbin-Watson เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของ e_t และ e_{t-1} โดยที่ t เป็นช่วงเวลา

โดยถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้ 2 คือ มีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5 จะสรุปได้ว่า e_t และ e_{t-1} เป็นอิสระกัน

5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระกัน เนื่องจากถ้าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองจะก่อให้เกิดปัญหาที่เรียกว่า Multicollinearity ดังนั้นจึงทำการตรวจสอบโดยวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เป็นการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปร x และ y และเป็นการทดสอบว่า x และ y มีความสัมพันธ์กันหรือไม่โดยถ้า

1. ค่า r เป็นลบ แสดงว่า x และ y มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม
 2. ค่า r เป็นบวก แสดงว่า x และ y มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน
 3. ค่า r มีค่าเข้าใกล้ 1 หมายถึง x และ y มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและมีความสัมพันธ์กันมาก

4. ค่า r มีค่าเข้าใกล้ -1 หมายถึง x และ y มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามและมีความสัมพันธ์กันมาก

5. ค่า $r=0$ แสดงว่า x และ y ไม่มีความสัมพันธ์กัน

6. ค่า r เข้าใกล้ 0 แสดงว่า x และ y มีความสัมพันธ์กันน้อย

เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นว่าจะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity จึงคำนวณ Variance Inflation Factor (VIF) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์อีกครั้งหนึ่ง

$$VIF \text{ ของตัวแปรอิสระ } X_i = VIF = \frac{1}{1 - R^2_i}$$

โดยที่ R^2_i แทนสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ถ้า VIF_i มีค่ามาก แสดงว่าตัวแปรอิสระ X_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ มาก

ผลการวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยในครั้งนี้ได้มีการรวบรวมผลการวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยแสดงไว้ 3 ส่วน คือ

1. ผลการวิจัยเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลกำไรทางบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์
2. ผลการวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์
3. ผลการวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล

ผลการวิจัยเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลกำไรทางบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์

สุจิตรา วัชรจิตติภรณ์ (2553) วิจัยถึงความมีคุณค่าของข้อมูลทางการบัญชีรายไตรมาสที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2529-2533 โดยมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 67 บริษัท ซึ่งใช้ตัวแบบการคำนวณค่าส่วนที่เหลือเฉลี่ยสะสม (Cumulative Average Residuals) ที่คำนวณผลต่างของผลตอบแทนจริงกับผลตอบแทนที่คาดหวังที่ประมาณขึ้นตัวแบบตลาด ผลการวิจัยพบว่า เมื่อกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเพิ่มขึ้นด้วย แต่หากกำไรสุทธิลดลง ราคาหลักทรัพย์กลับเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเพิ่มขึ้น ซึ่งผู้วิจัยได้ให้เหตุผลว่าอาจเป็นเพราะผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้สนใจข้อมูลทางบัญชี ประกอบกับในช่วงที่ทำการวิจัย ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจของไทยแสดงถึงภาวะที่มีธุรกิจเติบโต จึงทำให้ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กับกำไรสุทธิที่ลดลงแตกต่างไปจากงานวิจัยในต่างประเทศ

วนิดา โสโด (2549) วิจัยความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นและมูลค่าตามบัญชีของบริษัทที่มีผลการดำเนินงานขาดทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2543-2547 จำนวน 167 บริษัท จากนั้นทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งพิจารณาจากค่า Significant ที่ระดับความเชื่อมั่น 95 ผลการวิจัยพบว่ามูลค่าตามบัญชีของบริษัทที่มีผลการดำเนินงานขาดทุนกับราคาหุ้นนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

นันทวรรณ เขียวรัตน์ (2539) วิจัยเกี่ยวกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2535-2538 กรณีความแตกต่างในความพร้อมของข้อมูล จากการวิเคราะห์ความถดถอยของอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับกำไรที่ไม่คาดหวังและปริมาณความพร้อมของข้อมูล ผลการวิจัยพบว่า กรณีการประกาศกำไรเป็นข่าวดี (กำไรที่ไม่คาดหวังเป็นบวก) การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรที่ไม่คาดหวัง ในทาง

ตรงกันข้ามหากข่าวผลกำไรเป็นข่าวร้าย (กำไรที่ไม่คาดหวังมีค่าเป็นลบ) การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรที่ไม่คาดหวัง อีกทั้งการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับปริมาณความพร้อมของข้อมูลอย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่าบริษัทขนาดใหญ่มีการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรที่ไม่คาดหวังน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก ซึ่งให้เห็นว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีการเปิดเผยข้อมูลข่าวสารต่างๆ เกี่ยวกับบริษัทให้นักลงทุนได้รับรู้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลต่างๆ เหล่านี้ในการตัดสินใจลงทุน

พิมพ์พนา ศรีสวัสดิ์ (2539) วิจัยเกี่ยวกับความสามารถของกำไรทางบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยทดสอบความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นไทยระหว่าง ปี พ.ศ.2522-2533 ผลการวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชีสูงมากตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการวิจัย ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีไม่มีนัยสำคัญในช่วงแรกของการวิจัย (2522-2528) แต่กลับมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกันในช่วงหลังของการวิจัย (2529-2533) นอกจากนี้ผู้วิจัยจึงได้ทดสอบการตอบสนองของผลตอบแทนหลักทรัพย์ต่อการประกาศกำไรรายไตรมาส โดยพบว่า นักลงทุนในตลาดหุ้นไทยตอบสนองอย่างรวดเร็วต่อการประกาศกำไรรายไตรมาส ผู้วิจัยให้เหตุผลว่าความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับผลตอบแทนที่สูงมากนั้น อาจเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างพื้นฐานทางบัญชี อาทิเช่น การเปลี่ยนแปลงข้อบังคับทางการบัญชีและสภาพแวดล้อมที่เกี่ยวกับข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังคุณภาพ ของกำไรแล้วทำให้กำไรทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนเพิ่มขึ้น

Graham, King and Bailes (2000) วิจัยความสามารถของข้อมูลบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จะทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจที่มีการลดค่าเงินบาท ในปี ค.ศ.1997 คณะผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานว่า ความสามารถของข้อมูลบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง โดยอาจเป็นเพราะการขายหุ้นของนักลงทุนต่างชาติอื่นเนื่องมากจากการลดลงของค่าเงินบาท จากนั้นใช้การวิเคราะห์ความถดถอย เพื่อทดสอบความสามารถของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ในการทดสอบได้ใช้ข้อมูลรายไตรมาส 5 ปีก่อนวิกฤติเศรษฐกิจในปี ค.ศ.1997 ผลการวิจัยพบว่า ทั้งกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ มูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีนั้นมีคุณค่าของข้อมูลที่เพิ่มขึ้นหลังเงินบาทถูกลดลงในปี ค.ศ.1997

Morse (1998) ทำการวิจัยการเปิดเผยข้อมูลทางการบัญชีที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลกำไรจากการเปิดเผยข้อมูลเป็นรายไตรมาสต่อการ

เปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายรายวัน ในปี ค.ศ.1973-1976 มาทดสอบการเปลี่ยนแปลงในราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ช่วงเวลา 15 วัน ก่อนและหลังวันที่มีการประกาศกำไร ผลการวิจัยพบว่า ในช่วงที่มีการเปิดเผยข้อมูลกำไรนั้นจะมีการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นจำนวนมากอีกทั้งยังมีการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์มากที่สุดด้วย

Biddle, Seow and Siegel (1995) วิจัยในเชิงเปรียบเทียบของควมมีคุณค่าของข้อมูลทางการบัญชี ได้แก่ กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และยอดขายสุทธิในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างในประเทศสหรัฐอเมริกา ระหว่างปี ค.ศ.1974-1986 จากการวิจัยพบว่า กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และยอดขายสุทธิต่างมีความสามารถในการอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ โดยกำไรสุทธิมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ายอดขายสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน นอกจากนี้ ยอดขายสุทธิยังมีค่ามากกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ผลการวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์

มานพ จันทร์ศิริ (2547) ศึกษาการคาดคะเนความเร็วในการปรับตัวของดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์ โดยทำการวิเคราะห์จากปัจจัยพื้นฐานในระบบเศรษฐกิจที่มากำหนดการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์ ว่ามีอิทธิพลมากน้อยเพียงใด โดยปัจจัยพื้นฐานสำคัญที่ใช้ในการทดสอบ ได้แก่ รายได้ประชาชาติ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ดัชนีราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนทุนราคาหุ้นต่อผลกำไรต่อหุ้นของกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการทดสอบจะแบ่งออกเป็น 2 ช่วงระยะเวลาคือ ช่วงก่อนวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ใช้ข้อมูลรายไตรมาสที่ 1 ปี 2534 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี 2540 และช่วงหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ใช้ข้อมูลระหว่างไตรมาสที่ 3 ปี 2540 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2545 พบว่าในช่วงก่อนวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เป็นปัจจัยที่มีบทบาทสำคัญที่สุดในการกำหนดดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนตัวแปรดัชนีราคาหลักทรัพย์ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์ในอดีตหนึ่งช่วงเวลาจะมีบทบาทสำคัญรองลงมา ส่วนผลการทดสอบในช่วงที่ 2 ระยะเวลาหลังเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ พบว่ารายได้ประชาชาติ เป็นปัจจัยที่มีบทบาทสำคัญที่สุดในการกำหนดดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน ส่วนตัวแปรดัชนีราคาหลักทรัพย์ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์ในอดีตช่วงหนึ่งเวลา และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อผลกำไรต่อหุ้น ของกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีบทบาทสำคัญรองลงมา

สกต ว่องมคคฤทธิ (2543) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย กรณีศึกษาหลักทรัพย์ธนาคารกรุงไทยจำกัด (มหาชน) เพื่อศึกษถึงผลของปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์และปัจจัยทางเศรษฐกิจว่ามีผลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างไร รวมทั้งสร้างแบบจำลองดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่เหมาะสม โดยพิจารณาจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ โดยได้ทำการศึกษาดังแต่ มกราคม 2538 ถึง ธันวาคม 2542 และจะใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนในการวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลอง 4 แบบ ในการวิเคราะห์ ผลการทดสอบจากแบบจำลองพบว่า ด้านอุปสงค์ การเปลี่ยนแปลงระดับราคาหลักทรัพย์ จะมีผลต่อปริมาณความต้องการซื้อหลักทรัพย์ ในทิศทางตรงกันข้าม โดยเมื่อราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ปริมาณความต้องการซื้อหลักทรัพย์ลดลงและเมื่อราคาหลักทรัพย์ลดลงจะส่งผลให้ปริมาณความต้องการซื้อหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ด้านอุปทาน การเปลี่ยนแปลงระดับราคาหลักทรัพย์ จะมีผลต่อปริมาณความต้องการขายหลักทรัพย์ ในทิศทางเดียวกัน โดยเมื่อราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ปริมาณความต้องการขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นและเมื่อราคาหลักทรัพย์ลดลงจะส่งผลให้ปริมาณความต้องการซื้อหลักทรัพย์ลดลงเช่นเดียวกัน ส่วนผลของทางด้านปัจจัยพื้นฐานพบว่าอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ อัตราส่วนราคาต่อหุ้นผลกำไรต่อหุ้น ปริมาณเงินออมกับธนาคารพาณิชย์ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ยมาตรฐานสหรัฐ มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเวลาปัจจุบันในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนราคาหุ้นของตลาดนิวยอร์กสหรัฐ ปริมาณเงิน ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเวลาปัจจุบันในทิศทางเดียวกัน

ปริญา บุญยกิจสมบัติ (2541) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มสื่อสาร ตั้งแต่ มกราคม 2536 ถึง ธันวาคม 2539 โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นกลุ่มสื่อสาร และอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาหุ้นกลุ่มสื่อสาร โดยปัจจัยที่ทำการศึกษาได้แก่ ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของราคาหลักทรัพย์ย้อนหลัง 3 เดือน อัตราเงินปันผลเฉลี่ยของกลุ่มสื่อสาร อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีอุตสาหกรรม ดาวน์โจนส์ อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมแก่ลูกค้าชั้นดี ดัชนีนิเกิ ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ราคาน้ำมันดิบนำเข้า ปริมาณการซื้อขายของหุ้นกลุ่มสื่อสาร และกำหนดตัวแปรหุ่นเพื่อใช้วัดการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มสื่อสาร เมื่อมีปัจจัยภายนอกเข้ามากระทบ โดยใช้วิธีการศึกษาแบบวิเคราะห์สมการถดถอย และสมมติให้สมการถดถอยอยู่ในรูปของกำลังสองน้อยที่สุด เพื่อใช้อธิบายความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ที่กำหนด ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มสื่อสาร จะให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด และมีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับราคาส่วนในด้านความเสี่ยงพบว่า การลงทุนในหุ้นกลุ่มสื่อสารความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงของตลาดเล็กน้อย และมี

ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนการลงทุนในหุ้นกลุ่มสื่อสารมีความสอดคล้องกัน กล่าวคือ เมื่อการลงทุนมีความเสี่ยงสูงขึ้น ผลตอบแทนที่จะได้รับย่อมสูงขึ้น ส่วนการศึกษาด้านความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ กับ การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นกลุ่มสื่อสาร พบว่า อัตราเงินปันผลเฉลี่ยของกลุ่มสื่อสาร ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมให้แก่ลูกค้าชั้นดี ดัชนีราคาหุ้นเฉลี่ยเคลื่อนที่ย้อนหลัง 3 เดือน อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ปริมาณการซื้อขาย มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นกลุ่มสื่อสาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สุวิมล ชูติจิรนาท (2540) ศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยรวม และดัชนีราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มที่สำคัญ 5 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง รวมทั้งได้ศึกษาหาความสัมพันธ์ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่อปัจจัยต่างๆ ทางเศรษฐกิจ การศึกษานี้อาศัยข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนในช่วงเวลาตั้งแต่เดือนเมษายน 2534 ถึงเดือนธันวาคม 2539 และได้แบ่งช่วงที่ทำการศึกษาออกเป็น 3 ช่วง เพื่อแบ่งแยกช่วงเวลาที่ปัจจัยภายนอกเข้ามามีอิทธิพลต่อตลาดออกจากกัน เช่น ปัจจัยทางด้านการเมือง และปัจจัยภายนอกประเทศ โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจประกอบไปด้วย ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน ดัชนียังเส็ง อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และดัชนีราคาหลักทรัพย์รวมและดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรม ทั้ง 5 กลุ่มล่าหลัง 1 เดือน พบว่า ในภาพรวมปัจจัยทางเศรษฐกิจเกือบทุกตัวที่นำมาศึกษามีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ และดัชนีรายอุตสาหกรรมในแต่ละกลุ่มอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่แตกต่างกันในแต่ละช่วงเวลา ยกเว้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน ที่มีความแตกต่างกันของผลที่ได้ในแต่ละตัวแปร โดยเฉพาะไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในทุกช่วงเวลาที่ทำกรวิเคราะห์ โดยปัจจัยเศรษฐกิจหลักที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในภาพรวมมากที่สุด ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ดัชนีราคาผู้บริโภครองลงมาได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในเดือนที่ผ่านมาและดัชนียังเส็ง ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่าปัจจัยบางตัวซึ่งได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน มีความสัมพันธ์โดยตรงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์

ศราวุธ วิโรจน์รัตน์ (2539) ศึกษาการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ไทย โดยได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรทางเศรษฐกิจต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่สำคัญทั้งหมด 3 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และกลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง โดยทำการศึกษาในช่วงตั้งแต่ปี 2531-2536 โดยใช้ข้อมูลเป็นรายเดือน ซึ่งตัวแปรอิสระที่ทำการศึกษามีทั้งหมด 7 ตัวแปร คือ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ

ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากนักลงทุนต่างประเทศ ดัชนีฮังเส็ง ดัชนีนิเกอิ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้น ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น พบว่า หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย บังคับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากนักลงทุนต่างประเทศ ดัชนีฮังเส็ง ดัชนีนิเกอิ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้น ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทุกตัว ในระดับความเชื่อมั่น 90% และ 95% ส่วนในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์จะพบว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้นเป็นปัจจัยเดียวที่ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่ม และกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งพบว่าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากนักลงทุนต่างประเทศ ดัชนีฮังเส็ง ดัชนีนิเกอิ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้น ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่ม

ผลการวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล

ปัญญา ภูกร (2552) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถ ในการทำกำไรและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน แต่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับ ภาษีเงินได้นิติบุคคล กระแสเงินสด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ พบว่า อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร กระแสเงินสด และ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

วัชร อัสวยิ่งเจริญ (2548) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า บริษัทที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นมีกำไรในอนาคตมากกว่า บริษัทที่จ่ายเงินปันผลลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และบริษัทที่จ่ายเงินปันผลมีความสม่ำเสมอของกำไรมากกว่าบริษัทที่ไม่ได้จ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นในกรณีที่ใช้กำไรจากการดำเนินงานหลักเป็นตัวแปรในการทดสอบซึ่งพบว่าบริษัทที่เงินปันผลมีความสม่ำเสมอของกำไรไม่แตกต่างจากบริษัทที่ไม่ได้จ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

Abdulrahman Ali Al-Twajjry (2007) ศึกษาการจ่ายจำนวนเงินปันผลต่อหุ้น ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย พบว่า การจ่ายจำนวนเงินปันผลต่อหุ้นในปัจจุบันได้รับผลกระทบจากการจ่ายเงินปันผลในอดีต และนอกจากนี้ยังได้รับผลกระทบจาก กำไรต่อหุ้น (Earning per Share) ด้วย ส่วนอายุของบริษัทและประเภทของธุรกิจไม่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล

Mohammed Amidu และ Joshua Abor (2006) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล กับตัวแปรทางการเงิน ซึ่งได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยง กระแสเงินสด ภาษี การเติบโตของยอดขาย และ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไร กระแสเงินสด และภาษี มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนความเสี่ยง การเติบโตของยอดขาย และ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลไปในทิศทางตรงกันข้าม