

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมาดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญเกี่ยวข้องกับระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยอยู่ในความสนใจของผู้ประกอบธุรกิจและประชาชนทั่วไป ไม่ว่าจะเป็นยุคเศรษฐกิจเฟื่องฟูหรือถดถอยคงจะเห็นได้จากสื่อต่างๆ ที่ทำการวิเคราะห์ผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อการลงทุนซึ่งขยายในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งนอกจากข้อมูลที่ได้จากงบการเงินแล้วนักลงทุนอาจใช้ข้อมูลจากการวิเคราะห์อัตราส่วนต่างๆ มาช่วยในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากข้อมูลในงบการเงินเพียงอย่างเดียวไม่อาจครอบคลุมในการวิเคราะห์ผลตอบแทนหรือความสามารถในการทำกำไรของหลักทรัพย์นั้นๆ ได้ มีนักวิจัยหลายๆท่าน อาทิ มลิวรรณ ปิ่นทรายมูล (2551), อริษา สุรัสโม (2554) ได้นำอัตราส่วนทางการเงินมาทำการศึกษาวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ของรายการต่างๆ ในงบการเงินทั้งนี้เพื่อช่วยให้นักลงทุนในการตัดสินใจ วิเคราะห์และพยากรณ์ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ สำหรับผู้ศึกษาได้เลือกศึกษาอัตราส่วนการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น (Market value Ratios) มา 3 อัตรา คืออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยอาศัยทฤษฎีและแนวคิดต่างๆ เพื่อเป็นส่วนประกอบในการสนับสนุนผลการศึกษาดังต่อไปนี้

แนวคิดทฤษฎี

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

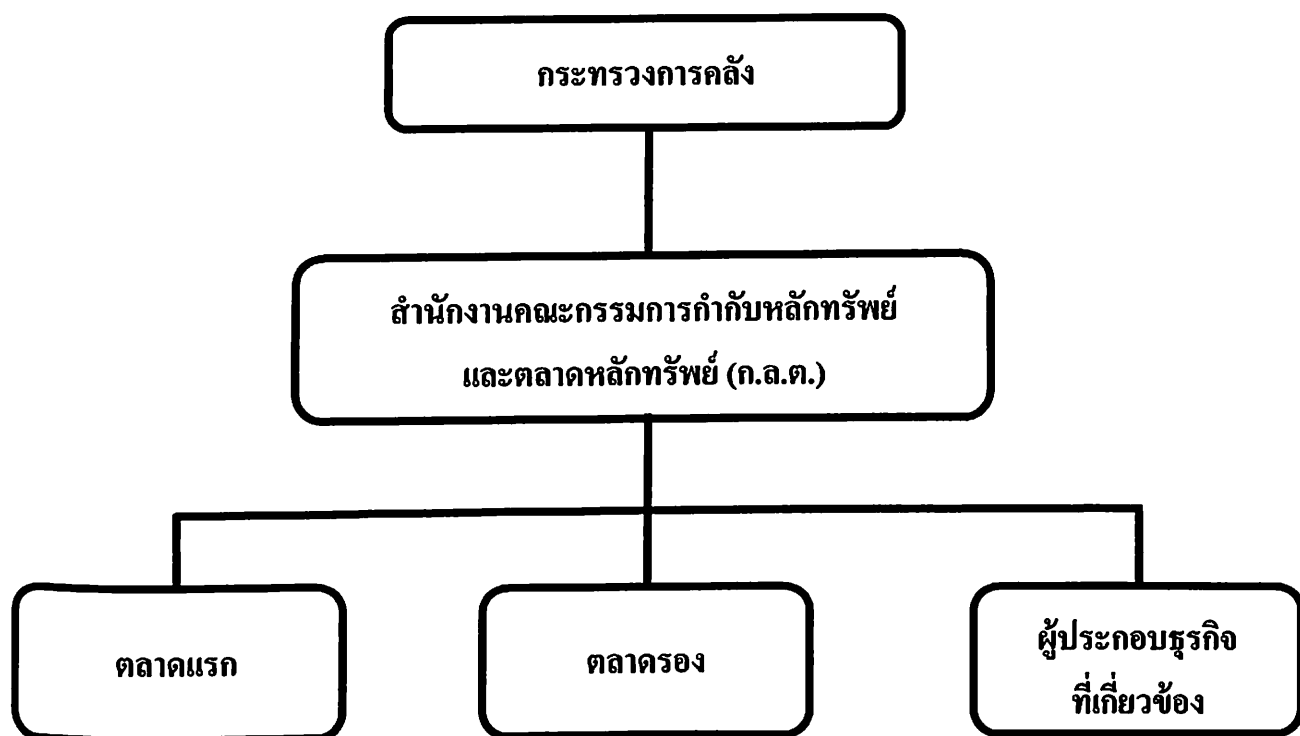
ประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหุ้นไทยยุคใหม่มีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504 - 2509) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจ และพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน ต่อมาแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ได้เสนอให้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบขึ้นเป็นครั้งแรก โดยเน้นให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุน เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศพัฒนาการของตลาดหุ้นของไทยในยุคใหม่นั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ยุค เริ่มจากตลาดหุ้นกรุงเทพ (Bangkok Stock Exchange) ซึ่งเป็นองค์กรเอกชนและต่อมาเป็น "ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ภายใต้ชื่อ

ภาษาอังกฤษว่า "The Securities Exchange of Thailand" การจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ การจัดตั้งตลาดหุ้นของไทยเริ่มขึ้นในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 ในรูปห้างหุ้นส่วนจำกัดโดยในปีต่อมาได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัดและเปลี่ยนชื่อเป็น ตลาดหุ้นกรุงเทพ (Bangkok Stock Exchange) ถึงแม้ว่าจะมีพื้นฐานในการจัดตั้งที่ดีการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นกรุงเทพก็ไม่ได้ได้รับความสนใจมากนัก มูลค่าการซื้อขายมีเพียง 160 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2511 และ 114 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2512 การซื้อขายมีปริมาณลดลงเป็น 46 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2513 และลดลงเหลือ 28 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2514 การซื้อขายหุ้นก็มียุคมูลค่าถึง 87 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2515 แต่การซื้อขายหุ้นก็ยังคงไม่เป็นที่สนใจ โดยมูลค่าการซื้อขายหุ้นที่ต่ำสุดมีเพียง 26 ล้านบาทเท่านั้น และในที่สุดตลาดหุ้นกรุงเทพก็ต้องปิดกิจการลงเป็นที่ยอมรับกัน โดยทั่วไปว่าตลาดหุ้นกรุงเทพไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากขาดการสนับสนุนจากภาครัฐ ประกอบกับประชาชนยังขาดความรู้ความเข้าใจที่เพียงพอในเรื่องตลาดทุน

การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถึงแม้ว่าตลาดหุ้นกรุงเทพจะไม่ประสบความสำเร็จ แต่แนวความคิดเกี่ยวกับการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบ และได้รับการสนับสนุนอย่างเป็นทางการนั้น ได้รับความสนใจจากประชาชนเป็นอย่างมาก ดังนั้นแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2(พ.ศ. 2510-2514) จึงได้เสนอแผนการจัดตั้งตลาดทุนดังกล่าวขึ้นเป็นครั้งแรก โดยให้มีเครื่องมืออำนวยความสะดวกและมาตรการสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสมในปี พ.ศ.2512รัฐบาลได้ทำการว่าจ้างศาสตราจารย์ซิดนีย์เอ็มรอปบิ้นส์ ศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการเงินจากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา เพื่อมาทำการศึกษาช่องทางการพัฒนาตลาดทุนไทยในเวลาต่อมาในปี พ.ศ. 2515รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทโดยการแก้ไข "ประกาศคณะปฏิวัติ ที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจ การค้า ที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชน" การแก้ไขดังกล่าวส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแล การดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม หลังจากนั้นในปี พ.ศ. 2517ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ ตามมาด้วยการแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับรายได้เพื่อให้สามารถนำเงินออมมาลงทุนในตลาดทุนได้ ในปี พ.ศ. 2518รูปแบบทางกฎหมายต่างๆ ได้รับการปรับแก้จนลงตัว และในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ชื่อภาษาอังกฤษในขณะนั้นคือ The Securities Exchange of Thailand) ได้เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกและได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534

โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และกำหนดอำนาจหน้าที่ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ



รูปภาพ 2.1 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน

ตลาดแรก

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่กำกับและดูแลตลาดแรก โดยบริษัทใดที่ต้องการออกหลักทรัพย์ใหม่เสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก (Initial Public Offering) หรือเสนอขายหลักทรัพย์อื่นๆ แก่ประชาชน ต้องขออนุมัติจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และดำเนินการตามเกณฑ์ที่กำหนด จากนั้นคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะต้องตรวจสอบสถานะทางการเงิน และการดำเนินงานของบริษัทนั้นก่อนที่จะอนุมัติให้บริษัททำการออกหลักทรัพย์ขายแก่ประชาชนได้

ตลาดรอง

หลังจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก หลักทรัพย์จะสามารถทำการซื้อขายในตลาดรอง ได้ก็ต่อเมื่อผู้ออกหลักทรัพย์นั้น ได้ยื่นคำขอและได้รับอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว

ลักษณะการดำเนินงาน

1. เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517
2. ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้อง โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน
3. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ
4. เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518
5. ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
6. การดำเนินงานหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน

ระบบซื้อขายหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์เปิดให้มีการซื้อขายครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 ภายใต้วิธีการซื้อขายแบบประมูลราคาอย่างเปิดเผย (Open Auction) ด้วยวิธีเคาะกระดานในห้องค้าหลักทรัพย์ (Trading Floor) จนกระทั่งในวันที่ 31 พฤษภาคม 2534 ตลาดหลักทรัพย์ได้เปลี่ยนมาใช้ระบบการซื้อขายด้วยคอมพิวเตอร์เป็นครั้งแรก เรียกว่าระบบ ASSET (Automated System for the Stock Exchange of Thailand) และเมื่อเดือนสิงหาคม 2551 ได้ปรับปรุงระบบซื้อขายใหม่เป็นระบบ ARMS (Advance Resilience Matching System) เพื่อรองรับรูปแบบการดำเนินธุรกรรมใหม่ๆ รวมทั้งเพิ่มประสิทธิภาพของการบริหารความเสี่ยง รวมทั้งจัดให้มีระบบสำรองกรณีระบบขัดข้อง เพื่อให้ดำเนินการซื้อขายได้อย่างต่อเนื่อง ในวันที่ 3 กันยายน 2555 ตลาดหลักทรัพย์ได้พัฒนาระบบซื้อขายใหม่เรียกว่า SET CONNECT เพื่อตอบสนองการขยายตัวทางธุรกิจของอุตสาหกรรมหลักทรัพย์ โดยระบบใหม่สามารถรองรับปริมาณการซื้อขายที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น รวมถึงการออก

สินค้าหรือบริการใหม่ๆ ของตลาดหลักทรัพย์ทำให้การเข้าถึง และเชื่อมต่อระบบส่งคำสั่งซื้อขายของบริษัทสมาชิกหรือนักลงทุนต่างประเทศกับระบบซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์สะดวก รวดเร็วมากขึ้นด้วย Protocol ที่เป็นมาตรฐานสากล รวมทั้งการรองรับธุรกรรมใหม่ๆ ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

วิธีการซื้อขายหลักทรัพย์

ผู้ลงทุนสามารถทำการซื้อขายหลักทรัพย์โดยผ่านระบบการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ได้ 2 วิธี ได้แก่

1. Automatic Order Matching (AOM) เป็นวิธีการซื้อขายที่ผู้ซื้อและผู้ขายส่งการเสนอซื้อและเสนอขายด้วยคอมพิวเตอร์ผ่านเข้ามายังระบบ การซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ โดยที่ระบบคอมพิวเตอร์ของตลาดหลักทรัพย์จะทำการเรียงลำดับ และจับคู่คำสั่งซื้อขายให้โดยอัตโนมัติ

1.1 การจัดเรียงลำดับคำสั่งซื้อขายเมื่อสามารถส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขายจะเก็บคำสั่งซื้อขายไว้ตั้งแต่เวลาที่ส่งคำสั่งซื้อขาย จนถึงสิ้นวันทำการ และจัดเรียงคำสั่งซื้อขายตามลำดับของราคาและเวลาที่ดีที่สุด (Price then Time Priority) โดยมีหลักการคือ

(1) คำสั่งซื้อที่มีราคาเสนอซื้อสูงที่สุดจะถูกจัดเรียงไว้ในลำดับที่หนึ่ง และถ้ามีราคาเสนอซื้อที่สูงกว่าถูกส่งเข้ามาใหม่ จะจัดเรียงราคาเสนอซื้อที่สูงกว่าเป็นการเสนอซื้อในลำดับแรกก่อนและถ้ามีการเสนอซื้อในแต่ละราคามากกว่าหนึ่งรายการ ให้จัดเรียงตามเวลา โดยการเสนอซื้อที่ปรากฏในระบบการซื้อขายก่อนจะถูกจัดไว้เป็นการเสนอซื้อในลำดับก่อน

(2) คำสั่งขายที่มีราคาเสนอขายต่ำที่สุดจะถูกจัดเรียงไว้ในลำดับที่หนึ่ง และถ้ามีราคาเสนอขายที่ต่ำกว่าถูกส่งเข้ามาใหม่จะจัดเรียงราคาเสนอขายที่ต่ำกว่า เป็นการเสนอขายในลำดับแรกก่อนและถ้ามีการเสนอขายในแต่ละราคามากกว่าหนึ่งรายการให้จัดเรียงตามเวลา โดยการเสนอขายที่ปรากฏในระบบการซื้อขาย ก่อนจะถูกจัดไว้เป็นการเสนอขายในลำดับก่อน

1.2 การจับคู่การซื้อขาย (Matching) เมื่อคำสั่งซื้อขายผ่านเข้ามาในระบบซื้อขายแล้วระบบซื้อขายจะตรวจสอบว่าคำสั่งนั้น สามารถจับคู่กับคำสั่งด้านตรงข้ามได้ทันทีหรือไม่ ถ้าคำสั่งนั้นสามารถจับคู่ได้ทันที ระบบก็จะทำการจับคู่ให้ แต่ถ้าคำสั่งนั้น ไม่สามารถจับคู่ได้ ระบบจะจัดเรียงคำสั่งซื้อขายนั้นตามหลักการ Price then Time Priority ตามที่กล่าวข้างต้น เพื่อรอการจับคู่คำสั่งต่อไป

2. Trade Report เป็นวิธีการซื้อขายที่ผู้ซื้อและผู้ขายได้ทำการเจรจาต่อรอง เพื่อตกลงซื้อขายกัน (Dealing) แล้วจึงบันทึกการขายนั้นเข้ามา ในระบบการซื้อขาย (Trade Report) โดยบริษัทสมาชิกสามารถประกาศโฆษณา (Advertise) การเสนอซื้อหรือ เสนอขายของตนผ่านระบบการซื้อขายได้ การซื้อขายด้วยวิธี Trade Report แบ่งเป็น 2 ประเภทคือ

(1) การซื้อขายระหว่างสมาชิก (Two-firm Trade Report) โดยเมื่อมีการตกลงซื้อขายกันแล้ว ให้สมาชิกผู้ขายและสมาชิกผู้ซื้อบันทึกรายการซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขาย

(2) การซื้อขายโดยสมาชิกผู้ซื้อและผู้ขายเป็นรายเดียวกัน (One-firm Trade Report) โดยเมื่อสมาชิกสามารถจับคู่การซื้อขายระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายได้แล้ว ให้สมาชิกบันทึกรายการซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขาย

สัญลักษณ์ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขาย

ตลาดหลักทรัพย์ได้มีการขึ้นเครื่องหมายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายเพื่อแจ้งให้ประชาชนทราบ ซึ่งเครื่องหมายดังกล่าวได้แก่

H (Trading Halt) เป็นเครื่องหมายแสดงการห้ามซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นการชั่วคราว โดยแต่ละครั้ง มีระยะเวลาไม่เกินกว่าหนึ่งรอบการซื้อขายซึ่งตลาดหลักทรัพย์มีหลักเกณฑ์ในการขึ้น เครื่องหมาย H ดังนี้

1. มีข้อมูลหรือข่าวสารที่สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจในการลงทุนหรือต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์ซึ่ง ตลาดหลักทรัพย์ยังไม่ได้รับรายงานจากบริษัท และอยู่ในระหว่างการสอบถามข้อเท็จจริง และรอคำชี้แจงจากบริษัท และตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าบริษัทสามารถชี้แจงได้ในทันที

2. ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทใดบริษัทหนึ่งน่าสงสัยว่าจะมีผู้ลงทุนบางกลุ่มทราบข้อมูลหรือข่าวสารที่สำคัญ และอยู่ในระหว่างการสอบถามข้อเท็จจริงจากบริษัท และตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าบริษัทสามารถชี้แจงได้ในทันที

3. บริษัทร้องขอให้ตลาดหลักทรัพย์สั่งห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ของตนเป็นการชั่วคราวเนื่องจากบริษัทอยู่ในระหว่างรอการเปิดเผยข้อมูลหรือข่าวสารที่สำคัญ และตลาด หลักทรัพย์เห็นว่าบริษัทสามารถชี้แจงได้ในทันที

4. มีเหตุอื่นใดที่อาจมีผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น

SP (Trading Suspension) เป็นเครื่องหมายแสดงการห้ามซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นการชั่วคราว โดยแต่ละครั้ง มีระยะเวลาเกินกว่าหนึ่งรอบการซื้อขายซึ่งตลาดหลักทรัพย์มีหลักเกณฑ์ในการขึ้น เครื่องหมาย SP ดังนี้

1. เมื่อเกิดกรณีเช่นเดียวกับข้อ 1 ถึง 3 ของการขึ้นเครื่องหมาย H และตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าบริษัทไม่สามารถชี้แจงหรือเปิดเผยข้อมูลได้ในทันที

2. บริษัทฝ่าฝืนหรือละเลยไม่ปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ ข้อตกลง ตลอดจนหนังสือเวียน ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้บริษัทปฏิบัติตาม

3. บริษัทไม่นำส่งงบการเงินให้ตลาดหลักทรัพย์ภายในเวลาที่กำหนด

4. หลักทรัพย์อยู่ระหว่างการพิจารณาเพิกถอนหรืออยู่ระหว่างการปรับปรุงสถานภาพ เพื่อให้ พ้นข่ายการถูกเพิกถอน

5. หลักทรัพย์จะครบกำหนดเวลาในการไถ่ถอนหรือการแปลงสภาพหรือการใช้สิทธิ หรือ การขายคืน

6. มีเหตุการณ์ที่อาจส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์

NP (Notice Pending) หมายความว่า บริษัทจดทะเบียนมีข้อมูลที่ต้องรายงานและตลาดหลักทรัพย์อยู่ระหว่างรอข้อมูลจากบริษัท

NR (Notice Received) หมายความว่าตลาดหลักทรัพย์ได้รับการชี้แจงข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนที่ได้มีการ Pending (NP) ไว้แล้ว

NC (Non-Compliance) หมายความว่า หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน

ST (Stabilization) หมายความว่า หุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีการซื้อหุ้นเพื่อส่งมอบหุ้นที่จัดสรรเกิน

ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ผลตอบแทน (Return) จากการลงทุนประเภทใดประเภทหนึ่งประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วนได้แก่ (Sinkey,2002)

1. Yield คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่นักลงทุนจะได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาลงทุน อาจอยู่ในรูปของเงินสด เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือ

2. Capital Gain (loss)คือกำไร(หรือขาดทุน)จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้น(หรือต่ำลง)กว่าราคาซื้อหรือเรียกว่าการเปลี่ยนแปลงราคา (price change)ของหลักทรัพย์ในกรณีนักลงทุนอยู่ในภาวะซื้อเพื่อรอขาย (long position)ผลตอบแทนส่วนนี้ ได้แก่ค่าความแตกต่างระหว่างราคาที่จะขายหรือราคาหลักทรัพย์กับราคาซื้อผลตอบแทนรวม (total return)ของหลักทรัพย์คือผลรวมของผลตอบแทนจากกระแสเงินสดหรือรายได้ที่นักลงทุนได้รับระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้นดังนี้ $Total Return = Yield + Price Change$ โดยที่องค์ประกอบของส่วน Yield อาจมีค่าเป็น 0 หรือเป็นบวก (+) องค์ประกอบของ Price Change อาจมีค่าเป็น 0 หรือเป็นบวก (+) เป็นลบ (-)

ผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่างๆมักแสดงอยู่ในรูปร้อยละ โดยเทียบกับเงินลงทุนต้นงวดและส่วนใหญ่มักจะคิดระยะเวลาต่อหนึ่งปีโยเรียกรวมๆว่า”ผลตอบแทน” ซึ่งเป็นตัวบอถึงผลได้ที่นักลงทุนจะได้รับ หรือจะได้รับในหนึ่งงวดของการลงทุนประเภทนั้นๆนักลงทุนจะใช้

อัตราผลตอบแทนนี้เปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่จะต้องเผชิญ หรืออาจเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่นๆอย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนของการลงทุนใดๆคำนวณจากการเปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากการลงทุนกับเงินลงทุนต้นงวดในรูปร้อยละดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + (\text{มูลค่าหลักทรัพย์ปลายงวด} - \text{มูลค่าหลักทรัพย์ต้นงวด})}{\text{มูลค่าหลักทรัพย์ต้นงวด}}$$

$$\text{ดังนั้น} = \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + \text{การเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์}}{\text{มูลค่าหลักทรัพย์ต้นงวด}}$$

และหากไม่นำผลตอบแทนในรูปเงินปันผลมาคำนวณด้วยจะได้สมการดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{มูลค่าหลักทรัพย์ปลายงวด} - \text{มูลค่าหลักทรัพย์ต้นงวด}}{\text{มูลค่าหลักทรัพย์ต้นงวด}}$$

อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือวิเคราะห์งบการเงินชนิดหนึ่งที่เป็นการเปรียบเทียบระหว่างรายการเงินที่เกี่ยวข้องกันจากงบการเงินหรือเปรียบเทียบข้อมูลตัวเลขในงบการเงินซึ่งได้แก่ งบดุล งบกำไรขาดทุน งบกำไรสะสมตั้งแต่ 2 ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกันจากงบการเงินมาสัมพันธ์กันเพื่อหาอัตราส่วนหรืออัตราร้อยละความสัมพันธ์ระหว่างรายการอาจเป็นรายการในงบเดียวกันหรือต่างงบที่อยู่ในช่วงเวลาเดียวกันก็ได้ เช่นเปรียบเทียบรายการในงบดุลด้วยกันหรืองบกำไรขาดทุนด้วยกันหรือเปรียบเทียบรายการในงบดุลกับงบกำไรขาดทุนที่อยู่ในช่วงเวลาเดียวกันเป็นต้นและเมื่อแปลความหมายของผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินในอดีตของกิจการนั้น หรือเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินของกิจการอื่นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน จะช่วยให้เกิดความเข้าใจสภาพทางการเงินและสภาพการดำเนินงานที่แท้จริงเพิ่มขึ้นซึ่งจะมีประโยชน์อย่างมากในการนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุน(วณิช คำดี 2545 น.72)

ข้อจำกัดของของอัตราส่วนทางการเงิน

1. ความแตกต่างของนโยบายการบัญชีของกิจการที่นำมาเปรียบเทียบเนื่องจากการบัญชีเปิดโอกาสให้เลือกใช้นโยบายการบัญชีและการบันทึกบัญชีที่แตกต่างกันตามลักษณะและความเหมาะสมของกิจการจึงต้องตรวจสอบวิธีการบัญชีของกิจการที่นำมาเปรียบเทียบและปรับค่าในส่วนที่แตกต่างก่อนการวิเคราะห์

2. ความแตกต่างภายในกิจการบริษัทจำนวนมากมีหลายส่วนงานที่ดำเนินงานอยู่ในหลายธุรกิจ จึงเป็นอุปสรรคในการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในธุรกิจเดียวกัน

3. ความไม่สอดคล้องของอัตราส่วนทางการเงิน การวิเคราะห์จะต้องประเมินในลักษณะภาพรวมทั้งกิจการ มิใช่การพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินตัวใดเพียงตัวเดียว เช่นกิจการที่มีอัตราส่วนสภาพคล่องในระยะสั้นที่ต่ำแต่เป็นกิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรดีมาก ซึ่งความสามารถในการทำกำไรนี้จะช่วยบรรเทาปัญหาสภาพคล่องในระยะสั้นได้ เป็นต้น

4. อัตราส่วนอยู่ในช่วงที่เหมาะสมหรือไม่ อัตราส่วนควรอยู่ในช่วงที่เหมาะสมเพราะอัตราส่วนทางการเงินที่สูงหรือต่ำเกินไปเป็นสิ่งบอกเหตุที่ต้องระวัง (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2548 น.225)

ประเภทของอัตราส่วนทางการเงิน

การแบ่งประเภทของอัตราส่วนทางการเงินขึ้นอยู่กับประโยชน์และวัตถุประสงค์การใช้ในที่นี้จะยกตัวอย่างอัตราส่วนที่นิยมใช้วิเคราะห์และช่วยตัดสินใจในการลงทุนรวมทั้งปัจจัยราคาทางการตลาดที่เปลี่ยนไปซึ่งแบ่งออกเป็น 5 ประเภทดังนี้

1. อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) เพื่อประเมินสภาพคล่องและวัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)

1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)

2. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการใช้สินทรัพย์ (Activity Ratios) เพื่อประเมินประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ในการดำเนินงานของกิจการหรือวัดความสามารถในการดำเนินงาน

2.1 อัตราส่วนสภาพคล่องของลูกหนี้ (Liquidity of Receivables)

2.2 อัตราส่วนสภาพคล่องของสินค้า (Liquidity of Inventory)

2.3 อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Turnover Ratio)

3. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการก่อหนี้หรือวิเคราะห์ความเสี่ยง (Leverage Ratios) เพื่อวัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะยาวและความเสี่ยง

3.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Total Debt to Equity)

3.2 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Assets)

3.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage Ratio)

4. อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Profitability Ratios) เป็นกลุ่มอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารงานว่าสามารถบรรลุเป้าหมายได้มากเท่าไร

4.1 อัตราผลตอบแทนขั้นต้น (Gross profit margin)

4.2 อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (Operating profit margin)

4.3 อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (Net profit margin)

4.4 ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Total Asset)

4.5 ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on owner's equity)

5. อัตราส่วนทางการตลาดของหุ้น (Market Value Ratio) อัตราส่วนนี้ใช้วัดระหว่างราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของบริษัทในรูปของกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนนี้จึงเป็นที่น่าสนใจของผู้ถือหุ้นเพราะนักลงทุนจะต้องลงทุนซื้อหุ้นในราคาตลาด

5.1 กำไรต่อหุ้นของหุ้นสามัญ (บาทต่อหุ้น) Earnings per share on common stock: EPS

5.2 อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า) Price–Earnings Ratio: P/E Ratio

5.3 เงินปันผลต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น) Dividends per share

5.4 อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (%) Dividends Yield

5.5 มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (%) Book Value per share

5.6 อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า) Price Book Value หรือ P/BV Ratio

ในการทำการศึกษาคำนี้ผู้ศึกษาศึกษาอัตราส่วนทางการตลาดของหุ้น (Market Value Ratio) 3 อัตรา ดังนี้

อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า) Price Book Value หรือ P/BV Ratio เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดราคาตลาดของหุ้น เป็นที่เท่าของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

$$\text{อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{มูลค่าหุ้นตามบัญชี}} = \text{เท่า}$$

อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของราคาทั้งสองที่ผู้ลงทุนควรพิจารณาในการตัดสินใจแสดงให้เห็นถึงศักยภาพในตลาดของหุ้น ซึ่งอาจใช้เปรียบเทียบอัตราส่วนของหลายๆกิจการ (จินดา ชันทอง 2540 น.22, 29)

อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (%) Dividends Yield เป็นการเปรียบเทียบเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับเป็น % ของราคาหุ้นตามราคาตลาด แสดงถึงผลตอบแทนเงินลงทุนในหุ้นนั่นเอง

$$\text{อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}} * 100 = \%$$

ผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนสม่ำเสมอจะใช้ในการพิจารณาการลงทุนของตน เช่น อาจเปรียบเทียบระหว่างหลายกิจการหรือเปรียบเทียบผลตอบแทนจากแหล่งอื่น เช่น ดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร ดังนั้น ผู้ลงทุนเพื่อผลตอบแทนสม่ำเสมอในอัตราสูงอาจไม่ลงทุนใน Growth Company ซึ่งโดยทั่วไปจ่ายเงินปันผลน้อยเพื่อกันไว้เป็นทุนดำเนินการต่อไป แต่มีราคาตลาดสูง (จินดา ชันทอง 2540 น. 22)

อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (เท่า) Price – Earnings Ratio: P/E Ratio เป็นอัตราส่วน ที่ใช้มากสำหรับการวิเคราะห์หุ้นของบริษัทที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีราคาตลาด (Market Price) ที่จะใช้คำนวณได้ อัตราส่วนนี้แสดงว่ามูลค่าหุ้นของบริษัทตามราคาตลาดคำนวณได้เป็นกี่เท่าของกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญ (EPS) โดยปกติใช้เปรียบเทียบอัตราส่วนของหลายๆกิจการ มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}} = \text{กี่เท่า}$$

ความแตกต่างของ P/E อาจเป็นเพราะกิจการมีราคาหุ้นสูงเกินไปหรืออาจเป็นเพราะกิจการมีกำไรสุทธิต่ำมากก็ได้ อัตราส่วนนี้เป็นการคาดคะเนของผู้ลงทุนเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน ในภายหน้ากิจการพวก Growth Company จะมี P/E Ratio สูงมาก อัตราส่วนนี้จะชี้ให้เห็นว่าหุ้นแต่ละหุ้นแต่ละตัวนั้นมีราคาเหมาะสมหรือไม่อย่างไร เนื่องจากการนำแต่เพียงราคาตลาดของหุ้นมาพิจารณาเปรียบเทียบว่าหุ้นตัวใดราคาสูงกว่ากันนั้น ไม่เป็นการยุติธรรมดังนั้นในการเปรียบเทียบว่าหุ้นตัวใดมีราคาสูงกว่ากันราคาของหุ้นควรจะสัมพันธ์กับกำไรต่อหุ้นด้วย นักลงทุนส่วนมากจะลงทุนในหุ้นที่อัตราส่วนนี้ต่ำเมื่อเทียบกับหุ้นตัวอื่นๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน คือ หมายถึงว่าราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ 1 บาทมีค่าต่ำหรือราคาถูกนำลงทุนนั่นเองอย่างไรก็ตาม P/E Ratio ต่ำมากอาจจะหมายถึงว่าหุ้นตัวนั้นไม่เป็นที่สนใจของนักลงทุน ไม่มีการเปลี่ยนแปลงราคาเลยก็ได้ดังนั้นการตัดสินใจลงทุนจึงไม่ควรพิจารณาตาม P/E Ratio เท่านั้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2545 น. 68)

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ปิยะ พังงา (2552) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญทั้งสาม ค่าคือมูลค่าปัจจุบันของหลักทรัพย์เปรียบเทียบราคาตลาด (P/BV Ratio), อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) และอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (Dividend yield) กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นข้อมูลในช่วงปี 2547 ถึง 2550 ซึ่งเป็นช่วงที่มีการปฏิวัติในประเทศไทยพบว่าค่านัยสำคัญที่คำนวณได้มีค่าน้อยกว่าค่านัยสำคัญที่กำหนดเพียง 7.97 % ของข้อมูลทั้งหมดที่ได้จากการวิเคราะห์ แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญทั้ง 3 ค่ากับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีต่ำมาก ในขณะที่อัตราผลตอบแทนได้รับผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์กับปัจจัยทางเศรษฐกิจ ทางจิตวิทยา มากกว่าปัจจัยทางพื้นฐานที่ใช้อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 3 ค่า

มลิวรรณ ปินทรายมูล (2551) ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 32 หลักทรัพย์ ซึ่งได้ทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2545 ถึง 2549 โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีสหสัมพันธ์อย่างง่าย โดยวิธี Pearson Correlation ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนกำไรต่อราคาตลาด อัตราส่วนผลตอบแทนต่อยอดขาย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ โดยอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และเมื่อแยกการทดสอบเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่าอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นสามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ถึง 4 กลุ่มอุตสาหกรรมคือ กลุ่มเกษตรและอาหาร กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มบริการและกลุ่มทรัพยากร อัตราส่วนกำไรต่อราคาตลาดสามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ 2 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มทรัพยากร ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น นั้นสามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนเพียงบางกลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้น แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น สามารถใช้เป็นตัวแปรที่สำคัญเพื่ออธิบายแนวโน้มการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนจากการลงทุน

สุนทรี ปุษยกุล (2548) ได้ศึกษากลยุทธ์การลงทุน โดยใช้เกณฑ์อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio) ราคาต่อกระแสเงินสดต่อหุ้น (P/CF Ratio) และราคาต่อยอดขายต่อหุ้น (P/S Ratio) โดยเปรียบเทียบระหว่างกลยุทธ์การลงทุนใน

หุ้นที่มีอัตราส่วนที่ศึกษาต่ำ (Value Stocks) กับกลยุทธ์การลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วนที่ศึกษาสูง (Growth Stocks) และเปรียบเทียบกับการลงทุนของตลาด (SET index) ในกรณีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลา มีนาคม 2543 ถึง กุมภาพันธ์ 2548 โดยใช้หลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 เป็นตัวแทนในการศึกษาและวัดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk-adjusted return) โดยผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ากลยุทธ์อัตราส่วนต่ำทุกกลยุทธ์ที่ศึกษาสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนได้สูงกว่าอัตราส่วนสูงทุกกลยุทธ์ที่ศึกษา โดยอัตราส่วนต่ำทุกกลยุทธ์สามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าตลาดในขณะที่อัตราส่วนสูงทุกกลยุทธ์สามารถสร้างผลตอบแทนได้ต่ำกว่าตลาด ทั้งนี้กลยุทธ์การลงทุนตามเกณฑ์อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นต่ำให้อัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดเมื่อเทียบกับกลยุทธ์อื่นๆ นอกจากนี้เมื่อนำปัจจัยด้านขนาดมาพิจารณาพบว่า ผลการศึกษายังคงเป็นเช่นเดิมทั้งในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงและในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าทางการตลาดต่ำ

ชวดี รุ่งเรือง (2547) ได้ศึกษาการลงทุนโดยใช้เกณฑ์อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และราคาต่อยอดขาย (P/S Ratio) เปรียบเทียบการลงทุนของตลาดในกรณีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2548 โดยใช้หลักทรัพย์ในกลุ่ม SET 50 เป็นตัวแทนในการศึกษาซึ่งได้ทดสอบ 3 กลยุทธ์หลักคือ 1 กลยุทธ์อัตราส่วนราคาต่อกำไรเพียงอย่างเดียว 2 กลยุทธ์อัตราส่วนราคาต่อยอดขายเพียงอย่างเดียวและ 3 กลยุทธ์ที่ใช้ทั้งสองอัตราส่วนประกอบกันในช่วงเวลาปี 2541-2546 และวัดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนโดยใช้อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Abnormal Return) โดยผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ากลยุทธ์การลงทุน โดยใช้เกณฑ์อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่ำและ/หรืออัตราส่วนราคาต่อยอดขายต่ำให้อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสูงกว่ากลยุทธ์การลงทุน โดยใช้เกณฑ์อัตราส่วนราคาต่อกำไรสูงและ/หรืออัตราส่วนราคาต่อยอดขายสูงนอกจากนี้ กลยุทธ์การลงทุน โดยใช้เกณฑ์อัตราส่วนราคาต่อยอดขายต่ำให้อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสูงกว่ากลยุทธ์การลงทุน โดยใช้เกณฑ์อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่ำและกลยุทธ์ที่ใช้ทั้งสองอัตราส่วนประกอบกัน (ทั้ง P/E Ratio ต่ำและ P/S Ratio) ให้อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสูงกว่ากลยุทธ์ที่ใช้อัตราส่วนใดอัตราส่วนหนึ่งเพียงอัตราส่วนเดียว เมื่อนำปัจจัยด้านขนาดมาพิจารณาพบว่าผลการศึกษายังคงเป็นเช่นเดิมในกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ (มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง) แต่ผลการศึกษาเปลี่ยนแปลงไปในกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก (มีมูลค่าตามราคาตลาดต่ำ) กล่าวคือกลยุทธ์ที่ใช้อัตราส่วนราคาต่อยอดขายต่ำอย่างเดียวให้อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสูงสุดเมื่อเทียบกับกลยุทธ์อื่นๆ

ธีรศักดิ์ ธาราสาณิต (2545) ได้ศึกษาถึงผลกระทบของการประกาศจ่ายเงินปันผลที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเป็นการศึกษาผลกระทบที่เกิดขึ้นในปี 2545 ในการทดสอบได้มีการแบ่งกลุ่มของหลักทรัพย์เป็น 4 กลุ่ม เพื่อให้สามารถศึกษาลักษณะแตกต่างกันของผลกระทบ

จากการประกาศจ่ายเงินปันผลที่มีต่อหลักทรัพย์ได้ คือ หลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับปีก่อนหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผลลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน หลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันเท่าเดิมเมื่อเทียบกับปีก่อนและหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลในปีก่อน โดยการศึกษาพบว่าการจ่ายเงินปันที่เพิ่มขึ้นนับเป็นข่าวดีต่อนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากพบว่าเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติที่เป็นบวก ในช่วงประกาศจ่ายเงินปันผลและในทำนองเดียวกัน การจ่ายเงินปันผลที่ลดลงเป็นข่าวร้ายต่อนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากพบว่าเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติที่เป็นลบขึ้นในช่วงการประกาศจ่ายเงินปันผล ส่วนการจ่ายเงินปันผลเป็นเท่าเดิมไม่เกิดผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงการประกาศจ่ายเงินปันผลนอกจากนี้ยังพบว่าตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวที่ไม่ดีนัก คืออาจใช้เวลามากกว่า 15 วันในการปรับตัวกลับสู่สถานะที่สมดุลเมื่อได้รับผลกระทบจากการประกาศจ่ายเงินปันผล

Jonathan Lewellen (2004) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการคาดการณ์อัตราผลตอบแทน ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงิน เช่น อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (dividend yield) จะสามารถคาดการณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (stocks returns) ได้ดีในแต่ละช่วงระยะเวลา

Easton และ Harris (1991) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและการเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชีในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่ากำไรทางบัญชีและการเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ โดยกำไรทางบัญชีในงวดปัจจุบันสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่าการเปลี่ยนแปลงของกำไรและกำไรทางบัญชีในงวดก่อน

Amir และ Lev (1996) ได้ศึกษาความสามารถของข้อมูลทางบัญชี ได้แก่ กำไรทางบัญชีมูลค่าตามบัญชีและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ผลการศึกษาพบว่าข้อมูลทางบัญชีที่เป็นข้อมูลทางการเงินไม่สามารถใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีนักแต่เมื่อนำข้อมูลที่ไม่เป็นตัวเงิน เช่น จำนวนประชากรที่เป็นตัวแทน โอกาสเจริญเติบโตของธุรกิจมาพิจารณาประกอบ พบว่า กำไรทางบัญชียังมีประโยชน์ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าในบางธุรกิจข้อมูลอื่น ๆ ที่มีใช้ข้อมูลทางตัวเงินเพียงอย่างเดียว อาจมีประโยชน์มากกว่าข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์