

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรม
กับการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
The Relationship Between Financial Ratios Industry Group and
The Stock Exchange of Thailand Index

วนิชยา ต๊ะต่องใจ
Wanischaya Tatongjai

บทคัดย่อ

การค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์โดยภาพรวมระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price-Earning Ratio : P/E) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-Book Value : P/BV) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม กับการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ศึกษาเป็นแบบอนุกรมเวลาตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2555 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2559 รวมระยะเวลา 5 ปี หรือจำนวน 20 ไตรมาส วิเคราะห์ข้อมูลทดสอบสมมติฐานโดยใช้แบบจำลอง Seemingly Unrelated Regression (SUR) ผลการศึกษาพบว่า

อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีของกลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มธุรกิจทรัพยากร และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจทรัพยากร กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยี และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มธุรกิจทรัพยากร กลุ่มธุรกิจบริการ กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยี และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน, การเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ABSTRACT

This independence study has objectives to study overall relationship between finance ratio such as Price-Earnings Ratio: P/E, Price-Book Value: P/BV, Return on Common Equity (ROE), and Dividend Yield (DY) of industrial group and the changing in Stock Exchange

of Thailand index in 8 industrial group. The study data is using the time series data since first quarter of 2012 to fourth quarter of 2016 which total is 5 years or 20 quarters.

An analysis of Seemingly Unrelated Regression (SUR) found that the Price-Earnings Ratio: P/E effect to the changing in industrial group index of agriculture and food group, consumer goods group, financial group, industrial goods group and SET index are move in the same direction. In part of Price-Book Value: P/BV effect to the changing in industrial group index of consumer goods group, resource group, technology group and SET index are move in the same direction. Return on Common Equity (ROE), effect to the changing in industrial group index of industrial goods group and SET index are move in the same direction. And Dividend Yield (DY) effect to the changing in industrial group of agriculture and food group, financial group, Real Estate and construction group, resources group, services group, technology group and SET index are move in the same direction.

Keyword: Financial Ratios, The Stock Exchange of Thailand Index

ที่มาและความสำคัญ

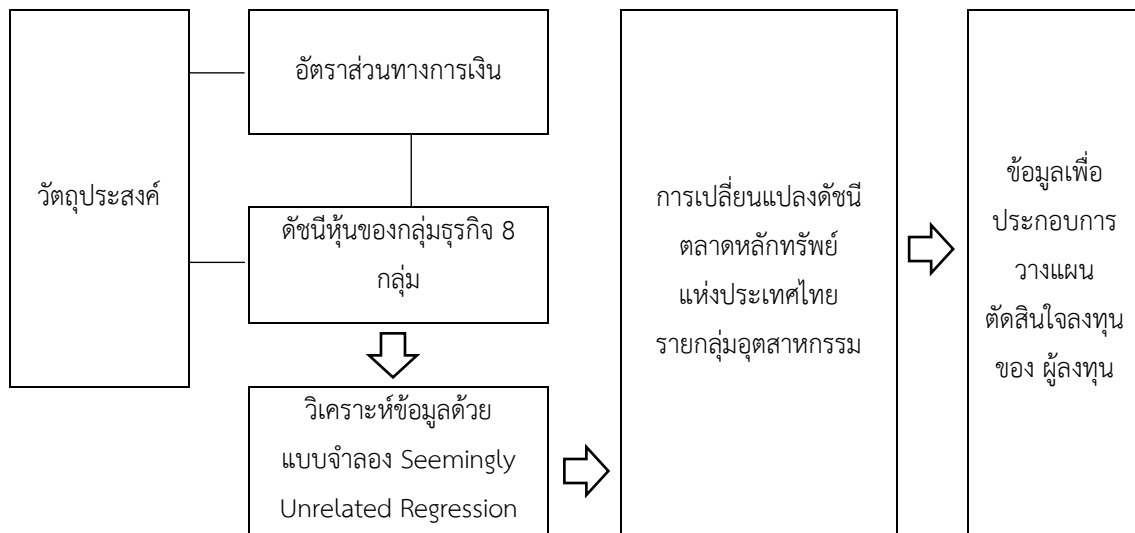
สภาวะถดถอยของเศรษฐกิจโลกในช่วงหลายปีที่ผ่านมา มีการชะลอตัวลงอย่างเห็นได้ชัด หลายประเทศมีการกระตุ้นเศรษฐกิจโดยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้ต่ำ ทำให้ผลตอบแทนจากดอกเบี้ยไม่สูงมากนัก รวมถึงประเทศไทยที่มีแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจต่ำลงก็กระตุ้นเศรษฐกิจโดยการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายทำให้ผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยลดต่ำลง ทำให้นักลงทุนแสวงหาการลงทุนที่จะให้ผลตอบแทนที่มากกว่าดอกเบี้ย จึงหันมาลงทุนในรูปแบบของหุ้นสามัญ (Common Stock) มากขึ้น เพราะไม่เพียงแต่ผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาแล้ว ยังมีผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลอีกด้วยนอกจากนี้การเข้าถึงข้อมูลยังสามารถทำได้รวดเร็วมากยิ่งขึ้นจึงส่งผลให้การลงทุนหุ้นสามัญได้รับความนิยมและมีมูลค่าตลาดเพิ่มมากขึ้นในหลายปีที่ผ่านมา ดังนั้นการวิเคราะห์ตัดสินใจที่จะลงทุนในตราสารทางการเงินต่างๆ ต้องอาศัยข้อมูลที่หลากหลาย ครบถ้วนและเพียงพอที่จะใช้ในการวางแผนการลงทุนเพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนที่อาจจะเกิดขึ้น โดยในการศึกษานี้จึงมุ่งศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมกับการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อใช้เป็นข้อมูลช่วยประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยนักลงทุนมีความคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากและมีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อย

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์โดยภาพรวมระหว่างอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมกับการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีการศึกษา

เก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลา (Time Series Data) ของไตรมาสที่ 1 ปี 2555 จนถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2559 รวม 5 ปี หรือจำนวน 20 ไตรมาส ประกอบด้วย ข้อมูลดัชนีหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ข้อมูลทางการเงินของกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมทั้งหมด 8 กลุ่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากฐานข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.setsmart.com) มีตัวแปรที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้ คือ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และมีตัวแปรตาม คือ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) โดยมีกรอบแนวคิดดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สมมติฐานของการวิจัย

1. อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price-Earning Ratio : P/E)

H_1 : อัตราส่วนราคาต่อกำไรมีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายกลุ่มอุตสาหกรรม

2. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-Book Value : P/BV)

H_1 : อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีมีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายกลุ่มอุตสาหกรรม

3. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

H_1 : อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
รายกลุ่มอุตสาหกรรม

4. อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

H_1 : อัตราเงินปันผลตอบแทนมีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
รายกลุ่มอุตสาหกรรม

วิเคราะห์ด้วยแบบจำลอง (Seemingly Unrelated Regression : SUR) เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงปริมาณและประมาณค่าของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม โดยเขียนสมการได้ดังนี้ (Zellner, 1962; Hamilton, 1989)

$$SET_i = \alpha + \beta_{i1}PE + \beta_{i2}PBV + \beta_{i3}ROE + \beta_{i4}DY + \varepsilon_i \quad \dots (1)$$

$$SET_1 = \alpha_1 + \beta_{11}PE_1 + \beta_{12}PBV_1 + \beta_{13}ROE_1 + \beta_{14}DY_1 + \varepsilon_1 \quad \dots (2)$$

$$SET_2 = \alpha_2 + \beta_{21}PE_2 + \beta_{22}PBV_2 + \beta_{23}ROE_2 + \beta_{24}DY_2 + \varepsilon_2 \quad \dots (3)$$

$$SET_3 = \alpha_3 + \beta_{31}PE_3 + \beta_{32}PBV_3 + \beta_{33}ROE_3 + \beta_{34}DY_3 + \varepsilon_3 \quad \dots (4)$$

$$SET_4 = \alpha_4 + \beta_{41}PE_4 + \beta_{42}PBV_4 + \beta_{43}ROE_4 + \beta_{44}DY_4 + \varepsilon_4 \quad \dots (5)$$

$$SET_5 = \alpha_5 + \beta_{51}PE_5 + \beta_{52}PBV_5 + \beta_{53}ROE_5 + \beta_{54}DY_5 + \varepsilon_5 \quad \dots (6)$$

$$SET_6 = \alpha_6 + \beta_{61}PE_6 + \beta_{62}PBV_6 + \beta_{63}ROE_6 + \beta_{64}DY_6 + \varepsilon_6 \quad \dots (7)$$

$$SET_7 = \alpha_7 + \beta_{71}PE_7 + \beta_{72}PBV_7 + \beta_{73}ROE_7 + \beta_{74}DY_7 + \varepsilon_7 \quad \dots (8)$$

$$SET_8 = \alpha_8 + \beta_{81}PE_8 + \beta_{82}PBV_8 + \beta_{83}ROE_8 + \beta_{84}DY_8 + \varepsilon_8 \quad \dots (9)$$

ผลการศึกษา

1. กลุ่มธุรกิจสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อัตราส่วนทั้ง 4 อัตราส่วนนั้นมีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยดูจากค่า Z ที่คำนวณได้เป็นไปตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้ โดย PE มีค่าเบต้าเท่ากับ 42.65 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อกำไรเปลี่ยนไปจากเดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 42.65 จุด และ DY มีค่าเบต้าเท่ากับ 5.11 หมายความว่า ถ้าอัตราเงินปันผลตอบแทนเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 5.11 จุด ซึ่ง PE และ DY จะเปลี่ยนแปลงไปตามทิศทางเดียวกันตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ส่วน PBV มีค่าเบต้าเท่ากับ -6.98 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเปลี่ยนไปจากเดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 6.97 จุด และ ROE มีค่าเบต้าเท่ากับ -31.26 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 31.25 จุด ซึ่ง PBV

และ ROE จะมีผลเปลี่ยนแปลงไปด้านทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสมการทดสอบเขียนได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{SET}_1 &= (460.83) + (42.65\text{PE}) - (6.98\text{PBV}) - (31.26\text{ROE}) + (5.11\text{DY}) + \mathcal{E}_1 \\ \text{Standard Error} &= (44.83) \quad (10.86) \quad (0.86) \quad (5.81) \quad (1.50) \\ (z) &= (10.28^{***}) \quad (3.92^{***}) \quad (-8.06^{***}) \quad (-5.38^{***}) \quad (3.40^{***}) \end{aligned}$$

2. กลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค อัตราส่วนทั้ง 4 อัตราส่วนมีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยดูจากค่า Z ที่คำนวณได้ เป็นไปตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้ โดย PE มีค่าเบต้าเท่ากับ 54.26 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อกำไรเปลี่ยนไปจากเดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 54.26 จุด และ PBV มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.54 หมายความว่าถ้าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเปลี่ยนไปจากเดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 0.53 จุด ซึ่ง PE และ PBV จะเปลี่ยนแปลงไปตามทิศทางเดียวกันตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ส่วน ROE มีค่าเบต้าเท่ากับ -3.37 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 3.37 จุด และ DY มีค่าเบต้าเท่ากับ -1.57 หมายความว่า ถ้าอัตราเงินปันผลตอบแทนเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 1.57 จุด ซึ่ง ROE และ DY จะเปลี่ยนแปลงไปด้านทิศทางตรงกันข้ามกับตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสมการทดสอบเขียนได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{SET}_2 &= (94.79) + (54.26\text{PE}) + (0.54\text{PBV}) - (3.37\text{ROE}) - (1.57\text{DY}) + \mathcal{E}_2 \\ \text{Standard Error} &= (3.46) \quad (3.53) \quad (0.09) \quad (0.70) \quad (0.49) \\ (z) &= (27.36^{***}) \quad (15.36^{***}) \quad (5.69^{***}) \quad (-4.75^{***}) \quad (-3.19^{***}) \end{aligned}$$

3. กลุ่มธุรกิจการเงิน อัตราส่วนทั้ง 4 อัตราส่วนมีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยดูจากค่า Z ที่คำนวณได้ เป็นไปตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้ โดย PE มีค่าเบต้าเท่ากับ 27.49 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อกำไรเปลี่ยนไปจากเดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 345.69 จุด และ DY มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.05 หมายความว่า ถ้าอัตราเงินปันผลตอบแทนเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 1.05 จุด ซึ่ง PE และ DY จะเปลี่ยนแปลงไปตามทิศทางเดียวกันตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ส่วน PBV มีค่าเบต้าเท่ากับ -6.51 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเปลี่ยนไปจากเดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 6.50 จุด และ ROE มีค่าเบต้าเท่ากับ -50.83 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 50.83 จุด ซึ่ง PBV และ ROE มี จะเปลี่ยนแปลงไปด้านทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสมการทดสอบเขียนได้ดังนี้

$$\text{SET}_3 = (345.69) + (27.49\text{PE}) - (6.51\text{PBV}) - (50.83\text{ROE}) + (1.05\text{DY}) + \mathcal{E}_3$$

$$\text{Standard Error} = (8.97) \quad (1.48) \quad (0.35) \quad (1.29) \quad (0.16)$$

$$(z) = (38.53^{***}) \quad (18.55) \quad (-18.21^{***}) \quad (-39.34^{***}) \quad (6.35^{***})$$

4. กลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม อัตราส่วนทั้ง 4 อัตราส่วนมีผลสัมพัทธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยดูจากค่า Z ที่คำนวณได้ เป็นไปตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้ โดย PE มีค่าเบต้าเท่ากับ 109.06 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อกำไรเปลี่ยนไปจากเดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 09.05 จุด และ ROE มีค่าเบต้าเท่ากับ 4.24 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 4.24 จุด ซึ่ง PE และ ROE จะเปลี่ยนแปลงไปตามทิศทางเดียวกันตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ส่วน PBV มีค่าเบต้าเท่ากับ -0.001 หมายความว่า ถ้าอัตราราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเปลี่ยนไปจากเดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 0.001 จุด และ DY มีค่าเบต้าเท่ากับ -0.71 หมายความว่า ถ้าเงินปันผลตอบแทนเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 0.71 จุด ซึ่ง PBV และ DY จะเปลี่ยนแปลงไปด้านทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสมการทดสอบเขียนได้ดังนี้

$$\text{SET}_4 = (-47.05) + (109.06\text{PE}) - (0.001\text{PBV}) + (4.24\text{ROE}) - (0.71\text{DY}) + \mathcal{E}_4$$

$$\text{Standard Error} = (1.79) \quad (0.72) \quad (0.0002) \quad (0.28) \quad (0.04)$$

$$(z) = (-26.28^{***}) \quad (150.13^{***}) \quad (-5.27^{***}) \quad (14.65^{***}) \quad (-17.65^{***})$$

5. กลุ่มธุรกิจอาหารและก่อสร้าง อัตราส่วน 4 อัตราส่วนมีผลสัมพัทธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยดูจากค่า Z ที่คำนวณได้ เป็นไปตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้ โดย PE มีค่าเบต้าเท่ากับ -3.68 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อกำไรเปลี่ยนไปจากเดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 3.68 จุด PBV มีค่าเบต้าเท่ากับ -0.58 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเปลี่ยนไปจากเดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 0.58 จุด และ ROE มีค่าเบต้าเท่ากับ -28.91 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 28.91 จุด ซึ่งทั้งสามอัตราส่วนจะเปลี่ยนแปลงไปด้านทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์

จะมีเพียง DY ที่มีค่าเบต้าเท่ากับ 2.89 หมายความว่า ถ้าอัตราเงินปันผลตอบแทนเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 2.89 จุด ที่จะเปลี่ยนแปลงไปตามทิศทางเดียวกันกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสมการทดสอบเขียนได้ดังนี้

$$\text{SET}_5 = (192.85) - (3.68\text{PE}) - (0.58\text{PBV}) - (28.91\text{ROE}) + (2.89\text{DY}) + \mathcal{E}_5$$

$$\text{Standard Error} = (8.15) \quad (1.95) \quad (0.12) \quad (1.14) \quad (0.26)$$

$$(z) = (23.65^{***}) \quad (-3.68^*) \quad (0.12^{***}) \quad (-4.68^{***}) \quad (3.40^{***})$$

6. กลุ่มธุรกิจทรัพยากร อัตราส่วนทั้ง 4 อัตราส่วนมีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยดูจากค่า Z ที่คำนวณได้ เป็นไปตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้ โดย PE มีค่าเบต้าเท่ากับ 39.94 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อกำไรเปลี่ยนไปจากเดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 39.94 จุด PBV มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.03 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเปลี่ยนไปจากเดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 0.02 จุด และ DY มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.09 หมายความว่า ถ้าอัตราเงินปันผลตอบแทนเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 1.09 จุด ซึ่ง PE PBV และ DY จะเปลี่ยนแปลงไปตามทิศทางเดียวกันกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ส่วน ROE มีค่าเบต้าเท่ากับ -16.04 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 16.03 จุด ซึ่ง ROE จะเปลี่ยนแปลงไปด้านทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสมการทดสอบเขียนได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{SET}_6 &= (160.72) + (39.94\text{PE}) + (0.03\text{PBV}) - (16.04\text{ROE}) + (1.09\text{DY}) + \mathcal{E}_6 \\ \text{Standard Error} &= (4.65) \quad (2.93) \quad (0.0009) \quad (0.46) \quad (0.05) \\ (z) &= (34.51^{***}) \quad (13.63^{***}) \quad (29.34^{***}) \quad (-34.39^{***}) \quad (19.36^{***}) \end{aligned}$$

7. กลุ่มธุรกิจบริการ มีอัตราส่วนทั้ง 4 อัตราส่วนมีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยดูจากค่า Z ที่คำนวณได้ เป็นไปตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้ โดย PE มีค่าเบต้าเท่ากับ -13.79 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อกำไรเปลี่ยนไปจากเดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 13.79 จุด PBV มีค่าเบต้าเท่ากับ -0.70 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเปลี่ยนไปจากเดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 0.70 จุด ROE มีค่าเบต้าเท่ากับ -71.08 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 71.08 จุด และ DY มีค่าเบต้าเท่ากับ -4.02 หมายความว่า ถ้าอัตราเงินปันผลตอบแทนเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 4.02 จุด ซึ่งในกลุ่มธุรกิจบริการนี้ทั้งสี่อัตราส่วนจะเปลี่ยนแปลงไปด้านทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสมการทดสอบเขียนได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{SET}_7 &= (596.67) - (13.79\text{PE}) - (0.70\text{PBV}) - (71.08\text{ROE}) - (4.02\text{DY}) + \mathcal{E}_7 \\ \text{Standard Error} &= (48.28) \quad (7.25) \quad (0.22) \quad (14.20) \quad (0.66) \\ (z) &= (12.36^{***}) \quad (-1.90^*) \quad (-3.09^{***}) \quad (-5.00^{***}) \quad (-6.09^{***}) \end{aligned}$$

8. กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยี มีเพียงอัตรา 3 อัตราส่วนเท่านั้นที่มีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยดูจากค่า Z ที่คำนวณได้ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้ โดย PBV มีค่าเบต้าเท่ากับ 4.04 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเปลี่ยนไปจาก

เดิม 1 เท่า จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 4.04 จุด และ DY มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.45 หมายความว่า ถ้าอัตราเงินปันผลตอบแทนเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 0.45% ซึ่ง PBV และ DY จะเปลี่ยนแปลงไปตามทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ส่วน ROE มีค่าเบต้าเท่ากับ -17.80 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเปลี่ยนไปจากเดิม 1% จะทำให้ดัชนีหลักทรัพย์เปลี่ยนไป 17.80% ซึ่ง ROE จะเปลี่ยนแปลงไปด้านทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสมการทดสอบเขียนได้ดังนี้

$$SET_8 = (185.94) + (4.04PBV) - (17.80ROE) + (0.45DY) + \epsilon_8$$

$$\text{Standard Error} = (12.98) \quad (0.37) \quad (1.04) \quad (0.17)$$

$$(z) = (14.32^{***}) \quad (10.85^{***}) \quad (-16.97^{***}) \quad (2.60^{***})$$

จากผลการวิเคราะห์สามารถสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 1 สรุปผลสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

INDUSTRIAL GROUP / RATIO	PE	PBV	ROE	DY
AGRO	+	-	-	+
CONSUMP	+	+	-	-
FINANCE	+	-	-	+
INDUSTRY	+	-	+	-
PROPCON	-	-	-	+
RESOURC	+	+	-	+
SERVICE	-	-	-	-
TECH	//	+	-	+
SET	-	-	+	-

หมายเหตุ

- + หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติและมีการเคลื่อนไหวไปตามทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนไปของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติและมีการเคลื่อนไหวไปด้านทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนไปของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- // หมายถึง ไม่มีผลนัยสำคัญทางสถิติ

สรุปผลการศึกษา

สมมติฐานข้อที่ 1 อัตราส่วนราคาต่อกำไรมีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายกลุ่มอุตสาหกรรม ผลคือ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) ที่มีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดตามลำดับได้แก่ กลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มธุรกิจทรัพยากร และ กลุ่มธุรกิจการเงิน

สมมติฐานข้อที่ 2 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีมีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายกลุ่มอุตสาหกรรม ผลคือ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)) ที่มีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดตามลำดับได้แก่ กลุ่มธุรกิจสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยี กลุ่มธุรกิจบริการ และ กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง

สมมติฐานข้อที่ 3 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายกลุ่มอุตสาหกรรม ผลคือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ที่มีการเปลี่ยนแปลงกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดตามลำดับได้แก่ กลุ่มธุรกิจบริการ กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มธุรกิจสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยี

สมมติฐานข้อที่ 4 อัตราเงินปันผลตอบแทนมีผลสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายกลุ่มอุตสาหกรรม ผลคือ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ที่มีการเปลี่ยนแปลงกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดตามลำดับได้แก่ กลุ่มธุรกิจสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มธุรกิจบริการ กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคและบริโภค และ กลุ่มธุรกิจทรัพยากร ตามลำดับ

ข้อเสนอแนะ

ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะช่วยให้นักลงทุนได้วิเคราะห์เห็นถึงความสามารถและศักยภาพของแต่ละกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมที่มีผลการเปลี่ยนแปลงแตกต่างกัน การวางแผนการลงทุนจากข้อมูลที่ได้ศึกษาจะช่วยลดหรือช่วยกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหุ้นได้เพียงส่วนหนึ่งเท่านั้น เพราะการลงทุนในตลาดหุ้นยังมีส่วนประกอบที่ไม่ใช่แค่เพียงพื้นฐานเท่านั้น แต่อาจจะมีเรื่องของอารมณ์ของนักลงทุนแต่ละกลุ่ม และการประเมินบางอย่างที่ไม่สามารถชี้วัดได้ด้วยตัวเลขเพียงอย่างเดียว หากวางแผนการลงทุนเพื่อช่วยกระจายความเสี่ยง ก็ควรลงทุนในกลุ่มธุรกิจที่มีผลทั้งเปลี่ยนแปลงไปตามตลาดและเปลี่ยนแปลงด้านตรงกันข้ามกับตลาดเพื่อลดผลกระทบจากความเสี่ยงที่จะส่งผลกระทบต่อพอร์ตการลงทุนได้

เอกสารอ้างอิง

- Hamilton, J. D. (1989). A new approach to the economic analysis of nonstationary time series and the businesscycle. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*. 357-384
- Zellner, (1962). A. An efficient method of estimating seemingly unrelated regressions and tests for aggregationbias. *Journal of the American statistical Association*, 57(298), 348-368.