

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน
ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
**Factors Influencing Rate of Return from Common Stocks of Listed
Companies in property and construction industry,
property development sector in the Stock Exchange of Thailand.**

ศรัญญา ทองศิริ

สาขาวิชาการจัดการการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

*ผู้รับผิดชอบบทความ

Saranya Thongsiri

E-mail : tsaranya@koasha.co.th

Finance and Banking, Faculty of Business, Ramkhumhaeng University, Thailand

Faculty of Business, Ramkhumhaeng University, Thailand

*Corresponding author

บทคัดย่อ

การค้นคว้าอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 23 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ.2558-2562 รวมระยะเวลา 5 ปี โดยได้อาศัยกระบวนการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Fixed Effects Regression และ Random Effects Regression เพื่อทำการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญจำนวน 7 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (PE) อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าต่อหุ้นทางบัญชี(PBV) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DE) อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน(DIY) อัตรากำไรสุทธิ(NP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม(ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) จากการศึกษาพบว่า อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าต่อหุ้นทางบัญชี(PBV) อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน(DIY) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนอัตราราคาหุ้นต่อกำไร

สุทธิ (PE) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DE) อัตรากำไรสุทธิ(NP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม(ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE)ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: หุ้นสามัญ, อัตราผลตอบแทน, อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
หมวดธุรกิจ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ABSTRACT

This study aimed to examine the factors influencing rate of return from common stocks of 23 listed companies in property and construction industry, property development sector in the Stock Exchange of Thailand during 2015 – 2019, totally 5 years. This study employed the fixed effects regression analysis and the random effects regression analysis to analyze the influencing of seven factors, including Price-Earnings Ratio (PE), Price to Book Value(PBV), Debt to Equity Ratio(DE), Dividend Yield (DIY), Net Profit Margin(NP), Return on Asset (ROA) and Return on Equity(ROE), on the rate of return from common stocks of these 23 listed companies. The finding revealed that Price to Book Value(PBV) and Dividend Yield(DIY) had a significantly positive relationship with the rate of return from common stocks. In contrast, Price-Earnings Ratio (PE), Debt to Equity Ratio(DE), Net Profit Margin(NP), Return on Asset(ROA) and Return on Equity(ROE), did not have any relationship with the stock return of the listed companies in property and construction industry, property development sector.

Keywords: *Common Stocks, The Return Rate, property and construction industry, property development sector.*

บทนำ

จากผลกระทบการระบาดของอย่างหนักของ COVID-19 ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2562 จนถึงปัจจุบันทำให้สถานะเศรษฐกิจทั่วโลกเข้าสู่ภาวะวิกฤตอย่างหนัก ตลาดหุ้นผันผวน เศรษฐกิจหยุดชะงัก รวมทั้งประเทศไทยก็ได้รับผลกระทบอย่างหนักเช่นกัน เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงดำเนินนโยบายประกาศลดอัตราดอกเบี้ยส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของสถาบันการเงินลดต่ำลง ดังนั้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้ที่ต้องการแสวงหาผลตอบแทนที่ให้ผลดีกว่า ซึ่งโอกาสในการรับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นนั้นจะควบคู่ไปกับการเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน สาเหตุที่เลือกอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มาวิจัยในครั้งนี้

เนื่องจากเป็นธุรกิจที่หลากหลายรูปแบบทั้งปล่อยเช่า ซื้อมา ขายไป หรือ พัฒนาที่ดินเพื่อขาย ซึ่งเป็นตัวชี้วัดเศรษฐกิจภายในประเทศได้เป็นอย่างดี เมื่อเศรษฐกิจตกต่ำทำให้ยอดขายลดลงก็จะได้รับมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์จากรัฐบาลส่งผลให้ราคาหุ้นของกลุ่มนี้กระเตื้องขึ้น การลงทุนในกลุ่มหุ้นอสังหาริมทรัพย์ก็เป็นหุ้นอีกกลุ่มหนึ่งที่น่าสนใจและนักลงทุนควรมีในพอร์ตการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยง(Risk) ผู้ลงทุนจะได้ผลตอบแทนจากหุ้น คือราคาหุ้นที่เพิ่ม (Capital gain) กับ เงินปันผล (Dividend) ซึ่งการลงทุนในกลุ่มหุ้นนี้ถือว่ามีความเสี่ยงสูงที่สุดแต่ก็จะได้ผลตอบแทนที่สูงเช่นกัน(High risk High return) ส่วนปัจจัยเสริมที่สำคัญอีกทางหนึ่งก็คือภาคธนาคาร หลังจากที่ ธปท. ได้ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเหลือเพียง 0.50% จากการประชุม กนง. เมื่อวันที่ 20 พ.ค. 2563 ที่ผ่านมา ทำให้ธนาคารพาณิชย์ลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ทุกประเภทลงอีก 0.40% เพื่อส่งเสริมให้เกิดความต้องการด้านสินเชื่อของทั้งภาคธุรกิจและประชาชนทั่วไปการลดดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารจะส่งเสริมให้เกิดความต้องการกู้ยืมเพิ่มขึ้นจริงหรือไม่ ซึ่งต้องรอผลการดำเนินงาน Q2/63 ของกลุ่มธนาคารว่าพอร์ตสินเชื่อเป็นอย่างไร และถ้าพอร์ตสินเชื่อโตขึ้นจากการกลับมาของความต้องการซื้ออสังหา ก็จะเป็นปัจจัยหนุนต่อภาพรวมตลาดอสังหาต่อไป (ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์, 2563) ดังนั้นผู้ลงทุนจึงต้องศึกษาวิเคราะห์และติดตามข้อมูลของหลักทรัพย์ที่บริษัทนั้นเสนอขายให้รอบคอบก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน จะเป็นการลดความเสี่ยงและเพิ่มผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนได้ โดยการเลือกลงทุนในหุ้นที่มีพื้นฐานดี บริษัทมีความมั่นคงและฐานะทางการเงินที่ดี รวมทั้งความน่าเชื่อถือของทีมผู้บริหารระดับสูงด้วย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในที่นี้ ประกอบด้วย 7 อัตราส่วน คือ อัตราราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (PE) อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าต่อหุ้นทางบัญชี(P/BV) อัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน(DIY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DE) อัตรากำไรสุทธิ(NP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม(ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE)

สมมติฐานในการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 อัตราราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ(PE) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าต่อหุ้นทางบัญชี(PBV) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน(DIY) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DE) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 5 อัตรากำไรสุทธิ(NP) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 6 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม(ROA) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 7 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตการศึกษา ได้แก่

1. งานวิจัยนี้เน้นศึกษาอัตราผลตอบแทนรายปีของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยเป็นการศึกษาในระดับบริษัท ที่อยู่ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ไม่ได้เน้นทั้งกลุ่มธุรกิจ
2. งานวิจัยนี้ครอบคลุมช่วงระยะเวลาระหว่างปีพ.ศ.2558-2562 รวมเป็นระยะเวลา 5 ปี
3. งานวิจัยนี้ครอบคลุมบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และคัดเลือกเฉพาะบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ อย่างน้อย 5 ปีขึ้นไป นับจากปี 2558 เป็นต้นไป

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีที่สำคัญมากคือ Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM ที่ถูกพัฒนาขึ้นในทศวรรษ 1960 โดยจะกล่าวเฉพาะประเด็นที่ว่า ควรพิจารณาความเสี่ยงในโลกที่หุ้นและสินทรัพย์อื่นถูกลงทุนเป็นกลุ่มได้อย่างไร เรื่องนี้เหมาะกับธุรกิจขนาดเล็ก ผู้ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และโครงการลงทุน ความเกี่ยวข้องกันระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน เป็นแนวคิดที่สำคัญที่ผู้ลงทุนต่างนำไปใช้กันมาก จึงสรุปแนวคิดหลักที่ควรพิจารณาดังนี้

1. มีการเลือก (trade-off) ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน ผู้ลงทุนชอบผลตอบแทนสูง แต่ไม่ชอบความเสี่ยง แต่การลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงจำเป็นต้องเสนอผลตอบแทนที่สูงให้ผู้ลงทุนด้วย หรือถ้ามองหาผลตอบแทนสูงต้องเต็มใจรับความเสี่ยงสูงด้วย

2. การกระจายความเสี่ยงเป็นเรื่องสำคัญ ผู้ลงทุนที่ฉลาดจะลดความเสี่ยงได้โดยผลตอบแทนที่คาดหวังไม่ได้ลดลงไปด้วย ด้วยการไม่ลงทุนเงินทั้งหมดในหุ้นหรืออุตสาหกรรมประเภทเดียว ความผิดพลาดอย่างมากของคนทีลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ตนทำงานอยู่ในอัตราส่วนที่สูงคือ ถ้าบริษัทล้มละลายเขาไม่เพียงแต่จะสูญเสียงานแต่ยังสูญเสียเงินลงทุนทั้งหมดไปด้วยไม่มีหุ้นชนิดใดที่ปราศจากความเสี่ยงอย่างสมบูรณ์ ดังนั้นจึงควรกระจายการลงทุนอย่างดีในกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน

3. เรื่องสำคัญคือ ผลตอบแทนที่แท้จริง (real return) ผู้ลงทุนต้องเข้าใจข้อแตกต่างระหว่างผลตอบแทนที่แท้จริงกับผลตอบแทนที่แสดงไว้ และเมื่อประเมินผลงานต้องพิจารณาผลตอบแทนที่แท้จริงซึ่งต้องพิจารณาเรื่องเงินเฟ้อไว้ด้วยแล้ว

4. ความเสี่ยงและผลตอบแทนจะมากหรือน้อยขึ้นกับระยะเวลาที่วางแผนถือครอง เช่นหุ้นสามัญอาจมีความเสี่ยงสูงมากสำหรับผู้ลงทุนระยะสั้น แต่สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ระยะยาวแล้วความเสี่ยงจะน้อยกว่า Jeremy Siegel แห่งมหาวิทยาลัยเพนซิลวาเนียสรุปไว้ในหนังสือชื่อ Stock for the Long Run ว่าการลงทุนระยะยาวที่ปลอดภัยจากอำนาจซื้อมากที่สุดคือหุ้น ไม่ใช่พันธบัตร

5. ข้อมูลในอดีตทำให้เข้าใจความเสี่ยงและผลตอบแทนของการลงทุน แต่ไม่มีหลักประกันว่าอนาคตจะเดินซ้ำรอยอดีต หุ้นที่เคยมีผลประกอบการดีอาจไม่ดีเท่าเดิม ขณะที่หุ้นที่ให้ผลตอบแทนต่ำอาจฟื้นตัวก็ได้ แม้แต่ Jeremy Siegel ผู้สรุปว่าการลงทุนระยะยาวเป็นสิ่งที่ดี ยังโต้แย้งว่าไม่มีหลักประกันใดที่จะบอกได้ว่าอนาคตจะดีดังเช่นอดีต สิ่งสำคัญคือเมื่อจะซื้อหุ้นต้องตั้งคำถามว่าราคาหุ้นยุติธรรมหรือไม่หรือสูงเกินไป (Eugene F. Brigham, Joel F. Houston, Hsu Jun-Ming, Kong Yoon Kee, A.N. Bany-Ariffin, 2018, P.183-207)

จากการทบทวนวรรณกรรมของ วิไลวรรณ ภาณุวิศิษฐ์แสง(2559)ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 26 บริษัท ระหว่างปีพ.ศ. 2548 – 2557 รวมระยะเวลา 10 ปีโดยได้อาศัยกระบวนการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Fixed Effects Regression และ Random Effects Regression จากผลการศึกษาพบว่าสภาพคล่องซึ่งวัดโดยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และการเติบโตของยอดขายซึ่งวัดโดยอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายมีผลกระทบในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ในขณะที่การจ่ายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราส่วนจ่ายเงินปันผลต่อผลตอบแทนมีผลกระทบในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ สำหรับปัจจัยอื่นๆ ได้แก่ปริมาณหนี้สิน ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โอกาสในการเจริญเติบโต และขนาดของกิจการ พบว่าไม่มี

ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มแต่อย่างใด

ปิยนุช ชวนเกษมวิวัฒน์ (2560) ได้ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในแต่ละภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยโดยทำการศึกษาผลการดำเนินงานของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ทั้ง 8 ประเภท ประกอบด้วยดัชนีผลตอบแทนของสนามบิน (Airport) อพาร์ทเมนต์ (Apartment) โรงภาพยนตร์ (Cineplex) โรงแรม (Hotel) นิคมอุตสาหกรรม (Industrial) อาคารสำนักงาน (Office) ที่พักอาศัย (Residential) และศูนย์การค้า (Retail) โดยใช้การวัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดของ Sharpe ซึ่งผลการศึกษาคือ ในช่วงภาวะเศรษฐกิจขยายตัว ประเภทกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่เหมาะสมในการลงทุน คือ ประเภทศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน ส่วนช่วงภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ประเภทกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่เหมาะสมในการลงทุน คือ ประเภทศูนย์การค้า และสนามบิน

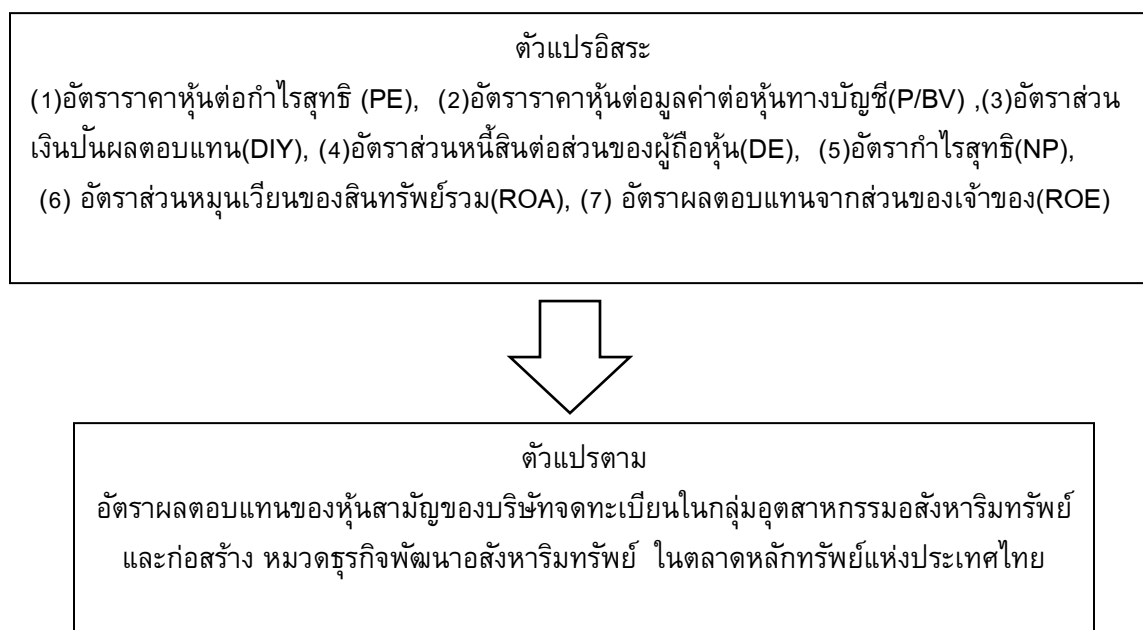
สุภลักษณ์ จงรักษ์ (2560) ได้ศึกษาผลกระทบของความเสี่ยงที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา เปรียบเทียบระหว่างแนวคิดมูลค่าทางบัญชีและแนวคิดมูลค่าตลาด กล่าวคือความสัมพันธ์ของปัจจัยเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนของแนวคิดทางบัญชีและแนวคิดมูลค่าตลาด พบว่ามีความสัมพันธ์ที่แตกต่างกันในสองแนวคิดโดยพิจารณาจากเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์และนัยสำคัญทางสถิติที่ต่างกัน และปัจจัยเสี่ยงจากราคาตลาดให้ความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาตลาดแตกต่างกันในแต่ละกลุ่มธุรกิจด้วย แต่เมื่อมีการศึกษาถึงความสามารถของปัจจัยความเสี่ยงที่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนกลับพบว่า ปัจจัยความเสี่ยงจากมูลค่าตลาดกลับความสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนที่มาจากข้อมูลทางบัญชีได้เพิ่มมากขึ้นจากการอธิบายเพียงปัจจัยความเสี่ยงที่มาจากข้อมูลทางบัญชีเท่านั้นสะท้อนจากค่า Adjusted R^2 ที่มีค่าเพิ่มขึ้น ซึ่งปัจจัยความเสี่ยงจากข้อมูลทางบัญชีไม่มีคุณสมบัติลักษณะนี้ สะท้อนให้เห็นว่าปัจจัยความเสี่ยงทางบัญชีอย่างเดียวไม่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนได้เพียงพอ เมื่อพิจารณารายละเอียดปัจจัยความเสี่ยงจากข้อมูลทางบัญชีพบว่า อัตราหนี้สินและอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยเป็นปัจจัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 แต่อัตราหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบขณะที่อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยความสัมพันธ์เชิงบวก ขณะที่ค่า VAR มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากข้อมูลทางตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี CAPM

วัฒน์ รัมมะพ้อ* และ นิมนวล วิเศษสรรพ (2562) ศึกษาการใช้ข้อมูลทางการบัญชีเพื่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหุ้นสามัญของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยใช้วิธีการวิจัยเชิงประจักษ์เก็บรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินที่ แสดงถึงผลการดำเนินงานโดยรวมได้แก่กำไรต่อหุ้นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ อัตราส่วนเงินหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรา

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และข้อมูลราคาตลาดหุ้นสามัญรายวันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ในช่วงระยะเวลา 15 วัน ล้อมรอบวันที่ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตลงนามในรายงานผู้สอบบัญชีข้อมูลทั้งหมดที่นำมาประมวลผลเป็นข้อมูล ย้อนหลัง 5 ปีตั้งแต่ปี 2557-2561 จาก 58 บริษัท รวมเป็น 290 รายปี รายบริษัท ใช้วิธีวิเคราะห์ความสัมพันธ์และความถดถอยเชิงพหุช่วงความเชื่อมั่น 95% ผลการวิจัยยังแสดงให้เห็นว่ากำไรต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ แต่อัตราส่วนทางการเงินที่มีความเกี่ยวข้องกับราคาตลาดหุ้นสามัญมากที่สุดมีเพียงข้อมูลเดียวคือมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ($R^2_{adjusted} > 75\%$) โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกดังกล่าวได้ว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ เป็นผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเป็นหลัก

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมทำให้สามารถกำหนดกรอบแนวคิดได้ดังภาพ 1



ภาพ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากภาพ 1 ข้างต้น ตัวแปรตามคืออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนตัวแปรอิสระประกอบด้วย ประกอบด้วย 7 อัตราส่วน คือ อัตราราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (PE) อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าต่อหุ้นทางบัญชี(P/BV) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน(DIY) อัตราส่วนหนี้สิน

ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DE) อัตรากำไรสุทธิ(NP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม(ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE)

ข้อมูลและแหล่งของข้อมูล

การศึกษานี้ได้ศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น โดยกลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 23 บริษัท โดยงานวิจัยเรื่องนี้ได้อาศัยข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในรูปแบบข้อมูลอนุกรมเวลารายปี ซึ่งได้มาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Source) นั่นคือ งบการเงินประจำปีของแต่ละบริษัท ได้แก่ งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ รายการย่อแสดงสินทรัพย์และหนี้สินหมายเหตุประกอบงบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 23 บริษัท และมีข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยอย่างครบถ้วน ทั้งนี้ข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์เป็นข้อมูลรายปีอยู่ในช่วงเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2558-2562 โดยสืบค้นจาก ฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลวันที่ 30 มิถุนายน 2563 มีรายละเอียดแสดงดังตาราง

ตาราง 1 รายชื่อบริษัทที่ทำการศึกษา

ลำดับที่	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อเต็มบริษัท / หลักทรัพย์จดทะเบียน	ปีที่เข้าซื้อขาย	ช่วงเวลาการศึกษา	จำนวนปีที่ศึกษา
1	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2540	2558-2562	5
2	ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	2555	2558-2562	5
3	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	2535	2558-2562	5
4	BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	2535	2558-2562	5
5	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	2538	2558-2562	5
6	LALIN	บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	2545	2558-2562	5
7	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	2532	2558-2562	5
8	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด(มหาชน)	2537	2558-2562	5
9	MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	2539	2558-2562	5
10	NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	2540	2558-2562	5
11	ORI	บริษัท อริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	2558	2558-2562	5

ตาราง 1(ต่อ)

12	PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	2536	2558-2562	5
13	PSH	บริษัท พศกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	2559	2558-2562	4
14	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	2534	2558-2562	5
15	RML	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	2536	2558-2562	5
16	S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)	2540	2558-2562	5
17	SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2546	2558-2562	5
18	SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	2552	2558-2562	5
19	SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	2545	2558-2562	5
20	SIRI	บริษัท แสสนสิริ จำกัด (มหาชน)	2539	2558-2562	5
21	SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	2536	2558-2562	5
22	UV	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	2531	2558-2562	5
23	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2555	2558-2562	5

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, (2563). สืบค้นจาก <http://www.setsmart.or.th>.

กระบวนการวิเคราะห์ข้อมูล

กระบวนการวิเคราะห์ข้อมูล แบ่งออกเป็น 3 ส่วน โดยส่วนที่ 1,2 ใช้ โปรแกรม Excel และ ส่วนที่ 3 ใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS ในการวิเคราะห์ทางสถิติ

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาในส่วนนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean Value) ค่าสูงสุด (Maximum Value) ค่าต่ำสุด (Minimum Value) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูลและลักษณะการแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้น โดยการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาได้แบ่งการวิเคราะห์ เป็น 2 ส่วน ดังนี้ (1)การวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน รายการที่แสดงฐานะทางการเงินของบริษัท ได้แก่ สินทรัพย์รวม หนี้สินรวม และ ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม รายการที่แสดงผลการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ ยอดขายรวม รายได้รวม และ กำไรสุทธิ (2)การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน จำนวน 7 อัตราส่วน ทำการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่ชี้วัดประเมินผลประกอบการของกิจการ ได้แก่ อัตราราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ(PE) อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าต่อหุ้นทางบัญชี(P/BV) ความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ(NP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม(ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) และ ความสามารถในการชำระหนี้ ได้แก่ อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน(DIY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DE)

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทย ในส่วนนี้จะนำเสนอสถิติราคาหุ้นสามัญรายบริษัทและอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ โดยคำนวณได้ดังนี้

$$\frac{\text{ราคาปิดของปีปัจจุบัน}-\text{ราคาปิดของปีก่อน}}{\text{ราคาปิดของปีก่อน}} \times 100 (\text{หน่วย : ร้อยละ})$$

เมื่อทำการคำนวณได้แล้วจะนำมาวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาเพื่อสะท้อนอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของแต่ละบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป

ส่วนที่ 3 ในส่วนนี้จะทำการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ โดยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Equation) ที่ใช้ในวิเคราะห์มีรูปแบบดังนี้

$$PF = \beta_0 + \beta_1 PE + \beta_2 PBV + \beta_3 DIY + \beta_4 DE + \beta_5 NP + \beta_6 ROA + \beta_7 ROE + a + \mu$$

กำหนดให้

PF หมายถึง อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรม
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

β_i หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย

PE หมายถึง อัตราราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Value)

PBV หมายถึง อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value)

DIY หมายถึง อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

DE หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity)

NP หมายถึง อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

ROA หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset)

ROE หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

a หมายถึง ตัวแปรที่อยู่นอกเหนือจากงานวิจัย

μ หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน

ขั้นตอนการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

1. ทำการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่ เพื่อศึกษาระดับความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรอิสระเพื่อตรวจสอบปัญหา Multicollinearity

2. เลือกใช้กระบวนการวิเคราะห์แบบ Fixed Effects Regression และ Random Effects Regression เนื่องจากข้อมูลที่ทำกรวิเคราะห์ในงานวิจัยเรื่องนี้เป็นแบบ Panel Data ทำให้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุแบบ Pooled Ordinary Least Square ไม่เหมาะสมที่จะใช้วิเคราะห์ข้อมูล Fixed Effects Regression Analysis แบบจำลอง Fixed Effects Regression Model มีรูปแบบดังต่อไปนี้

$$PF = \beta_0 + \beta_1 PE + \beta_2 PBV + \beta_3 DIY + \beta_4 DE + \beta_5 NP + \beta_6 ROA + \beta_7 ROE + a + \mu \quad (1)$$

ปรับให้เป็นสมการค่าเฉลี่ยจะได้

$$\bar{PF} = \beta_0 + \beta_1 \bar{PE} + \beta_2 \bar{PBV} + \beta_3 \bar{DIY} + \beta_4 \bar{DE} + \beta_5 \bar{NP} + \beta_6 \bar{ROA} + \beta_7 \bar{ROE} + a + \mu \quad (2)$$

นำสมการ (1) – (2) จะได้

$$PF - \bar{PF} = \beta_1 (PE - \bar{PE}) + \beta_2 (PBV - \bar{PBV}) + \beta_3 (DIY - \bar{DIY}) + \beta_4 (DE - \bar{DE}) + \beta_5 (NP - \bar{NP}) + \beta_6 (ROA - \bar{ROA}) + \beta_7 (ROE - \bar{ROE}) + a - \bar{a} + \mu - \bar{\mu}$$

อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์โดยวิธี Fixed Effects Regression จะมีความเหมาะสมในการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Data ในครั้งนี้ หากผลกระทบที่สังเกตไม่ได้ (Unobserved Effect) นั่นคือตัวแปร a_i ในสมการ มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระในสมการอย่างน้อย 1 ตัว ในทางตรงกันข้าม หากผลกระทบที่สังเกตไม่ได้ (พฤติกรรมของแต่ละบริษัท) ดังกล่าวไม่มีสหสัมพันธ์ใดๆ กับตัวแปรอิสระในแบบจำลอง การวิเคราะห์ด้วยวิธี Random Effects Regression จะมีความเหมาะสมมากกว่า (Wooldridge, 2003)

แบบจำลอง Random Effects Regression Analysis

หากผลกระทบที่สังเกตไม่ได้ นั่นคือ ตัวแปร a ในแบบจำลองไม่มีสหสัมพันธ์ใดๆ กับตัวแปรอิสระในแบบจำลอง การวิเคราะห์ด้วยวิธี Random Effects Regression จะมีความเหมาะสมในการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Data มากกว่าวิธี Fixed Effects Regression ในกรณีนี้กำหนดให้

$$COV(X_{it}, a_i) = 0, t = 1, 2, \dots, 10 \text{ และ } i = 1, 2, \dots, 26$$

ในกรณีนี้ a จะเป็นส่วนหนึ่งของค่า Residual ซึ่งในที่นี้เรียกว่า Composite Error Term นั่นคือ v โดยที่ $v = a + \mu$ ทำให้แบบจำลอง Random Effects Regression Model มีรูปแบบดังนี้

$$PF = \beta_0 + \beta_1 PE + \beta_2 PBV + \beta_3 DIY + \beta_4 DE + \beta_5 NP + \beta_6 ROA + \beta_7 ROE + v \quad (4)$$

เนื่องจาก a_i เป็นส่วนหนึ่งของค่า Composite Error ในแต่ละช่วงเวลา ทำให้ V_i มีสหสัมพันธ์ระหว่างช่วงเวลา นั่นคือ

$$Corr(V_{it}, V_{is}) = \sigma_\alpha^2, t \neq s$$

$$(\sigma_\alpha^2 + \sigma_\mu^2)$$

กำหนดให้ σ_α^2 คือ ความแปรปรวนของ σ_i และ σ_μ^2 คือ ความแปรปรวนของ μ

3.The Hausman Test

หลังจากทำการวิเคราะห์ Fixed Effects และ Random Effects Regression เป็นที่เรียบร้อยแล้ว งานวิจัยเรื่องนี้จะทำการทดสอบ Hausman Test เพื่อทำการตัดสินใจว่าจะเลือกใช้ Fixed Effects หรือ Random Effects Regression ทั้งนี้ การทดสอบ Hausman Test จะทำการทดสอบว่าผลกระทบที่สังเกตได้ (a) มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระในแบบจำลองหรือไม่ หากมีสหสัมพันธ์ จะถือว่าแบบจำลอง Fixed Effects มีความเหมาะสมมากกว่า เนื่องจากแบบจำลอง Random Effects จะมีลักษณะ Biased และ Inconsistent ในทางตรงกันข้าม หากผลการทดสอบ Hausman Test ระบุว่าผลกระทบที่สังเกตไม่ได้ไม่มีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ จะถือว่าแบบจำลอง Random มีความเหมาะสมมากกว่า เนื่องจากมีลักษณะ Unbiased และ Consistent

สมมติฐานหลัก (H0) และสมมติฐานรอง (H1) ในการทดสอบ Hausman Test มีดังนี้

H₀: Random Effects Model มีลักษณะ Unbiased และ Consistent เหมาะสมที่จะนำมาใช้ประมาณ ค่าแบบจำลอง (เลือก Random Effects)

H₁: Random Effects Model มีลักษณะ Biased และ Inconsistent ไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้ประมาณค่าแบบจำลอง (เลือก Fixed Effects) (Mike Crowson, Ph.D.,2019)

ผลการวิจัย

สถิติเบื้องต้นของ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ตาราง 2 ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

บริษัท	ข้อมูลงบการเงิน					
	สินทรัพย์รวม (ล้านบาท)	หนี้สินรวม (ล้านบาท)	ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	ยอดขายรวม (ล้านบาท)	รายได้รวม (ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)
Mean	47,335.32	25,227.26	22,081.89	14,645.07	15,917.18	2,852.26
Std.Dev.	6,593.11	3,755.05	3,418.59	2,307.73	2,422.03	574.39
Max	131,957.29	68,292.25	63,664.74	43,911.65	44,127.23	10,845.35
	CPN	CPN	CPN	PSH	PSH	CPN
Min	10,252.54	4,489.44	4,963.11	1,396.58	2,823.99	399.22
	LALIN	LALIN	SENA	SF	SF	RML

จากตาราง 2 ผลการคำนวณค่าสถิติเชิงพรรณนา พบว่า สินทรัพย์รวมของทั้ง 23 บริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 47,335.32 ล้านบาทและมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6,593.11 ล้านบาท โดยบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมมากที่สุดคือ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) มีค่าเท่ากับ 131,957.29 ล้าน

บาท และบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมน้อยที่สุดคือ บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)(LALIN) มีค่าเท่ากับ 10,252.54 ล้านบาท นอกจากนี้ยังพบว่าหนี้สินรวมของทั้ง 23 บริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 25,227.26 ล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3,755.05 ล้านบาท โดยบริษัทที่มีหนี้สินรวมมากที่สุดคือ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) มีค่าเท่ากับ 68,292.55 ล้านบาท และบริษัทที่มีหนี้สินรวมน้อยที่สุดคือ บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (LALIN) มีค่าเท่ากับ 4,489.44 ล้านบาท

ในส่วนของผู้ถือหุ้นของทั้ง 23 บริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 22,081.89 ล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3,418.59 ล้านบาท โดยบริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นมากที่สุดคือ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) มีค่าเท่ากับ 63,664.74 ล้านบาท และบริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยที่สุดคือ บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SENA) มีค่าเท่ากับ 4,963.11 ล้านบาท สำหรับยอดขายรวมของทั้ง 23 บริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14,645.07 ล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2,307.73 ล้านบาท โดยบริษัทที่มียอดขายรวมมากที่สุดคือ บริษัท พกฤษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (PSH) มีค่าเท่ากับ 43,911.65 ล้านบาท และบริษัทที่มียอดขายรวมน้อยที่สุดคือ บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SF) มีค่าเท่ากับ 1,396.58 ล้านบาท ส่วนรายได้รวม พบว่าของทั้ง 23 บริษัท มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15,917..18 ล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2,422.03 ล้านบาท โดยบริษัทที่มีรายได้รวมมากที่สุดคือ บริษัท พกฤษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (PSH) มีค่าเท่ากับ 44,127.23 ล้านบาท และบริษัทที่มีรายได้รวมน้อยที่สุดคือ บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SF) มีค่าเท่ากับ 2,823.99 ล้านบาท และกำไรสุทธิของทั้ง 23 บริษัท มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,852.26 ล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 574.29 ล้านบาท โดยบริษัทที่มีกำไรสุทธิมากที่สุดคือ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) มีค่าเท่ากับ 10,845.35 ล้านบาท และบริษัทที่มีกำไรสุทธิน้อยที่สุดคือ บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน) (RML) มีค่าเท่ากับ 399.22 ล้านบาท

ตาราง 3 อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

บริษัท	PE (เท่า)	PBV (เท่า)	DIY (%)	DE (เท่า)	NP (%)	ROA (%)	ROE (%)
Mean	13.69	1.55	4.69	1.42	16.50	8.49	14.23
Std.Dev.	2.09	0.22	0.49	0.16	2.47	0.68	1.64
Max	50.53	5.13	8.83	3.41	55.35	17.16	42.83
	S	CPN	NOBLE	NOBLE	SF	ORI	ORI
Min	3.56	0.56	0.31	0.20	-5.88	2.62	3.22
	NOBLE	PF	S	BLAND	NOBLE	S	S

ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ผลการคำนวณค่าสถิติเชิงพรรณนา พบว่า อัตราาราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (PE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.69 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.09 เท่า บริษัทที่มีอัตราาราคาหุ้นต่อกำไร

สุทธิ (PE) มากที่สุดคือ บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน) (S) มีค่าเท่ากับ 50.53 เท่า และบริษัทที่มีอัตราราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (PE) น้อยที่สุดคือ บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (NOBLE) มีค่าเท่ากับ 3.56 เท่า อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (PBV) พบว่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.55 เท่าและมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.22 เท่าโดยบริษัทที่มีอัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (PBV) มากที่สุดคือ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) มีค่าเท่ากับ 5.13 เท่า และบริษัทที่มีค่า น้อยที่สุดคือ บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) (PF) มีค่าเท่ากับ 0.56 เท่า อัตราส่วนเงินปันผลต่อบาท (DIY) พบว่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.69 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 0.49 โดยบริษัท มากที่สุดคือ บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (NOBLE) มีค่าเท่ากับร้อยละ 8.83 และบริษัทที่มีค่าน้อยที่สุดคือ บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน) (S) มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.31 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) พบว่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.42 เท่าและมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.16 เท่า โดยบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มากที่สุด คือ บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (NOBLE) มีค่าเท่ากับ 3.41 เท่า และบริษัทที่มีค่าน้อยที่สุดคือ บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (BLAND) มีค่าเท่ากับ 0.20 เท่า อัตรากำไรสุทธิ (NP) พบว่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 16.50 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 2.47 โดยบริษัทที่มีค่ามากที่สุดคือ บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SF) มีค่าเท่ากับร้อยละ 55.35 และบริษัทที่มีค่าน้อยที่สุดคือ บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (NOBLE) มีค่าเท่ากับร้อยละ -5.88 อัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 8.49 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 0.68 โดยบริษัทที่มีค่ามากที่สุดคือ บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (ORI) มีค่าเท่ากับร้อยละ 17.16 และบริษัทที่มีค่าน้อยที่สุดคือ บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน) (S) มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.62 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 14.23 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 1.64 โดยบริษัทที่มีค่ามากที่สุดคือ บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (ORI) มีค่าเท่ากับร้อยละ 42.83 และบริษัทที่มีค่าน้อยที่สุดคือ บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน) (S) มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.22

ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ

ตาราง 4 ราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

บริษัท	ปีฐาน (ราคาปิดวัน ก่อนหน้า)	2558	2559	2560	2561	2562	Mean	Std.Dev
Mean		8.36	9.61	12.52	10.23	9.52	10.05	
Std. Dev.		2.08	2.55	3.67	3.22	2.75		1.03
Max		47.00	56.75	85.25	74.75	62.25	65.20	
		CPN	CPN	CPN	CPN	CPN	CPN	
Min		0.72	0.82	0.79	0.67	0.74	0.75	
		PF	PF	PF	PF	PF	PF	

จากตาราง 4 ผลการวิเคราะห์ราคาของหุ้นสามัญ โดยการคำนวณค่าสถิติเชิงพรรณนา พบว่า ราคาของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของทั้ง 23 บริษัท มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.50 บาทและมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.03 บาท โดยบริษัทที่มีราคาเฉลี่ยของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มากที่สุดคือ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) มีค่าเท่ากับ 65.20 บาท และบริษัทที่มีราคาเฉลี่ยต่ำที่สุดคือ บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) (PF) มีค่าเท่ากับ 0.75 บาท พิจารณาจากราคาหุ้นสามัญของบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558-2560 พบว่า บริษัทมีราคาหุ้นที่มีการปรับตัวสูงขึ้น และในปี 2561-2562 จะมีการปรับราคาลงมากก็ไม่ได้หมายความว่าราคาหุ้นจะไม่ปรับตัวขึ้นทั้งนี้ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลานั้นๆด้วย แปลว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่มั่นคงสม่ำเสมอ มีความสามารถในการควบคุมต้นทุนได้ดีและมีฐานะทางการเงินที่มั่นคง ในระยะยาวบริษัทสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง และสามารถควบคุมการบริหารได้เป็นอย่างดี มีความเหมาะสมที่จะซื้อเพื่อทำกำไรในอนาคต

ตาราง 5 อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ(ไม่รวมเงินปันผล)ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

บริษัท	2558	2559	2560	2561	2562	Mean	Std.Dev.
	%	%	%	%	%		
Mean	-12.12	14.75	29.92	-18.34	-5.13	1.94	
Std. Dev.	4.19	4.48	11.63	3.95	2.67		12.63
Max	27.44	68.42	237.74	15.63	24.17	28.65	
	ANAN	SENA	ORI	RML	AP	ORI	
Min	-61.31	-26.21	-31.43	-52.27	-30.48	-25.06	
	ORI	SENA	RML	LPN	LPN	LPN	

จากตาราง 5 ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ โดยการคำนวณค่าสถิติเชิงพรรณนา พบว่า อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญทั้ง 23 บริษัท มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.94 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ ร้อยละ 12.63 โดยบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญมากที่สุดคือ บริษัท อริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (ORI) มีค่าเท่ากับร้อยละ 28.65 และบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนน้อยที่สุดคือ บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (LPN) มีค่าเท่ากับร้อยละ -25.06 พิจารณาอัตราผลตอบแทนของบริษัทพบว่า บริษัท อริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน) (ORI) และบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนน้อยที่สุดคือ บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (LPN) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558-2562 พบว่า แต่ละบริษัทมีความผันผวนต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับสูง และ

มีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ก็เนื่องมาจากอัตราผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้จะขึ้นอยู่กับสถานะของเศรษฐกิจภายในประเทศด้วย ซึ่งหากเศรษฐกิจไม่ดีอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์จะเป็นอุตสาหกรรมแรกๆที่จะกระทบหรือประสบปัญหาก่อนอุตสาหกรรมอื่นๆในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ

ผลการวิเคราะห์ในส่วนนี้เป็นการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระต่าง ๆ ดังแสดงในตาราง พบว่ามีตัวแปรเพียง 2 ตัวแปรอิสระระหว่าง ROA และ ROE ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงกว่า 0.7 หรือ ต่ำกว่า -0.7 ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างกัน ตารางที่ 6 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	PE	PBV	DIY	DE	NP	ROA	ROE
PE	1						
PBV	.179	1					
DIY	-.181	-.233	1				
DE	-.030	.143	-.012	1			
NP	.009	.184	-.022	-.536**	1		
ROA	-.137	.371**	.127	-.260**	.515**	1	
ROE	-.118	.467**	.162	.038	.412**	.886**	1

หมายเหตุ *,** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ โดยการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณแบบ Fixed Effects และ Random Effects (Fixed and Random Effects Regression Analysis) โดยตัวแปรอิสระที่นำมาวิเคราะห์ประกอบด้วย อัตราราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (PE) อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าต่อหุ้นทางบัญชี (PBV) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่วนตัวแปรตามคือ อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการวิเคราะห์เป็นดังนี้

ตาราง 7 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณด้วยวิธี Fixed Effects และ Random Effects Regression

Variable	Fixed Effects Model			Random Effects Model		
	Coefficient	Std.Error	P-Value	Coefficient	Std.Error	P-Value
PE	-0.051	0.081	0.574	0.002	0.004	0.620
PBV	0.080	0.743	0.921	2.503	0.128	0.000**
DIY	0.018	0.280	0.953	2.502	0.128	0.000**
DE	-0.634	0.474	0.273	0.369	0.567	0.516
NP	0.014	0.029	0.661	0.000	0.000	0.717
ROA	0.127	0.087	0.239	0.015	0.023	0.511
ROE	0.157	0.132	0.320	0.022	0.035	0.524
CONSTANT	2.640	0.447	0.010	-5.052	2.475	0.111
Observations	115			115		
R ²	0.313			0.307		

หมายเหตุ 1. *,** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

2. Hausman Test Statistic มีค่าความน่าจะเป็นเท่ากับ 0.12

จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ โดยวิธีทางสถิติ คือ Fixed Effects และ Random Effects พบว่า ค่าสถิติทดสอบของ Hausman Test Statistic มีค่าความน่าจะเป็นเท่ากับ 0.12 ซึ่งจากการ ทดสอบ P-Value มีค่าน้อยกว่า 0.05 แสดงว่ามีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ทำให้ตัดสินใจเลือกใช้ แบบจำลอง Random Effects เนื่องจาก Fixed Effects Regression มีลักษณะ Unbiased และ Inconsistent โดยสามารถสรุปเป็นสมการได้ดังนี้

$$PF = -5.052 + 2.503PBV + 2.502DIY + \mu$$

จากผลการวิเคราะห์ Random Effects Regression พบว่า ค่า R-Square มีค่าเท่ากับ 0.307 หมายถึงสมการถดถอยที่ได้จากการวิเคราะห์สามารถอธิบายความแปรผันในตัวแปรตามนั้นคืออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญได้ร้อยละ 30.70 นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติมีจำนวน 2 ตัวแปร รายละเอียดดังนี้

1. อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าต่อหุ้นทางบัญชี (PBV) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เนื่องจาก ค่า P-Value ของตัวแปรอัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าต่อหุ้นทางบัญชี มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า ระดับนัยสำคัญ 0.05 ดังนั้นจึงถือได้ว่า อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าต่อหุ้นทางบัญชี (PBV) มีนัยสำคัญทางสถิติ โดย

มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งวัดโดย ราคาหุ้นต่อหุ้น(Price) เทียบกับ มูลค่าต่อหุ้นทางบัญชี(Book value per share วัดโดย ส่วนของผู้ถือหุ้น ต่อ จำนวนหุ้นสามัญ) เพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.503

2. อัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน(DIY) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เนื่องจาก ค่า P-Value ของตัวแปรอัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า ระดับนัยสำคัญ 0.05 ดังนั้นจึงถือได้ว่าอัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน(DIY) มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ หากอัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน(DIY) ซึ่งวัดโดย เงินปันผลต่อหุ้น(Dividend per share) เทียบกับ ราคาหุ้น(Price) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.502

3. สำหรับตัวแปรอื่น ประกอบด้วยวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่ชี้วัดประเมินผลประกอบการของกิจการ วัดโดยอัตราราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ(PE) ความสามารถในการทำกำไรวัดโดย อัตรากำไรสุทธิ(NP) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม(ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) และความสามารถในการชำระหนี้ วัดโดย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DE) พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เนื่องจากค่า P-Value ของตัวแปรทั้ง 5 ตัวแปร มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงถือได้ว่าตัวแปรทั้ง 5 ตัวแปรนี้ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การค้นคว้าอิสระนี้ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 23 บริษัท โดยอาศัยกระบวนการทางสถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมานเพื่อทำการวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลารายปีในช่วงปีพ.ศ. 2558-2562 จากการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหุ้นสามัญของบริษัทที่ทำการศึกษาทั้งหมด 23 บริษัท ตลอดช่วงเวลาที่ทำการศึกษา พบว่าอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่ทำการศึกษามีความผันผวนเป็นอย่างมาก โดยมีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 1.94 ต่อปี แต่กลับมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงถึง ร้อยละ 12.63 ต่อปี ซึ่งสาเหตุหลักมาจากสภาวะเศรษฐกิจภายในและภายนอกประเทศ ดังนั้นนักลงทุนที่สนใจและตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทในอุตสาหกรรมนี้ต้องมีข้อมูลประกอบในหลายๆด้านเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงและน่าพอใจนั่นเอง จากการวิเคราะห์ Random Effects Regression พบว่าปัจจัยที่ช่วยในการตัดสินใจหรือเลือกลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่อัตราส่วนทางการเงินที่ชี้วัดประเมินผลประกอบการของกิจการ วัดโดย อัตราราคา

หุ้นต่อมูลค่าต่อหุ้นทางบัญชี(P/BV) และ ความสามารถในการชำระหนี้ วัดโดย อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน(DIY) ซึ่งมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยมีข้อจำกัด คือข้อมูลที่นำมาศึกษา เป็นเพียงตัวแทนของอุตสาหกรรมกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 23 บริษัท ซึ่งมีทั้งหมด 55 บริษัท คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ 42% ทำให้ข้อมูลที่นำมาศึกษานั้นขาดความหลากหลายของข้อมูลในการวิเคราะห์ ไม่ได้สะท้อนภาพรวมของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในหมวดอื่นอีก 3 หมวด ได้แก่ หมวดวัสดุก่อสร้าง หมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง และ หมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงอุตสาหกรรมอื่นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลด้านสถิติที่นำมาวิเคราะห์เป็นข้อมูลที่มาจากแหล่งทุติยภูมิ คำนวณโดยใช้ข้อมูลจากงบรวมข้อมูลงบการเงิน เป็นข้อมูลตามที่บริษัทจดทะเบียนนำเสนอ ณ งวดนั้นๆ ผู้ใช้ข้อมูลควรศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมจากงบการเงินฉบับเต็มประกอบ ซึ่งมีบางบริษัทอาจมีการปรับปรุงงบที่แสดงเปรียบเทียบกับงบฉบับเต็มงวดล่าสุดดังนั้นข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์อาจมีความคลาดเคลื่อนจากความเป็นจริงได้ในบางกรณี

ในการศึกษาครั้งนี้อัตราส่วนทางการเงินที่นำมาศึกษา ขาดการศึกษาในอัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่อง (Liquidity) และ อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการทำงาน (Activity Ratio) โดยเลือกศึกษาเฉพาะอัตราส่วนที่นักลงทุนให้ความสนใจ

เอกสารอ้างอิง

หนังสือและบทความในหนังสือ

เพชร ชุมทรัพย์. (2539) .*หลักการลงทุน* (พิมพ์ครั้งที่ 12) .กรุงเทพมหานคร:

โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2547). *การลงทุน*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สุกิจ กิตติบุญญานนท์,*เริ่มต้นลงทุนหุ้นอย่างง่าย*, (กรุงเทพมหานคร:เอ็มไอเอส,2557),หน้า 137

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุนสถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, *ทฤษฎีตลาดทุน,ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (กรุงเทพมหานคร : อมรินทร์พริ้นติ้ง ,พิมพ์ครั้งที่ 3,2552),หน้า 1-9.

Stig Brodersen, Preston Pysh,Warren Buffett Accounting Book,*เรียนบัญชีกับ วอร์เรน บัฟเฟตต์*, แปลโดย ชัชวรินทร์ สันติเดช (กรุงเทพมหานคร:ซีเอ็ดยูเคชั่น,2560),หน้า 156-157.

Seth Bernstrom,Valuation : The Market Approach, *ประเมินมูลค่าหุ้น ฉบับใช้งานจริง*, แปลโดย สุศักดิ์ จุลละสร (กรุงเทพมหานคร:ซีเอ็ดยูเคชั่น,พิมพ์ครั้งที่ 1,2561),หน้า 179-180.

Eugene F. Brigham, Joel F. Houston, Hsu Jun-Ming, Kong Yoon Kee, A.N. Bany-Arifin, *การจัดการการเงิน*,แปลโดย รศ.อรุณี นรินทร ณ อยุธยา, รศ.กฤษมา เวชชบูล, ดร.พรพนัส สิริรังศรี,(กรุงเทพมหานคร:ซีเอ็ดยูเคชั่น,พิมพ์ครั้งที่ 2,2561),P.183-207.

Ray H. Garrison, Eric W.Noreen, Peter C.Brewer, *การบัญชีบริหาร Managerial Accounting 15th Edition*, แปลโดย อ.นภาพร บุศยสุนทร, รศ.ดร.ประจิด หาวัตร, รศ.ศรัณย์ ชูเกียรติ, ผศ.ดร.วิศรุต ศรีบุญนาถ, ดร.วศธร ชูติภิญโญ และ ผศ.ดร.กัญญารัตน์ สานโอฬาร (กรุงเทพมหานคร:แมคกรอ-ฮิล, พิมพ์ครั้งที่15, ศูนย์หนังสือจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย 2018), P.437-460.

บทความในวารสารและงานประชุมทางวิชาการ

พุกกันต์ ชูวิทย์สกุลเลิศ, ยอดยิ่ง ธนทวี (2562), *อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ SETHD*, วารสารสุทธิปริทัศน์, 33 105 (มกราคม-มีนาคม 2562) : หน้า 173.

วัฒน์ รัมมะพ้อ* และ นิมนวล วิเศษสรรพ (2562), *การใช้ข้อมูลทางการบัญชีเพื่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ*, ใน งานประชุมวิชาการระดับชาติ ประจำปี 2562, วันที่ 26 เมษายน 2562, ณ มหาวิทยาลัยรังสิต จังหวัดปทุมธานี, หน้า 855.

วิทยานิพนธ์และการค้นคว้าอิสระ

ชาลินี แสงสร้อย. (2558). *ความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ*. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

สินี ภาคย์อุพาร. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558), *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*, การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ชลวิษ สุทธิญารักษ์(2558), *ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ โดย ใช้แบบจำลอง CAPM*, วารสารบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์, 11, 3 (กันยายน-ธันวาคม 2560): 22.

วีไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง(2559), *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*, การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ปิยนุช ชวนเกษมวิวัฒน์ (2560), *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในแต่ละภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทย*, การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สุภลักษณ์ จงรักษ์ (2560), ผลกระทบของความเสี่ยงที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา เปรียบเทียบระหว่างแนวคิดมูลค่าทางบัญชีและแนวคิดมูลค่าตลาด, การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, สาขาวิชาเอกการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคล รัตนบุรี.

دنونพธ์ สันติวงศ์ (2561), การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานและกลยุทธ์ในการลงทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นสามัญตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย, การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการจัดการ คณะวิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี.

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน. สืบค้นเมื่อวันที่ 26/6/2563 จาก <https://www.set.or.th>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). การวิเคราะห์ทางเทคนิค. สืบค้นเมื่อวันที่ 26/6/2563 จาก <https://www.set.or.th>

ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์, 2563. คลังมี CLASSICAUSIRIS : เก็งกำไรกลุ่มอสังหาฯ สันมาตรฐานการหมุน, สืบค้นเมื่อวันที่ 18/7/2563 จาก <https://www.reic.or.th/News/RealEstate/442103>

Mike Crowson, Ph.D. (update July 31, 2019). *HLM in SPSS: Demonstration using school data*. สืบค้นเมื่อวันที่ 26/8/2563 จาก <https://www.bristol.ac.uk>, <https://www.bristol.jhsph.edu>

Book and Book articles

Wooldridge, J.M. (2003). *Introduction econometrics: A modern approach*. Australia: South-Western Thomson Learning.

Graham, B. (2003). *The intelligent investor (Rev. ed.)*. New York: Harper Collins.