

บทที่ 2

ทฤษฎี แนวความคิด และทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีและแนวความคิด

แนวคิดเรื่องผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)

การวิเคราะห์ในแบบของดูปองท์ (จันทนา ศรีนวกุล, 2546 : 57-59) ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม(Return on Asset : ROA) และ ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น(Return on Equity : ROE) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจที่แตกต่างกันอันเป็นผลมาจากการก่อหนี้ของธุรกิจ ซึ่งจะวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทั้ง 2 อัตราส่วนนี้ให้ลึกซึ้งถึงส่วนประกอบที่สำคัญของอัตราส่วน ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น(Return on Equity : ROE) จากสูตรเดิมดังนี้

$$\text{ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

เมื่อขยายสูตรข้างต้นด้วยการคูณอัตราส่วนดังกล่าวด้วย สินทรัพย์ / สินทรัพย์โดยให้รายการอื่นคงที่

$$\text{ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times \frac{\text{สินทรัพย์}}{\text{สินทรัพย์}}$$

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์}} \times \frac{\text{สินทรัพย์}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

จากสมการดังกล่าวจะสังเกตได้ว่า ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถแยกได้เป็น 2 อัตราส่วน คือ (Return on Asset : ROA) กับส่วนทวีคูณของส่วนของผู้ถือหุ้น

$$\text{ROE (Return on Equity)} = \text{ROA} \times (1 + \text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น})$$

นอกจากนี้ยังสามารถขยายสูตรการคำนวณค่าของผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) ต่อไปได้อีก ด้วยการคูณทั้งเศษและส่วนด้วยค่าขายทั้งหมด

$$\text{ROE (Return on Equity)} = \frac{\text{ค่าขาย}}{\text{ค่าขาย}} \times \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times \frac{\text{สินทรัพย์รวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

สมการใหม่จะทำให้ได้ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) เท่ากับ

$$\text{ROE (Return on Equity)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ค่าขาย}} \times \frac{\text{ค่าขาย}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times \frac{\text{สินทรัพย์รวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

ROE = อัตรากำไรสุทธิ × อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม × ตัวทวิของส่วนของผู้ถือหุ้น
สรุปได้ว่าผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นจากมากหรือน้อย ขึ้นอยู่กับปัจจัย 3 ปัจจัยได้แก่

1. ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (วัดจากอัตรากำไรสุทธิ)
2. ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (วัดจากอัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม)
3. โครงสร้างทางการเงิน (วัดจากตัวทวิของส่วนของผู้ถือหุ้น)

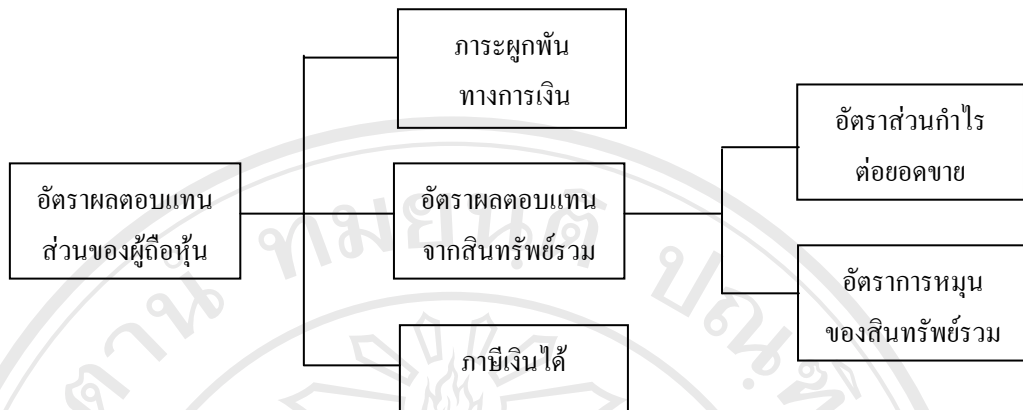
ลักษณะธุรกิจกลุ่มพาณิชย์ (นิเวศน์ เหมวชิรवारกร, 2547) มีลักษณะดังนี้

1. คุณภาพและลักษณะสินค้าคล้ายกันจนแยกไม่ออก ลูกค้าไม่ยึดติดกับสินค้าพร้อมลองของใหม่เสมอ
2. ผลิตภัณฑ์ที่มีการซื้อขายทั่วโลก โดยราคาซื้อและราคาขายเป็นไปตามราคาตลาด
3. ลักษณะธุรกิจคาดการณ์ได้ยาก
4. มาร์จิ้น หรือกำไรจากขายสินค้าต่ำ และมีคู่แข่งมาก

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (เพชรี ชุมทรัพย์, 2546 : 265-269)

การวิเคราะห์งบการเงินที่เน้นเฉพาะเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น จะแสดงให้เห็นถึงจุดเชื่อมโยงระหว่างอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Asset : ROA) จากภาพดังนี้

ลิขสิทธิ์ในหนังสือเรียนนี้สงวนไว้โดย
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved



แผนภาพที่ 1 แสดงปัจจัยเชื่อมโยงระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมกับอัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น

จากภาพแสดงให้เห็นถึงจุดเชื่อมโยงระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมกับอัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น คือภาระผูกพันทางการเงิน (Financial Leverage) กับภาษีเงินได้ เมื่อธุรกิจจัดหาเงินทุนเข้ามาโดยการก่อหนี้ โครงสร้างเงินทุนในงบดุลจะถูกกระทบกระเทือนสัดส่วนในหนี้สินจะเพิ่มขึ้นจำนวนดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นด้วย ถ้าธุรกิจนั้นสามารถหากำไรได้เท่าเดิมหรือเพิ่มขึ้นแล้ว อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นด้วย

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น กับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมจากสูตรได้ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

$$\text{หรือ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ขาย}} \times \frac{\text{ขาย}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times \frac{\text{สินทรัพย์รวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

จากสูตรข้างต้นสามารถแยกส่วนประกอบของอัตราส่วนนี้ได้ 2 ลักษณะ คือ

1. อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม
2. สัดส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ Leverage

จากสูตรดังกล่าวมีข้อสังเกตว่าเมื่อมีการเปลี่ยนโครงสร้างทางการเงินโดยการก่อหนี้เพิ่ม บริษัทยังสามารถรักษาระดับกำไรหรืออย่างน้อยที่สุดอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ยังคงเท่าเดิมแล้วมีผลให้อัตราส่วนผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นสูงขึ้น

อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญขึ้นอยู่กับปัจจัย 3 อย่าง คือความสามารถในการหากำไรจากยอดขาย ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ และ สัดส่วนของหนี้ในโครงสร้างการเงิน การที่ธุรกิจก่อหนี้มากอาจส่งผลให้ธุรกิจนั้นมีอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นดีขึ้นก็ได้

ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) กับตัวทวีของส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity multiplier) (เร็กซ์ จัปาเงิน, 2543 : 49-50) ถ้ากิจการได้ทำการจัดหาเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Common Equity) ทั้งหมด ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) จะเท่ากับ ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) เพราะสินทรัพย์ทั้งหมดจะเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้น (ไม่มีหนี้สิน) แต่ในความเป็นจริงเมื่อกิจการได้ทำการกู้ยืมเงินเพื่อใช้ในการดำเนินงานบางส่วน จะมีผลทำให้ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) จะไม่เท่ากับ ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) เนื่องจากผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) เท่ากับกำไรสุทธิในส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญหารด้วยสินทรัพย์ทั้งหมด แต่เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยกว่า 100 เปอร์เซ็นต์ของเงินทุนทั้งหมด ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) จะต้องมากกว่า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) โดยที่ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) จะต้องคูณด้วย Equity multiplier ซึ่งก็คืออัตราส่วนของสินทรัพย์ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยปกติระดับผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) จะสูงหรือต่ำจะเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets)

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549 : 167-176) การวิเคราะห์อุตสาหกรรมเนื่องจากผลการดำเนินงานของแต่ละกิจการมีความสัมพันธ์กับลักษณะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับกิจการนั้นๆ ด้วยสาเหตุนี้การวิเคราะห์อุตสาหกรรมจึงเป็นกระบวนการที่จำเป็นสำหรับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ การวิเคราะห์อุตสาหกรรมในระดับมหภาคจะเป็นการพิจารณาตัวแปรที่มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมต่างๆ ประกอบด้วย

1. วัฏจักรของธุรกิจและอุตสาหกรรมที่สอดคล้อง แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของภาวะทางเศรษฐกิจสามารถกระทบต่อการประกอบกิจการของอุตสาหกรรมต่างๆ ได้ เมื่อวัฏจักรเริ่มเข้าสู่ภาวะถดถอยตัว กลุ่มอุตสาหกรรมที่จะได้รับประโยชน์อย่างมาก คือ อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ที่ราคาสูง ทั้งนี้เนื่องจากผู้บริโภคเกิดความมั่นใจในภาวะเศรษฐกิจ และในช่วงภาวะเศรษฐกิจถดถอยอุตสาหกรรมที่นักวิเคราะห์ให้ความสนใจเลือกลงทุนมักได้แก่

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคพื้นฐาน เช่น อาหารและเครื่องดื่ม เพราะสินค้าในกลุ่มนี้ถือเป็นสินค้าที่ผู้บริโภคต้องใช้

ตัวแปรสำคัญที่มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรม

- อัตราเงินเฟ้อ จะส่งผลในทางลบกับตลาดหลักทรัพย์เพราะทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยสูงทำให้ต้นทุนการผลิตสูง แต่อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อกลับมีผลดีต่อธุรกิจบางประเภทที่อาศัยทรัพยากรธรรมชาติในการผลิต และธุรกิจที่มีการใช้ต้นทุนคงที่มากจะถูกกระทบน้อยเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่น

- ภาวะเศรษฐกิจระหว่างประเทศ สำหรับอุตสาหกรรมที่เป็นการส่งออกจะได้รับผลดีในกรณีที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง ส่วนอุตสาหกรรมที่นำเข้าสินค้าหรือวัตถุดิบจะได้รับผลดีในกรณีที่เงินบาทแข็งค่า

- ภาวะความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ดัชนีความเชื่อมั่นเป็นปัจจัยสำคัญของตัวเลข GDP ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความมั่นใจของผู้บริโภคในการใช้จ่ายและกู้เงินเพื่อซื้อสินค้าที่มีราคาสูง

ประเภทของอุตสาหกรรมตามวัฏจักรธุรกิจ อุตสาหกรรมแต่ละประเภทจะได้รับผลกระทบจากวัฏจักรแตกต่างกันไป การจำแนกประเภทของอุตสาหกรรม สามารถจำแนกออกได้ 3 ประเภท คือ

1. อุตสาหกรรมที่เติบโตสูงกว่าการเติบโตของธุรกิจ (Growth Industries) จะเป็นอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตของกำไรสูง มักขึ้นอยู่กับเทคโนโลยีหรือนวัตกรรม โดยแทบจะไม่ขึ้นอยู่กับวัฏจักรธุรกิจเลย

2. อุตสาหกรรมที่เติบโตในระดับเดียวกับการเติบโตของธุรกิจ (Cyclical Industries) เป็นอุตสาหกรรมที่ได้ประโยชน์จากการเติบโตทางเศรษฐกิจถ้าเศรษฐกิจดีขึ้น และชะงักเมื่อเศรษฐกิจตกต่ำ เช่น อุตสาหกรรมรถยนต์ อสังหาริมทรัพย์ เครื่องใช้ไฟฟ้า

3. อุตสาหกรรมที่ไม่ตกต่ำตามภาวะเศรษฐกิจ (Defensive Industries) เป็นอุตสาหกรรมที่ตกต่ำเพียงเล็กน้อยหากเศรษฐกิจตกต่ำ และเติบโตตามการเติบโตของเศรษฐกิจ เช่น อุตสาหกรรมอาหาร ยา ภัตตาคารพื้นฐาน

2. การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ผลกระทบต่ออุตสาหกรรมที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางเศรษฐกิจ ได้แก่

- ประชากรศาสตร์ ในประเทศไทยการที่ประชากรค้ำจนถึงสุขภาพมากขึ้นทำให้อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องได้รับผลกระทบด้วย เช่น อุตสาหกรรมอาหาร ยา อาหารเสริม เป็นต้น

- วิธีการดำเนินชีวิต เป็นรูปแบบที่ประชากรมีการใช้ชีวิต เช่น การทำงาน การอยู่อาศัย การพักผ่อน เป็นต้น ทำให้มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมที่หลากหลาย เช่น อสังหาริมทรัพย์ รถยนต์ เทคโนโลยีต่างๆ

- การเมืองและกฎระเบียบข้อบังคับ ในแต่ละอุตสาหกรรมจะได้รับผลกระทบแตกต่างกันออกไป เช่น การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์การลงทุน การค้าระหว่างประเทศ ทำให้อุตสาหกรรมอุตสาหกรรม อาหาร ยานยนต์ เกิดการขยายตัว และอาจส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมเกษตร ธนาคาร เป็นต้น

3. วัฏจักรอุตสาหกรรม (Industry life Cycle) ลักษณะของวงจรอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 4 ขั้นคือ

1. ขั้นบุกเบิกหรือแนะนำตลาด (Start-up stage or Pioneering Development) เป็นขั้นที่อุตสาหกรรมเพิ่งเกิดขึ้นครั้งแรก ผู้ผลิตต้องใช้เวลาในการปรับปรุงและทดสอบตลาด ยอดขายในขั้นนี้เป็นไปอย่างช้าๆ

2. ขั้นขยายตัวหรือเติบโต (Expansion or Growth stage) เป็นขั้นที่ผลิตภัณฑ์ใหม่เป็นที่ยอมรับ การเติบโตของยอดขาย เป็นไปอย่างรวดเร็ว ภาวการณ์แข่งขันยังไม่รุนแรง กำไรเริ่มสูงมากขึ้น เกิดความชำนาญในการผลิต เช่น อุตสาหกรรมไมโครคอมพิวเตอร์ โทรศัพท์มือถือ

3. ขั้นตอนการคงตัวหรือเติบโตเต็มที่ (Stabilization or Maturity stage) ยอดขายในขั้นตอนนี้จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง เนื่องจากตลาดเริ่มอิ่มตัว กำไรมีแนวโน้มลดลง คู่แข่งมีมากขึ้น เช่น เบียร์ สุรา

4. ขั้นตอนการถดถอย (Relative Decline) เป็นขั้นที่ยอดขายต่ำลงเรื่อยๆเนื่องจากความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีทำให้เกิดผลิตภัณฑ์ใหม่ขึ้นมาทดแทนเช่น โทรทัศน์ขาวดำ

4. โครงสร้างการแข่งขันในอุตสาหกรรม (Industry Structure) การจำแนกโครงสร้างการแข่งขันของอุตสาหกรรม สามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภท คือ

1. การแข่งขันสมบูรณ์ (Pure Competition) เป็นอุตสาหกรรมที่มีผู้ผลิตจำนวนมาก ราย มีสินค้าที่เหมือนกัน การแข่งขันสูงมาก เป็นตลาดในอุดมคติ

2. การแข่งขันกึ่งสมบูรณ์ (Monopolistic Competition) ผลิตภัณฑ์ที่มีความแตกต่างกัน เช่น ความแตกต่างด้านภาพลักษณ์ และมีผู้ผลิตมากมาย

3. ผู้ผลิตน้อยราย (Oligopoly) เป็นอุตสาหกรรมที่มีผู้ผลิตไม่กี่ราย ผลิตสินค้าเหมือนกัน ใช้เงินลงทุนสูงมากซึ่งเป็นอุปสรรคในการที่จะมีคู่แข่ง

4. การผูกขาด (Monopoly) โครงสร้างเป็นแบบผูกขาด มีผู้ผลิตรายเดียว ไม่อาจหาสินค้าทดแทนได้ง่าย

เปิด 22 ธุรกิจชั้นนำ ฝ่าวิกฤติ ทำกำไร 5 ปี เฟ้น “เบอร์หนึ่ง” รายอุตสาหกรรม (ชมรมนักลงทุนเน้นคุณค่า, 2546:ออนไลน์) “กรุงเทพธุรกิจ” สำรวจผลประกอบการย้อนหลัง 5 ปี (2541 – 2545) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แยกรายกลุ่ม เป้าหมายสำคัญในการจัดลำดับผลประกอบการย้อนหลัง 5 ปี ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ก็เพื่อแจกแจงถึงความสามารถในการทำกำไร รายกลุ่มอุตสาหกรรมในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งสามารถบ่งชี้ถึงแนวโน้มของแต่ละอุตสาหกรรม ได้ดังนี้

กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด 11 ราย กลุ่มธุรกิจนี้เป็นกลุ่มที่มี Net Profit Margin หรือความสามารถในการทำกำไร เทียบกับยอดขายค่อนข้างสูง แต่มีผลตอบแทนส่วนทุน หรือ ROE ค่อนข้างต่ำ และจัดเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีผลประกอบการดีขึ้นต่อเนื่อง

กลุ่มธุรกิจสื่อสาร โทรคมนาคม จะเป็นกลุ่มที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนอย่างต่อเนื่อง ด้วยแนวโน้มทางบวกของธุรกิจ แต่เมื่อพิจารณาจาก Net Profit Margin ย้อนหลังไป 5 ปี จะพบว่ามีหลายบริษัทในกลุ่มนี้ที่ความสามารถในการทำกำไรเทียบกับยอดขายอยู่ในระดับต่ำ

กลุ่มธนาคารพาณิชย์เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีผลประกอบการแย่ที่สุด โดยเฉพาะในช่วงปี 2541 – 2543 แต่สถานการณ์ดีขึ้นบ้างในปี 2544 และปี 2545

กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีจำนวนบริษัทจดทะเบียนมากถึง 29 บริษัท กลุ่มนี้เข้าสู่ช่วงตกต่ำอย่างยาวนาน อย่างไรก็ตามในกลุ่มนี้มีหลายบริษัทที่มีกำไรเติบโตต่อเนื่องตลอด 5 ปี

กลุ่มธุรกิจประกันชีวิต และประกันภัย เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีกำไรส่วนเกินสุทธิ (Net Profit Margin) ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นๆ อย่างไรก็ตาม เป็นที่น่าสังเกตว่า ผลประกอบการในปี 2545 ของบริษัทประกันชีวิตส่วนใหญ่มีอัตราส่วนการทำกำไรต่อยอดขายที่มีแนวโน้มลดลง

กลุ่มธุรกิจการเกษตร เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีสัดส่วนของกำไรต่อรายได้ (Net Profit Margin) ค่อนข้างต่ำ และเมื่อพิจารณาผลตอบแทนส่วนทุน (ROE) ถือว่าอยู่ในระดับค่อนข้างดีเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่นๆ คือ มีค่าเฉลี่ยที่ร้อยละ 20-36 อย่างไรก็ตาม มีแนวโน้มลดลงในปี 2545

กลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก เป็นกลุ่มธุรกิจขาขึ้นอีกธุรกิจหนึ่ง โดยทุกบริษัทในกลุ่มนี้มีผลประกอบการที่ดีขึ้นในช่วงปี 2544 – 2545 แต่เป็นกลุ่มที่มีสัดส่วนกำไรส่วนเกินสุทธิ Net Profit Margin ค่อนข้างต่ำ

กลุ่มธุรกิจสิ่งทอเป็นกลุ่มธุรกิจที่ค่อนข้างใหญ่ ซึ่งมีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มากถึง 24 บริษัท กลุ่มสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่มจัดเป็นธุรกิจที่มีขาลงอันยาวนาน เมื่อมองย้อนหลังไป

5 ปีผลประกอบการในกลุ่มนี้เข้าเยี่ยมตลอด หลายบริษัทประสบภาวะขาดทุนต่อเนื่อง อีกทั้งสัดส่วนกำไรต่อรายได้ก็ค่อนข้างต่ำ

กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีสัดส่วนการทำกำไรต่อรายได้ผันผวนค่อนข้างมาก แม้ว่าผู้ประกอบการในธุรกิจนี้ส่วนใหญ่จะทำผลประกอบการได้ดีในช่วงปี 2542 และปี 2543 แต่ผลประกอบการปี 2544 – 2545 ซึ่งอาจเข้าสู่ ว่าง ของอุตสาหกรรม

กลุ่มพลังงาน เป็นกลุ่มธุรกิจ ผลการดำเนินงานของกลุ่มพลังงาน 9 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์มี 3 บริษัทที่โดดเด่นอย่างมาก ทั้งในส่วนของผลกำไรส่วนเกินสุทธิ และผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น

กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา โดยภาพรวมมีแนวโน้มที่ดีขึ้นในช่วงปี 2544 และ 2545 ซึ่งบริษัทที่น่าจับตามองมากที่สุดคือ ไทยเพรสซิเดนทึฟู้ดส์ เนื่องจากมีกำไรเพิ่มขึ้นมาตลอดตั้งแต่ปี 2542

กลุ่มธุรกิจการแพทย์ ทั้ง 10 บริษัท มีแนวโน้มที่ดีขึ้นในแง่ของความสามารถในการทำกำไรแต่ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มลดลง และมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงมาก

อัตรากำไรสุทธิ หรือกำไรที่ได้จากยอดขาย จะผันแปรไปตามกลุ่มอุตสาหกรรม ปกติกลุ่มอุตสาหกรรมบริการจะมีอัตรากำไรสุทธิสูงกว่าอุตสาหกรรมการผลิต

แนวคิดในการศึกษาตัวแปรที่มีผลต่อผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักวิเคราะห์สถิติที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาตัวแปรที่มีผลต่อผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะใช้เทคนิคในการวิเคราะห์คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2548 : 353-358)
สำหรับเทคนิคการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมากกว่า 2 ตัว เมื่อหากมีตัวแปร k ตัว ($X_1, X_2, X_3, \dots, X_k$) ที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม Y โดยที่ความสัมพันธ์อยู่ในรูปเชิงเส้น จะได้สมการถดถอยเชิงพหุ ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง Y และ $X_1, X_2, X_3, \dots, X_k$ ดังนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon$$

โดย β_0 = ส่วนตัดแกน Y เมื่อกำหนดให้ $X_1 = X_2 = \dots = X_k = 0$

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_k$ เป็นสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน (Partial Regression Coefficient) โดยที่ β_1 เป็นค่าที่แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม Y เมื่อตัวแปรอิสระ X_1 เปลี่ยนไป 1 หน่วย โดยที่ตัวแปรอิสระ X ตัวอื่นๆ มีค่าคงที่ เช่น ถ้า X_1 เปลี่ยนไป 1 หน่วย ค่า Y จะเปลี่ยนไป β_1 หน่วย โดยที่ X_2, X_3, \dots, X_k มีค่าคงที่

เงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

เงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจะเหมือนกับเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย โดยที่สมการความถดถอยเชิงพหุเป็น

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon \quad \text{————— (1)}$$

เงื่อนไขมีดังนี้

1. ความคลาดเคลื่อน ε เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(\varepsilon) = 0$
3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(\varepsilon) = \sigma^2$
4. ε_i และ ε_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ นั่นคือ covariance $(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0$ โดยมีเงื่อนไขที่เพิ่มจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่ายอีก 1 เงื่อนไข คือ
5. ตัวแปรอิสระ x_i และ x_j ต้องเป็นอิสระกัน

บททวนวรรณกรรม

พิระ เรืองเกษยา (2540) ได้ศึกษาผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศไทย กับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค คือ อัตราเงินเฟ้อ ปริมาณเงิน อัตราการกู้ยืมระหว่างธนาคาร ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดุลการค้า โดยศึกษาข้อมูลในอดีตประมาณ 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2535 ถึงปี พ.ศ.2539 โดยใช้รูปแบบของสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ทดสอบความสัมพันธ์เพื่อหาว่าตัวแปรตาม คือผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ ปริมาณเงิน อัตราการกู้ยืมระหว่างธนาคาร ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดุลการค้า ผลการศึกษาพบว่า อัตราเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐาน และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และก็เป็นไปตามสมมติฐาน สำหรับอัตราเงินเฟ้อ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และอัตราการเปลี่ยนแปลงของการขาดดุลการค้าไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

วิไลวรรณ เถลิศรี และสุทธยา ชะอุ่ม (2547) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตรากำไร (Profit Margin) และอัตรการหมุนของสินทรัพย์ (Assets Turnover) ซึ่งเป็นอัตราส่วนประกอบของอัตราส่วนประกอบของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 จำนวน 30 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยทำการวิเคราะห์ความแตกต่างของลักษณะแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมและได้วิเคราะห์ความแตกต่างของกลยุทธ์ทางธุรกิจของแต่ละอุตสาหกรรมที่มีผลต่ออัตรากำไร (Profit Margin) และอัตรการหมุนของสินทรัพย์ (Assets Turnover) รวมทั้งวิเคราะห์สภาวะการแข่งขันของผลิตภัณฑ์ที่มีผลต่อความแตกต่างกันในส่วนประกอบของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) โดยใช้เกณฑ์ตามทฤษฎีของ Selling และ Stickney (1989) มาเป็นแนวทางในการทำการวิเคราะห์ได้มีการแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมเป็น 3 พื้นที่ คือ พื้นที่ A ลักษณะอุตสาหกรรมในกลุ่มนี้มีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) อันเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตรากำไรเท่านั้น พื้นที่ B ลักษณะอุตสาหกรรมในกลุ่มนี้มีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) อันเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตรการหมุนของสินทรัพย์ พื้นที่ C ลักษณะอุตสาหกรรมในกลุ่มนี้มีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) อันเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตรการหมุนของสินทรัพย์เท่านั้น ผลการศึกษาพบว่าลักษณะอุตสาหกรรมและกลยุทธ์ที่ใช้น่าจะมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) โดยอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) ที่อยู่ในกลุ่มเดียวกันจะมีลักษณะของอุตสาหกรรมที่ใกล้เคียงกัน