

นัยเนตร เกตุสุวรรณ : ความมีประสิทธิภาพของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานต่อผลตอบแทน
ของหุ้นในอนาคต (THE EFFECTIVENESS OF FUNDAMENTAL ANALYSIS ON
FUTURE STOCK RETURNS) อ. ที่ปรึกษา: ผศ.ดร. พิมพ์พนา ปีตรวัชชัย, จำนวน 87
หน้า.

วิทยานิพนธ์นี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความมีประสิทธิภาพของการวิเคราะห์
ปัจจัยพื้นฐานต่อผลตอบแทนของหุ้นในอนาคต โดยทำการศึกษาข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่
จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2545 ถึง พ.ศ. 2547 ยกเว้น
กลุ่มธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต บริษัทในกลุ่ม
วัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง บริษัทในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์ใหม่ บริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการ และโครงการจัดการลงทุน

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน แบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ ปัจจัยพื้นฐานด้านการเงิน
ประกอบด้วยตัวแปร 14 ตัวแปร และ ปัจจัยพื้นฐานด้านการเติบโตของบริษัท ประกอบด้วยตัวแปร
3 ตัวแปร จากปัจจัยพื้นฐานทั้งสองกลุ่ม นำมาพิจารณาให้ค่าคะแนนปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งค่าคะแนน
ของปัจจัยพื้นฐานด้านการเงิน คือ F_Score และค่าคะแนนปัจจัยพื้นฐานด้านการเติบโตของ
บริษัท คือ G_Score จากนั้นทำการแบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็นกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนปัจจัยพื้นฐานสูง
กลาง และต่ำ ตามคะแนนปัจจัยพื้นฐานที่ได้ เพื่อทดสอบว่ากลุ่มบริษัทที่มีคะแนนปัจจัยพื้นฐานสูง
มีอัตราผลตอบแทนมากกว่า กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนปัจจัยพื้นฐานต่ำหรือไม่

ผลการทดสอบสมมติฐาน ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95 % พบว่า ในการวิเคราะห์
ปัจจัยพื้นฐานด้านการเงินของบริษัท กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนปัจจัยพื้นฐานด้านการเงินสูงมีอัตรา
ผลตอบแทนของหุ้นเฉลี่ยมากกว่ากลุ่มบริษัทที่มีคะแนนปัจจัยพื้นฐานด้านการเงินต่ำ แต่สำหรับ
ปัจจัยพื้นฐานด้านการเติบโตของบริษัท กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนปัจจัยพื้นฐานด้านการเติบโตของ
บริษัทสูง ไม่ได้มีอัตราผลตอบแทนของหุ้นเฉลี่ย มากกว่ากลุ่มบริษัทที่มีคะแนนปัจจัยพื้นฐานด้าน
การเติบโตของบริษัทต่ำ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากช่วงระยะเวลาที่นำมาศึกษาเป็นช่วงที่นักลงทุนให้
ความสำคัญกับประสิทธิภาพทางการเงินมากกว่าการเติบโตของกิจการ

KEY WORDS: FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS, STOCK RETURN, FUNDAMENTAL ANALYSIS

NAIYANATE KEDSUWAN: THE EFFECTIVENESS OF FUNDAMENTAL ANALYSIS ON FUTURE STOCK RETURNS. THESIS ADVISOR: ASST. PROF. PIMPANA PEETATHAWATCHAI, DBA., 87 pp.

The main objective of this thesis is to study the effectiveness of fundamental analysis on future stock returns of firms listed in Stock Exchange of Thailand during 2002-2004 excluding banking, finance and securities, insurance, construction and property development sectors, companies in Market for Alternative Investment (MAI), rehabilitation companies, and investment management projects.

The fundamental analysis is divided into 2 groups: financial fundamental which consists of 14 variables and growth fundamental which consists of 3 variables. From these 2 groups of fundamental, financial fundamental score (called F_Score) and growth fundamental score (called G_Score) are calculated and then assigned to high, medium and low fundamental score groups. The study tests that firms in high fundamental score group have more future stock returns than firms in low fundamental score group.

The result, at 95 % confidence interval found, that for financial fundamental, firms in high financial fundamental score group have more future stock returns than low financial fundamental score group. However, for growth fundamental, firms in high growth fundamental score group do not have more future stock returns than the firms in low growth fundamental score group. The plausible reason is that investors value the financial stability more than growth during the period of the study.