

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การแบ่งประเภทของหุ้น หุ้นที่มีการซื้อขายในตลาดนั้น ได้มีการจัดแบ่งหลักทรัพย์ออกเป็นกลุ่มต่าง ๆ เช่น การแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม ดังที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดหมวดหมู่ไว้ เช่น กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี หรือการแบ่งตามขนาดของหุ้น โดยพิจารณาจากขนาดของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ได้แก่ บริษัทขนาดใหญ่ที่มีการกระจายความเสี่ยง ซึ่งมีความเสี่ยงน้อยกว่าบริษัทขนาดกลางและเล็ก และบริษัทขนาดเล็กที่ไม่มีการกระจายความเสี่ยงมีความเสี่ยงสูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบ

ในการเลือกลงทุน นักลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ความเสี่ยงและผลตอบแทนแตกต่างกัน เนื่องนักลงทุนเป็นผู้ที่มีเหตุผล และต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ดังนั้นนักลงทุนจึงมักลงทุนในหลักทรัพย์ที่ราคาต่ำกว่าหากความเสี่ยงเท่ากัน เมื่อมีความต้องการครอบครองหลักทรัพย์นั้นเพิ่มขึ้น ทำให้ราคาสูงมากขึ้นตามกลไกของตลาด ส่วนหลักทรัพย์ที่ราคาสูงกว่าเมื่อมีผู้ต้องการครอบครองน้อยราคาก็จะต่ำลงและเข้าสู่ดุลยภาพในที่สุด (Fama and French, 2004)

2.1 แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ พัฒนาขึ้นโดย Sharpe (1964) และ Lintner (1965) (อ้างอิงใน Fama และ French, 1998) ได้เป็นแบบจำลองที่ใช้ในการประเมินความเสี่ยงของการลงทุนทางการเงินในรูปแบบต่าง ๆ ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ และการคำนวณต้นทุนทางการเงินของโครงการลงทุน เริ่มแรกแบบจำลองนี้มีวัตถุประสงค์เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นแบบจำลองนี้ พยายามที่จะตอบคำถามหลัก ที่สำคัญ 4 ประการ ประการแรก ทำไมนักลงทุนจึงถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง (risk assets) หลาย ๆ ประเภทแทนที่จะถือสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงประเภทเดียวหรือกลุ่มเดียว ประการที่สอง ปัจจัยใดที่กำหนดดุลยภาพผลตอบแทนของสินทรัพย์เสี่ยงแต่ละประเภทในตลาด ที่ทำให้นักลงทุนเต็มใจที่

จะถือครอง และประการที่สาม ปัจจัยใดที่กำหนดการตัดสินใจของนักลงทุนแต่ละรายในการเลือกที่จะถือครองสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง(risk-free assets) และกลุ่มของสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง ประการสุดท้าย อธิบายความแตกต่างของผลตอบแทนที่จะได้รับจากสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เช่น หุ้น พันธบัตร หรือ อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น (risk premium across assets) (ถวิล นิลใบ, 2552)

แบบจำลองที่แสดงความสมดุลของความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง โดยแบบจำลองนี้เน้นความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) หรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงหรือกำจัดได้โดยวิธีการกระจายการลงทุน โดยใช้ค่าเบต้า (β) เป็นตัวแทน นำมาพิจารณาหลักทรัพย์ที่สนใจว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงกว่า หรือต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเปรียบเทียบกับพันธบัตรรัฐบาลและดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์

จากแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ที่เป็นแหล่งรวมของหลักทรัพย์ทุกประเภท จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงและผลตอบแทนด้วยเหตุผล และความชอบแตกต่างกัน โดยคำนึงถึงตัวแปรสองตัวคือผลตอบแทนที่คาดหวัง (expected return) และความเสี่ยง (risk) เนื่องจากนักลงทุนเป็นผู้ที่มีเหตุผล และต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ดังนั้นนักลงทุนจึงเลือกลงทุนในการลงทุนที่มีระดับความเสี่ยงเท่ากัน นักลงทุนจะเลือกโครงการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าโครงการที่ให้ผลตอบแทนต่ำ ในทำนองเดียวกัน หากต้องเลือกลงทุนในการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนเท่ากัน นักลงทุนจะเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำมากกว่าที่จะลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เมื่อความต้องการครอบครองหลักทรัพย์นั้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาสูงขึ้นตามกลไกของตลาด ในขณะที่ส่วนหลักทรัพย์ที่ราคาสูงกว่าที่มีความเสี่ยงเท่ากันเมื่อมีผู้ต้องการครอบครองน้อยราคาลดต่ำลงและเข้าสู่ดุลยภาพในที่สุด

ความเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใด ๆ สามารถคำนวณจากสมการ

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

โดยที่

R_{it} หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์จำนวน i

ณ เวลา t

α_i หมายถึง ผลตอบแทนจากการลงทุนส่วนเกินจากการชดเชยความเสี่ยง

R_{mt} หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งตลาด ณ เวลา t

i หมายถึง จำนวนหลักทรัพย์

\mathcal{E}_i หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน ณ เวลา t

โดยที่ ค่าความเสี่ยง (β_i) คำนวณได้จากสมการ

$$\beta_i = \frac{\text{covariance}(R_i, R_m)}{\text{variance}(R_m)}$$

ความเสี่ยงในการถือหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง สาเหตุที่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลง (variations) ในผลตอบแทนนั้นก็คืออิทธิพลบางอย่างที่มาจากภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ส่งผลต่อหลักทรัพย์และอิทธิพลจากภายในกิจการเองซึ่งสามารถควบคุมได้ อาจทำให้ผลตอบแทนที่จะได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ เช่น การที่เงินปันผล หรือ ดอกเบี้ยที่ได้รับอาจน้อยกว่าที่คิด และ/หรือราคาของหลักทรัพย์ที่ถือนั้นลดลงกว่าที่เราคาดหวังไว้

ความหมายของค่าเบต้าในแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์นั้น ใช้เป็นตัววัดความเสี่ยงที่ไม่สามารถลดโดยการกระจายการลงทุน (non diversifiable risk) ซึ่งเบต้าแสดงให้เห็นถึงราคาของหลักทรัพย์ที่ตอบสนองต่อแรงของตลาด ถ้าราคาหลักทรัพย์มีการตอบสนองหรือ มีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของตลาด ค่าเบต้าจะมีค่าสูง ดังนั้น ค่าเบต้าจึงใช้บอกความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับผลตอบแทนของตลาด ซึ่งก็คือผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาด ถ้าค่าเบต้าของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1 ผลตอบแทนของตลาดจะเท่ากับ 1 แต่ในความเป็นจริงค่าเบต้าของแต่ละหลักทรัพย์ อาจมีค่ามากกว่า 1 หรือน้อยกว่า 1 ก็ได้

ค่าเบต้าทำให้ผู้ลงทุนทราบถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) สามารถนำไปพิจารณาถึงการเคลื่อนไหวของตลาด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการคาดหวังผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ได้ ตัวอย่างเช่น ถ้าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาดในปีหน้าเท่ากับ 10% โดยหลักทรัพย์หนึ่งมีเบต้าเท่ากับ 1.6 จะได้ผลตอบแทนที่คาดหวังสูงขึ้นประมาณร้อยละ 16 นั่นคือหลักทรัพย์นี้มีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าตลาด และถ้าผลตอบแทนของตลาดที่คาดหวังไว้ เท่ากับ -10% คือ มีค่าเป็นลบหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.6 จะทำให้ได้ผลตอบแทนลดลงร้อยละ 16%

เพราะฉะนั้นหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่ มีค่าเบต้าต่ำกว่า 1 การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นจะน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนของตลาด กล่าวได้ว่า ถ้าค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีความเสี่ยงมาก และถ้าค่าเบต้าต่ำกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีความเสี่ยงน้อย และถ้าค่าเบต้ามีค่าสูง ก็จะมีผลตอบแทนจากหลักทรัพย์สูง

2.2 แนวคิดหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโต

ขณะที่นักลงทุนบางคนนิยมลงทุนในหลักทรัพย์ที่จ่ายเงินปันผลมากแต่อาจมีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น ในขณะที่ นักลงทุนบางคนเลือกที่กระจายความเสี่ยงด้วยการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความหลากหลาย ในบางสถานการณ์หุ้นบางตัวอาจให้ผลตอบแทนสูงในขณะที่บางตัวอาจให้ผลตอบแทนต่ำ แต่ด้วยความเชื่อว่าการเลือกลงทุนในลักษณะเป็นกลุ่มให้ผลตอบแทนในภาพรวมดีกว่า การเลือกลงทุนในหุ้นตัวเดียว การเลือกลงทุน ตามแนวคิดของ Fama และ French เป็นการเลือกลงทุน โดยการแบ่งกลุ่มหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ออกเป็น หุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโต (Fama และ French, 1998)

แนวคิดนี้ เริ่มตั้งแต่ Fama และ French (1992) ศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับค่าเบต้าในหลักทรัพย์นิวยอร์ก (NYSE) และตลาดหลักทรัพย์อเมริกา (AMEX) ระหว่างปี ค.ศ. 1962-1990 พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ไม่สัมพันธ์กับค่าเบต้า แต่สัมพันธ์กับขนาดของหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ขนาดเล็กให้ผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ (1.96% ต่อ 0.93%) ในขณะที่ค่าเบต้ามีค่ากลับกัน คือ (1.60 ต่อ 0.95) จึงเกิดแนวคิดจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามขนาด และจากเรียงหลักทรัพย์ตามอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดพบว่า กลุ่มที่มีอัตราส่วนนี้ต่ำจะทำกำไรให้มากกว่ากลุ่มที่มีอัตราส่วนนี้สูงเป็นระยะเวลาอย่างน้อย 5 ปี การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ (portfolio) เป็นการลดความเสี่ยงที่สัมพันธ์กับขนาดของหลักทรัพย์และช่วยลดความแปรปรวนต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ต่อมา Fama และ French (1995) ศึกษาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (NYSE) และตลาดหลักทรัพย์อเมริกา (AMEX) ระหว่างปี ค.ศ. 1964-1991 โดยการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด แบ่งหุ้นทั้งหมดออกเป็น 3 กลุ่มคือ หุ้นอ่อนแอ (weak

stock) หมายถึงกลุ่มหุ้นจำนวนร้อยละ 30 ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูง หุ้นปานกลางหมายถึงกลุ่มหุ้นจำนวนร้อยละ 40 ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดปานกลาง และหุ้นที่เข้มแข็ง (strong stock) หมายถึงกลุ่มหุ้นจำนวนร้อยละ 30 ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำ พบว่าหุ้นอ่อนแอมีกำไรสุทธิต่ำอย่างสม่ำเสมอมีแนวโน้มที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูง ในขณะที่หุ้นเข้มแข็งมีกำไรสุทธิสูงอย่างต่อเนื่องมักมีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำ ต่อมาภายหลังหุ้นอ่อนแอถูกเรียกว่า หุ้นมูลค่า (value stock) และหุ้นเข้มแข็งถูกเรียกว่า หุ้นเติบโต (growth stock) เช่นเดียวกับการศึกษาของ Fama และ French (1992) ที่แบ่งกลุ่มด้วยร้อยละ 10 ในการศึกษาตลาดหุ้นนิวยอร์ก

ในทำนองเดียวกัน Yen และคณะ (2004) ทำการศึกษาในตลาดหุ้นสิงคโปร์ระหว่างปี ค.ศ. 1976 ถึง 1997 พบว่าจากการจัดกลุ่มหุ้นด้วยอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด เป็นต้น โดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 25 ของหุ้นทั้งหมดในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโต ผลการศึกษาสรุปรว่ามีปรากฏการณ์หุ้นมูลค่าให้ผลตอบแทนดีกว่าหุ้นเติบโตในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์

โดยสรุป แนวคิดของผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงจากคุณค่าเกิดจากการศึกษาของ Fama และ French (1992, 1995, 1996, and 1998) โดยพวกเขาเสนอว่าเป็นผลของการชดเชยความเสี่ยงที่หายไปของแบบจำลองการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของ Sharpe (1964) และ Lintner (1965) (อ้างอิงใน Fama and French 1998) โดยให้เหตุผลสนับสนุนว่า ผลกำไรของหุ้นดิสเทรส (distress stock) ไม่สามารถอธิบายด้วยผลตอบแทนของตลาดโดยทั่วไปได้ การรวมเอาปัจจัยความเสี่ยง (risk factor) สำหรับหุ้นดิสเทรสไว้ในโมเดล Intertemporal capital asset pricing model (ICAPM) ของ Merton's หรือ arbitrage pricing theory (APT) ของ Ross (อ้างอิงใน Fama and French 1998) สนับสนุนปรากฏการณ์ผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงของคุณค่า ที่เกิดจากการเรียงลำดับหลักทรัพย์ตามอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อราคาตลาด และค่าเสื่อมต่อราคาตลาดในประเทศสหรัฐอเมริกา นอกจากนี้ Petkova และ Zhang (2005) พบว่า ค่าเบต้าที่สะท้อนความเสี่ยงของหุ้นมูลค่าเมื่อเทียบกับตลาดแล้วมีค่าเป็นบวก ในขณะที่ส่วนของหุ้นเติบโตมีค่าเป็นลบ จึงเสนอว่าค่าฟังก์ชันความเสี่ยงอย่างเดียวไม่สามารถนำมาอธิบายผลตอบแทนของหุ้นมูลค่าได้

Lakonishok และคณะ (1994) และ Chan, Lakonishok (2004) คิดว่าเกิดจากการที่นักลงทุนประเมินค่าผลตอบแทนของหุ้นมูลค่าต่ำกว่าความเป็นจริง และประเมินค่าผลตอบแทนของหุ้นเติบโตสูงกว่าความเป็นจริง หลังจากที่มีการปรับตัวของตลาด หุ้นคุณค่าจึงให้ผลตอบแทนสูง ในขณะที่ หุ้นเติบโตให้ผลตอบแทนต่ำกว่า ในทางตรงข้าม Black (1993) และ ManKinlay (1995) (อ้างอิงใน Fama and French 1998) คิดว่าผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงจากคุณค่าน่าจะเกิดจากความบังเอิญ ที่เกิดจากการจัดกลุ่มตัวอย่างของหลักทรัพย์ในประเทศ สหรัฐอเมริกา ไม่น่าจะเกิดขึ้นอีกในอนาคต

สำหรับประเทศอื่น Fama และ French (1998) ได้ศึกษาข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ปี ค.ศ. 1975, 1985, 1995 ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น สหราชอาณาจักร ฝรั่งเศส เยอรมัน อิตาลี เนเธอร์แลนด์ เบลเยียม สวิตเซอร์แลนด์ สวีเดน ออสเตรเลีย ฮองกง สิงคโปร์ รวม 12 ประเทศ นอกจากจะพบส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาดแล้วยังมีส่วนชดเชยความเสี่ยงอื่น อันได้แก่ ผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงจากคุณค่า นอกจากนี้ Yen และคณะ (2004) ทำการศึกษาในตลาดหุ้นสิงคโปร์ระหว่างปี ค.ศ. 1976 ถึง 1997 พบว่าตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ก็มีปรากฏการณ์ที่หุ้นมูลค่าให้ผลตอบแทนดีกว่าหุ้นเติบโตเช่นกัน ต่อมา Ding และคณะ (2005) ได้ศึกษาตลาดหลักทรัพย์ในเอเชีย ได้แก่ ฮองกง อินโดนีเซีย ญี่ปุ่น มาเลเซีย สิงคโปร์ ใต้หวัน และไทยในช่วงปี ค.ศ. 1975 ถึง 1997 ของ พบว่ามีผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงจากคุณค่าในประเทศ ฮองกง ญี่ปุ่น มาเลเซีย สิงคโปร์ ใต้หวัน เช่นเดียวกับที่พบในสหรัฐอเมริกา และประเทศอื่น ๆ แต่ไม่พบความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนของหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตในประเทศ อินโดนีเซีย และ ใต้หวัน ส่วนในประเทศไทยผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงจากคุณค่ามีค่าเป็นลบ

จากการศึกษาของ ณัฐพงษ์ ฐีเชื้อ (2004) ซึ่งศึกษาแบบจำลองของ Fama and French three factors model พบว่า เมื่อเอาความเสี่ยงไปเกี่ยวเนื่องกับขนาด และอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดในการอธิบายความผันผวนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในไทย พบว่า ขนาดของบริษัท และอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดส่งผลต่อการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.3 สรุปประเด็นจากการทบทวนวรรณกรรม

การศึกษาผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงจากคุณค่าที่ผ่านมาในหลายประเทศมีรายงานว่า ผลตอบแทนของหุ้นมูลค่าสูงกว่าหุ้นเติบโตหลังจากการเรียงลำดับด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด และกระแสเงินสดต่อราคาตลาด หรือใช้อัตราส่วนดังกล่าวกลับเศษเป็นส่วนก็ตาม

นอกจากนี้ การศึกษาต่าง ๆ ที่ผ่านมาได้ศึกษาโดยการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยจำนวนหุ้นร้อยละ 30 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดในตลาด หรือจำนวนหุ้นร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดในตลาด และ/หรือ จำนวนหุ้นร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดในตลาด

2.4 นิยามศัพท์

- หุ้นมูลค่า (value stocks) หมายถึง กลุ่มของหุ้นที่อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด หรืออัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาดสูง จากการเรียงลำดับหุ้นทั้งตลาดด้วยอัตราส่วนอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด หรืออัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด
- หุ้นเติบโต (growth stocks) หมายถึง กลุ่มของหุ้นที่อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด หรืออัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาดต่ำ จากการเรียงลำดับหุ้นทั้งตลาดด้วยอัตราส่วนอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด หรืออัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด
- การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ (portfolio) หมายถึง การจัดกลุ่มหลักทรัพย์เพื่อลงทุนตั้งแต่ 2 หลักทรัพย์ขึ้นไป ในการศึกษาครั้งนี้ หุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตนับเป็นการจัดกลุ่มอย่างหนึ่ง
- มูลค่าทางบัญชี (book value) หมายถึง มูลค่าของหุ้นสามัญหรือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัท (Net Asset Value) ตามงบดุลล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ที่คำนวณได้จากการนำสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินรวม

- ราคาตลาด (market price) หมายถึง ราคาหุ้นใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อขายครั้ง
หลังสุด เป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขาย
จากผู้ลงทุนโดยรวมในขณะนั้น
- กำไรสุทธิ (earning) หมายถึง รายได้สุทธิหลังหักค่าใช้จ่าย และหักเงินปันผลของหุ้นบริมสิทธิ์
แล้ว
- อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชี/มูลค่าตลาด (book to market ration) หมายถึง มูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่า
ตลาด
- อัตราส่วนผลตอบแทนต่อราคาตลาด (earning to price ratio) หมายถึง ผลตอบแทนทั้งหมดที่
เกิดขึ้นทั้งส่วนที่เป็นเงินปันผล และส่วนที่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของ
มูลค่าทางตลาดของหุ้น (capital gain)
- เงินปันผล (dividend) เป็นส่วนของกำไรที่บริษัทจัดสรรจ่ายคืนเป็นผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น
สามัญ ตามผลการดำเนินงานของบริษัท