

ปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน
ในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2564

Financial Factors and Stock Returns of Listed Companies
in the sSET Index in the Stock Exchange of Thailand

Miss Anussana Dechma



An Independent Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for
the Degree of Master of Business Administration in Business and Hospitality Management

School of Management Science

Sukhothai Thammathirat Open University

2021

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อและนามสกุล	นางสาวอนุสนา เดชมา
แขนงวิชา	การจัดการธุรกิจและการบริการ
สาขาวิชา	วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา	รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2565

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

กัลยานี ภาคอัติ

ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ)

ชยงการ ภมรมาศ

กรรมการ

(อาจารย์ ดร.ชยงการ ภมรมาศ)

PK

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

ชื่อการศึกษา **ค้นคว้าอิสระ** ปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน
ในกลุ่มดัชนี SSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้ศึกษา นางสาวอนุสนา เดชมา **รหัสนักศึกษา** 2623002876

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาคอต **ปีการศึกษา** 2564

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) วิเคราะห์ปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ และศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 12 บริษัท สำหรับระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 รวมระยะเวลา 60 เดือน การศึกษาใช้ข้อมูลทฤษฎีภูมิซึ่งประกอบด้วย ปัจจัยทางการเงิน และราคาปิดรายเดือนรวมทั้งเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน วิธีการที่ใช้ในการศึกษา คือ สมการถดถอยแบบอนุกรมเวลา สถิติที่ใช้ในการศึกษา คือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่ามัธยฐาน และวิธีของนิววีวีเอสเพื่อแก้ไขส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรตามค่า โดยคำนึงถึงความไม่คงที่ของความแปรปรวนในตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อนและความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อน

ผลการศึกษาพบว่า (1) อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยประมาณ 17.25 เท่า ค่าสูงสุด ต่ำสุด และมัธยฐาน เท่ากับ 39.451 เท่า 6.66 เท่า และ 14.8 เท่า ตามลำดับ ส่วนขนาดของกิจการและความเสี่ยงธุรกิจ มีค่าเฉลี่ยประมาณ 8.75 และ 0.92 ค่าสูงสุด ต่ำสุด และมัธยฐาน ประมาณ 9.38 1.57 8.14 0.48 8.70 และ 0.93 ตามลำดับ สำหรับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยประมาณอัตราร้อยละ 0.01 ค่าสูงสุด เท่ากับอัตราร้อยละ 0.03 และค่าต่ำสุดเท่ากับค่ามัธยฐาน คือ อัตราร้อยละ 0.01 และ (2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น คือ ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน รองลงมา คือ ขนาดของกิจการและความเสี่ยงธุรกิจที่ส่งผลทางบวกเช่นกัน ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจส่งผลทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.10

คำสำคัญ ปัจจัยทางการเงิน ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SSET ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Independent Study title: Financial Factors and Stock Returns of Listed Companies
in the sSET Index in the Stock Exchange of Thailand

Author: Miss Anussana Dechma; **ID:** 2623002876;

Degree: Master of Business Administration (Business and Hospitality Management);

Independent Study advisor: Dr.Gallayanee Parkatt, Associate Professor; **Academic year:** 2021

Abstract

The objectives of this study were (1) to study the financial factors and stock returns of listed companies in the sSET index in the Stock Exchange of Thailand, and (2) to analyze the financial factors affecting the stock returns of the listed companies in the sSET Index in the Stock Exchange of Thailand.

This study was a quantitative research and focused on population, all listed companies in the sSET index in the Stock Exchange of Thailand, except for companies in the financial industry, with completed data and according to conditions the study of 12 companies. The period of the study was 60 months from January 2016 to December 2020. The data used in the study was secondary data consisting of financial factors and monthly closing price including dividend of listed companies. The methodology used in the study was the time series regression. The statistics used in the study were mean, standard deviation, maximum, minimum, and median. In addition, the method of Newy – West was used to correct the standard deviation of the estimators for heteroscedasticity and autocorrelation.

The results reported that (1) the mean of price to earnings ratio of listed companies was about 17.25 times while the maximum, the minimum and the median were 39.451 times 6.66 times, and 14.8 times, respectively. For the firm size and the business risk, their means were 8.75 and 0.92, and the maximum, the minimum and the median were 9.38 1.57 8.14 0.48 8.70 and 0.93, respectively. Similarly, the mean of stock returns was about 0.01% while the maximum was 0.03%. The minimum was equal to the median, 0.01%. (2) Price to earnings ratio was an important factor that showed a positive effect on stock return of the listed companies. The next were firm size and business risk that showed the positive effect as well. For the business sentiment index it showed the negative effect on stock returns with statistically significant at 0.05 and 0.10 level.

Keywords: Financial Factors, Stock Returns, Listed Companies in the sSET Index, The Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้สำเร็จลุล่วงได้อย่างสมบูรณ์ด้วยความกรุณาอย่างยิ่งจาก รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควัต ในฐานะอาจารย์ที่ปรึกษาหลักการศึกษาค้นคว้าอิสระ รวมถึง อาจารย์ ดร.ชยงการ ภมรมาศ กรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ ที่ได้สละเวลาอันมีค่าแก่ผู้ศึกษา เพื่อให้คำปรึกษาและแนะนำ ตลอดจนตรวจทานแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ด้วยความเอาใจใส่เป็นอย่างยิ่ง จนการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จสมบูรณ์ลุล่วงได้ด้วยดี ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณ เป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณคณาจารย์หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ) ทุกท่าน ที่ได้ให้องค์ความรู้และวิชาต่างๆ ให้คำแนะนำ และข้อคิดเห็นอันเป็นประโยชน์ ต่อการศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้

ขอขอบคุณเจ้าหน้าที่และบุคลากรทุกท่านที่ได้ให้ความช่วยเหลือและอำนวยความสะดวก ในด้านต่างๆ และท่านเจ้าของเอกสารและงานวิจัยทุกท่านที่ผู้ศึกษาได้นำมาศึกษา อ้างอิง ในครั้งนี้

สุดท้ายนี้ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณ บิดา มารดา และครอบครัว ซึ่งเปิดโอกาสให้ได้รับการศึกษาเล่าเรียน ตลอดจนคอยช่วยเหลือและให้กำลังใจเสมอมาจนสำเร็จการศึกษา

อนุสนา เดชมา

เมษายน 2565

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์การศึกษา	2
ขอบเขตของการศึกษา	3
กรอบแนวคิดการศึกษา	4
นิยามศัพท์	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
บทที่ 2 แนวคิด ตัวแบบทางการเงิน และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์และผลตอบแทน	7
ตัวแบบทางการเงิน	12
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	16
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา	23
การกำหนดประชากร	23
การเก็บรวบรวมข้อมูล	23
การคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์	24
การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร	24
การใช้สมการถดถอยแบบอนุกรมเวลา	24
วิเคราะห์ผลการศึกษา	25

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

บทที่ 4 ผลการศึกษา	26
ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	26
ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	29
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	47
สรุปการศึกษา	47
อภิปรายผล	48
ข้อเสนอแนะ	51
บรรณานุกรม	52
ภาคผนวก	56
ก ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์.....	57
ข ค่าของตัวแปรและค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรอิสระ.....	84
ค ผลของสมการถดถอย.....	94
ประวัติผู้ศึกษา	107



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์: พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2563 (ระยะเวลา 60 เดือน).....	26
ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์: พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2563 (ระยะเวลา 48 เดือน).....	28
ตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอยบริษัท AIT.....	29
ตารางที่ 4.4 ผลของสมการถดถอยบริษัท ICHI.....	30
ตารางที่ 4.5 ผลของสมการถดถอยบริษัท KAMART.....	31
ตารางที่ 4.6 ผลของสมการถดถอยบริษัท MC.....	31
ตารางที่ 4.7 ผลของสมการถดถอยบริษัท PM.....	32
ตารางที่ 4.8 ผลของสมการถดถอยบริษัท SAPPE.....	33
ตารางที่ 4.9 ผลของสมการถดถอยบริษัท SENA.....	33
ตารางที่ 4.10 ผลของสมการถดถอยบริษัท SF.....	34
ตารางที่ 4.11 ผลของสมการถดถอยบริษัท TKS.....	35
ตารางที่ 4.12 ผลของสมการถดถอยบริษัท UTP.....	35
ตารางที่ 4.13 ผลของสมการถดถอยบริษัท UV.....	36
ตารางที่ 4.14 ผลของสมการถดถอยบริษัท VIH.....	37
ตารางที่ 4.15 ผลของสมการถดถอยบริษัท AIT.....	38
ตารางที่ 4.16 ผลของสมการถดถอยบริษัท ICHI.....	39
ตารางที่ 4.17 ผลของสมการถดถอยบริษัท KAMART.....	39
ตารางที่ 4.18 ผลของสมการถดถอยบริษัท MC.....	40
ตารางที่ 4.19 ผลของสมการถดถอยบริษัท PM.....	41
ตารางที่ 4.20 ผลของสมการถดถอยบริษัท SAPPE.....	41
ตารางที่ 4.21 ผลของสมการถดถอยบริษัท SENA.....	42
ตารางที่ 4.22 ผลของสมการถดถอยบริษัท SF.....	43
ตารางที่ 4.23 ผลของสมการถดถอยบริษัท TKS.....	43
ตารางที่ 4.24 ผลของสมการถดถอยบริษัท UTP.....	44
ตารางที่ 4.25 ผลของสมการถดถอยบริษัท UV.....	45
ตารางที่ 4.26 ผลของสมการถดถอยบริษัท VIH.....	46

ญ

สารบัญญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา 4



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ผู้ลงทุนให้ความสนใจและได้รับความนิยมนับเป็นอย่างมาก โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามหลักการข้อกำหนด ที่มีความคล่องตัวสูงและยุติธรรม และสามารถสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งสิ่งที่สำคัญประการหนึ่งของผู้ลงทุนต้องพิจารณาและเป็นแรงจูงใจที่สำคัญคือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นๆ จากสถานการณ์ปัจจุบันที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วทางด้านการแข่งขันที่มากขึ้น ประกอบกับผลกระทบจากปัจจัยทางการเมือง กฎหมาย เศรษฐกิจ ภัยธรรมชาติ และโรคระบาด ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนคาดหวัง

หากผู้ลงทุนจะพิจารณาตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ใดจะต้องทำการวิเคราะห์ถึงปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินธุรกิจและราคาหลักทรัพย์ทั้งปัจจัยภายใน เช่น การวิเคราะห์บริษัทจากข้อมูลงบการเงิน ส่วนแบ่งตลาด รูปแบบการดำเนินงาน ขนาดของกิจการ และความเสี่ยงของธุรกิจ รวมทั้งปัจจัยภายนอกจากการวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนทางการเงิน ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ เป็นต้น ข้อมูลจึงมีความสำคัญสำหรับผู้ลงทุนที่ตัดสินใจลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญที่ผู้ลงทุนได้รับนั้น แบ่งเป็น 2 ส่วนคือ ปันผลและกำไรหรือขาดทุนจากส่วนต่างราคา

อย่างไรก็ตามจากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยนั้น ถึงแม้จะมีวรรณกรรมและงานวิจัยจำนวนมากที่ได้อธิบายถึงปัจจัยพื้นฐานทั้งปัจจัยทางการเงิน และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แต่ผลการศึกษาดังกล่าวนั้นก็ยังไม่สามารถหาข้อสรุป หรืออธิบายปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดทุนอย่างชัดเจน อันเนื่องมาจากความแตกต่างของตลาดทุนแต่ละประเภท อุตสาหกรรมแต่ละประเภท และขนาดของบริษัท ที่แตกต่างกัน ซึ่งอาจทำให้อธิบายปัจจัยทางการเงิน และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดทุนแตกต่างกันไป จากความน่าสนใจของดัชนีราคาใหม่ที่ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เผยแพร่ใหม่ คือ sSET ซึ่งเป็นดัชนีราคาที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญที่นอกเหนือหุ้นดัชนี SET100 ที่มีอยู่เดิม ซึ่งหุ้นกลุ่มดังกล่าวต้องเป็น

หุ้นสามัญที่มีการซื้อขายสม่ำเสมอ มีมูลค่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดและคัดเลือกโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเริ่มเผยแพร่ดัชนี sSET ในปี 2560 เพื่อช่วยให้สภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์เป็นไปตามความต้องการตลาดและเพิ่มทางเลือกที่หลากหลายของผู้ประกอบการในตลาดทุน บริษัทจดทะเบียนและผู้ลงทุนให้บรรลุวัตถุประสงค์มากยิ่งขึ้น

ด้วยเหตุนี้ การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็นกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ที่พัฒนาขึ้นมาใหม่ที่ยังมีการศึกษาไม่มากถึงปัจจัยทางการเงิน และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าว โดยอาศัยข้อมูลปัจจัยทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ความเสี่ยงธุรกิจและขนาดของกิจการ ในส่วนของปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ แต่เนื่องจากความหลากหลายของประเภทอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในดัชนี sSET นี้จึงมีวัตถุประสงค์ที่สองเพื่อวิเคราะห์ปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการวิเคราะห์เป็นรายบริษัท ซึ่งหากวิเคราะห์ปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ จะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อผู้เกี่ยวข้องที่สามารถนำข้อมูลไปใช้ในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ตามเป้าหมาย และเป็นแนวทางในการพิจารณาวางแผนเพื่อตัดสินใจลงทุนในแต่ละรายหลักทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพเพื่อได้รับผลตอบแทนตามคาดหวัง

2. วัตถุประสงค์การศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ดังนี้

- 2.1 เพื่อศึกษาปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.2 เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้มีขอบเขตดังนี้

3.1 ประชากร การศึกษานี้ศึกษาจากประชากรคือบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนับจากปี พ.ศ. 2563 ย้อนหลัง 5 ปี ถึงปี พ.ศ. 2559 รวม 60 เดือน ซึ่งบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวต้องมีผลการดำเนินงานต่อเนื่องและถูกรับคัดเลือกให้อยู่ในดัชนี sSET ทั้ง 4 ปีที่มีการเผยแพร่ดัชนี ยกเว้นหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ประกอบด้วย สถาบันการเงิน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทประกันชีวิตและประกันภัย เนื่องจากมีโครงสร้างทางการเงินและบัญชีที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่นๆ ซึ่งได้บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลครบถ้วนทั้งหมดจำนวน 12 บริษัท หรือ 12 หลักทรัพย์

3.2 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา การศึกษานี้แบ่งระยะเวลาออกเป็น 2 ช่วง คือ เดือน มกราคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 รวมระยะเวลา 60 เดือน เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงาน สภาพแวดล้อม และสภาพเศรษฐกิจจนถึงปัจจุบันมากที่สุด และเดือนมกราคม พ.ศ. 2560 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 รวมระยะเวลา 48 เดือน เพื่อให้สะท้อนผลการดำเนินงานที่ใกล้ปัจจุบันมากที่สุด

3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม มีรายละเอียดดังนี้

3.3.1 ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ปัจจัยทางการเงินภายในบริษัท และปัจจัยทางเศรษฐกิจ

1) **ปัจจัยทางการเงินภายในบริษัท:** คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio: PE) ขนาดของกิจการซึ่งวัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization: SIZE) และความเสี่ยงธุรกิจซึ่งวัดโดยค่าความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้ (Beta: Risk)

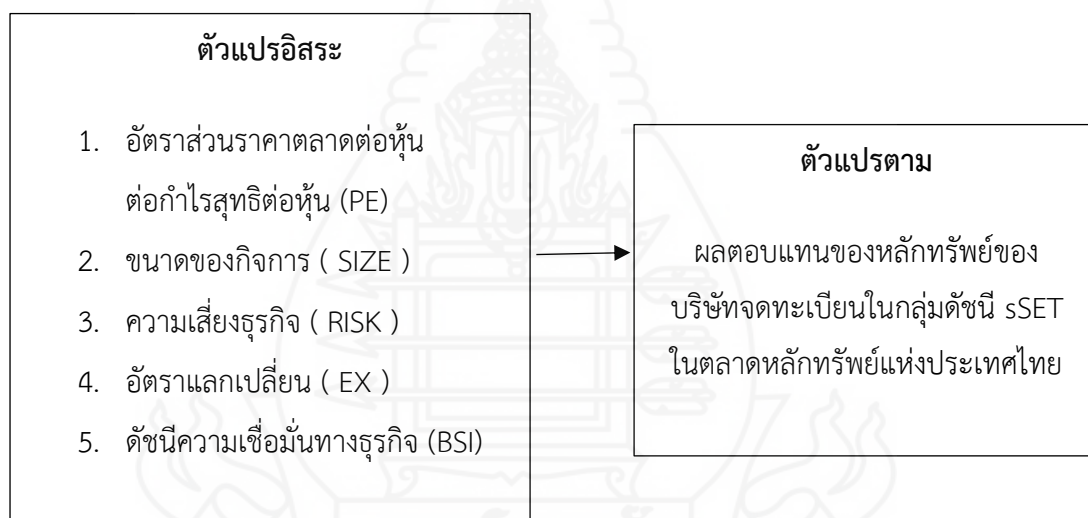
2) **ปัจจัยทางเศรษฐกิจ:** ตัวแปรที่ใช้วัด คือ อัตราแลกเปลี่ยน บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate: EX) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index: BSI)

3.3.2 ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งคำนวณอัตราผลตอบแทนรายเดือนจากราคาปิดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.4 ข้อมูล การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึง ปี พ.ศ. 2563 โดยเป็นข้อมูลรายเดือนที่ไม่มีค่าเป็นลบ ซึ่งประกอบด้วย ราคาปิดของหลักทรัพย์ย้อนหลังรายเดือน อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ขนาดของกิจการ ความเสี่ยงธุรกิจ อัตราแลกเปลี่ยน และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ข้อมูลดังกล่าวจัดเก็บจากข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SETSMART และธนาคารแห่งประเทศไทย

4. กรอบแนวคิดการศึกษา

จากการทบทวนวรรณกรรมและแนวคิดทฤษฎีนำมาสร้างกรอบแนวคิดในการศึกษาได้ดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา

5. นิยามศัพท์

นิยามศัพท์ที่ใช้ในการศึกษา คือ

5.1 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Listed Companies in the sSET Index in the Stock Exchange of Thailand) หมายถึง หลักทรัพย์ของบริษัทที่ไม่อยู่ในดัชนี SET100 ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดและคัดเลือกโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี sSET เป็นหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ มีสภาพคล่องในการซื้อขายสม่ำเสมอ มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่เหมาะสม ซึ่งดัชนีบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ไม่มีการจำกัดจำนวนหุ้นในการคัดเลือกเลือกเข้ากลุ่ม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2559) โดยจะมีการเปลี่ยนแปลงทุกๆ 6 เดือน

5.2 ราคาปิดของหลักทรัพย์ (Closing Price) หมายถึง ราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นเดือน

5.3 อัตราผลตอบแทน (Rate of Return) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่คำนวณจากจากส่วนต่างของการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นสามัญ ปรับด้วยเงินปันผล

5.4 อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio: P/E) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญ (EPS) ที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือนหรือในรอบ 1 ปีล่าสุด

5.5 ความเสี่ยงธุรกิจ ความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้หรือเบต้า (Beta) คือ ค่าที่เกิดจากการเปรียบเทียบความเคลื่อนไหว ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้น กลุ่มอุตสาหกรรม หรือหมวดธุรกิจหนึ่งๆ กับอัตราผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ฯ นอกจากนี้ยังสามารถใช้ค่าเบต้าในการตีความเกี่ยวกับการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นหรือดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ว่ามีทิศทางไปในทางเดียวกันหรือไม่ และสอดคล้องกันมากน้อยขนาดไหน สัมพันธ์กันมากเพียงใด

5.6 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) หมายถึง มูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งเป็นค่าที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียน คูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน การคำนวณมูลค่าตามราคาตลาดรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียนครอบคลุมหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ รวมถึงใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ (วอร์แรนต์)

5.7 อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) หมายถึง จำนวนเงินตราสกุลหนึ่งที่จะต้องถูกจ่ายไปเพื่อแลกกับ 1 หน่วยของเงินตราอีกสกุลหนึ่ง หรืออัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยของค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (THB/USD) ที่นำไปใช้แลกเปลี่ยน

5.8 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index) หมายถึง ดัชนีชี้ภาวะสภาพคล่องทางธุรกิจที่สร้างจากข้อมูลที่ได้จากผลการสำรวจโดยการออกแบบสอบถามความคิดเห็นประชาชนเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจ

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

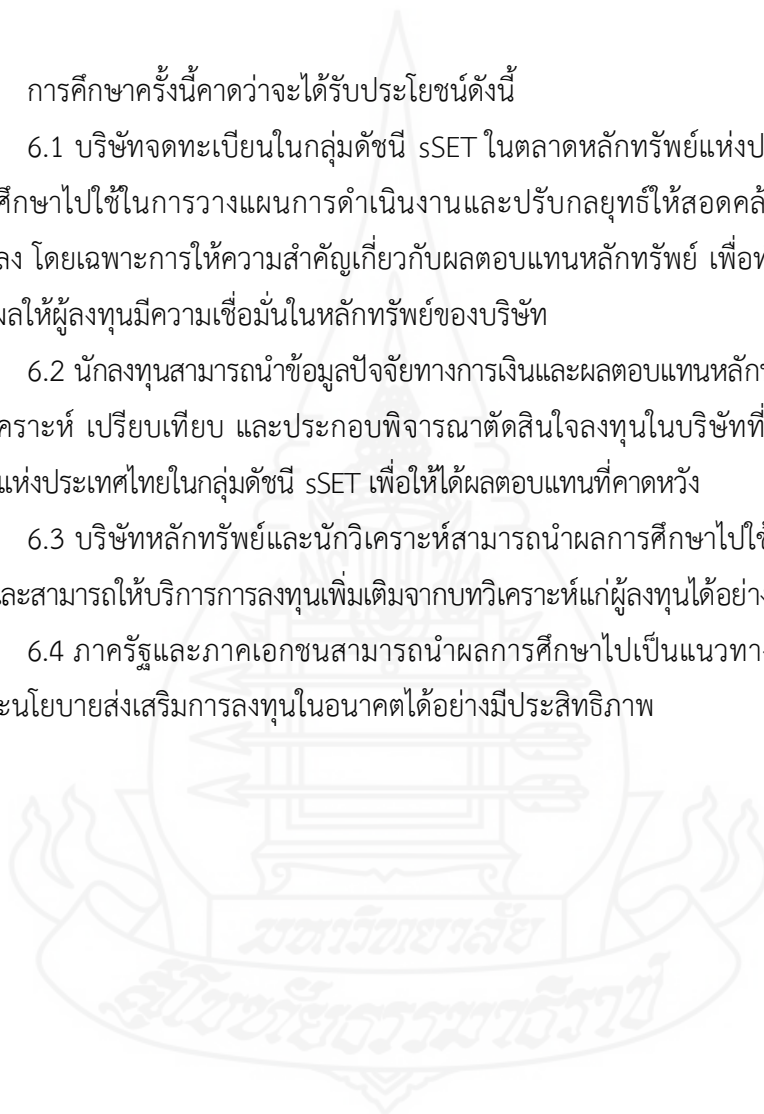
การศึกษานี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์ดังนี้

6.1 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการวางแผนการดำเนินงานและปรับกลยุทธ์ให้สอดคล้องกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลง โดยเฉพาะการให้ความสำคัญเกี่ยวกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ เพื่อให้ผลประกอบการดีขึ้นซึ่งส่งผลให้ผู้ลงทุนมีความเชื่อมั่นในหลักทรัพย์ของบริษัท

6.2 นักลงทุนสามารถนำข้อมูลปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนหลักทรัพย์ ไปใช้ประโยชน์เพื่อการวิเคราะห์ เปรียบเทียบ และประกอบพิจารณาตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี sSET เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่คาดหวัง

6.3 บริษัทหลักทรัพย์และนักวิเคราะห์สามารถนำผลการศึกษาไปใช้เพื่อบริหาร กลยุทธ์การลงทุนและสามารถให้บริการการลงทุนเพิ่มเติมจากบทวิเคราะห์แก่ผู้ลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

6.4 ภาครัฐและภาคเอกชนสามารถนำผลการศึกษาไปเป็นแนวทางในการกำหนดแผนกลยุทธ์และนโยบายส่งเสริมการลงทุนในอนาคตได้อย่างมีประสิทธิภาพ



บทที่ 2

แนวคิด ตัวแบบทางการเงิน และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในบทที่ 2 แบ่งหัวข้อเป็นแนวคิด ตัวแบบทางการเงิน และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์และผลตอบแทน
2. ตัวแบบทางการเงิน
3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์และผลตอบแทน

การลงทุนเป็นการใช้ทรัพยากรลักษณะต่างๆ ในช่วงระยะเวลาหนึ่งโดยหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนในอนาคตภายใต้ความเสี่ยงที่เหมาะสม ซึ่งผู้ลงทุนแต่ละท่านต้องมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนแตกต่างกันไปตามประเภทการลงทุน โดยการลงทุนแบ่งเป็น 2 ลักษณะ คือ การลงทุนในทรัพย์สินที่มีตัวตน และการลงทุนในทรัพย์สินไม่มีตัวตนหรือเรียกว่าการลงทุนทางการเงิน หมายถึง การที่ผู้ลงทุนนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ซึ่งก่อให้เกิดรายได้กับผู้ลงทุนโดยผ่านกลไกตลาดการเงินในรูปของอัตราดอกเบี้ยหรือเงินปันผล ส่วนต่างราคา และสิทธิพิเศษอื่นๆ โดยปกติแล้วผู้ลงทุนพยายามเลือกการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง กล่าวโดยสรุปคือมุ่งผลตอบแทนจากการใช้ทุนในรูปแบบของผลตอบแทนทางการเงิน

1.1 การลงทุนในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment) หมายถึง การลงทุนในหลักทรัพย์ในรูปของหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์ลงทุนสามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภทใหญ่ คือ ตราสารหนี้ ตราสารทุน และตราสารอนุพันธ์ ซึ่งแต่ละประเภทหลักทรัพย์จะมีคุณลักษณะเฉพาะของตราสาร

1) ตราสารหนี้ (Debt Instrument) คือ ตราสารทางการเงินที่ฝ่ายหนึ่งเรียกว่าผู้ออกตราสารหนี้หรือผู้กู้ มีภาระผูกพันตามกฎหมายในสถานะความเป็นลูกหนี้ และอีกฝ่ายหนึ่งเรียกว่า ผู้ถือตราสารหนี้หรือผู้ให้กู้ ซึ่งมีสถานะความเป็นเจ้าหนี้ ตราสารหนี้ที่ออกจำหน่ายมีหลายประเภท เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการในการระดมทุน สิทธิต่างๆ โดยทั่วไปแบ่งออก 6 ประเภท ดังนี้

(1) ตามประเภทของผู้ออก แบ่งเป็น 3 ประเภท คือ ตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาล ตราสารหนี้ที่ออกโดยองค์กรภาครัฐ และตราสารหนี้ภาคเอกชน

(2) ตามลักษณะการถือกรรมสิทธิ์ แบ่งเป็น 3 ประเภท คือ ตราสารหนี้ชนิดจ่ายเงินแก่ผู้ถือ ตราสารหนี้ชนิดจดทะเบียน และตราสารหนี้ชนิดจดบัญชี

(3) ตามวิธีการจ่ายดอกเบี้ย แบ่งเป็น 3 ประเภท คือ ตราสารหนี้ชนิดจ่ายดอกเบี้ยประจำ ตราสารหนี้ชนิดทบดอกเบี้ย และตราสารหนี้ชนิดทยอยจ่ายเงินคืนเงินต้น

(4) ตามสิทธิในการเรียกร้อง แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ หุ้นกู้ด้อยสิทธิ และหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ

(5) ตามการใช้สินทรัพย์ค้ำประกัน แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ หุ้นกู้มีหลักประกัน และหุ้นกู้ไม่มีหลักประกัน

(6) ตามชนิดของสิทธิแฝงที่ติดมาพร้อมกับตราสารหนี้ แบ่งเป็น 6 ประเภท คือ หุ้นกู้ที่ปราศจากสิทธิแฝง หุ้นกู้ที่มีสิทธิแฝงอื่นๆ หุ้นกู้ชนิดแปลงสภาพ หุ้นกู้ที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ หุ้นกู้ที่ผู้ออกมีสิทธิเรียกไถ่ถอนคืนก่อนกำหนด และหุ้นกู้ที่ผู้ถือมีสิทธิขายคืนให้แก่ผู้ออกก่อนวันครบกำหนด

2) ตราสารทุน (Equity Instruments) คือ ตราสารที่ผู้ถือมีสถานะความเป็นเจ้าของ เป็นตราสารที่ผู้ลงทุนนิยมลงทุนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภท ดังนี้

(1) หุ้นสามัญ (Common Stock) เป็นตราสารประเภทหุ้นทุนที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งออกโดยบริษัทมหาชนจำกัด เสนอขายให้กับประชาชนเพื่อเป็นการระดมเงินทุน โดยผู้ถือหุ้นสามัญ มีฐานะเป็นเจ้าของกิจการ

(2) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) เป็นตราสารประเภทหุ้นทุนอีกประเภทหนึ่งที่มีฐานะกึ่งหนี้ กึ่งทุน

(3) ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) เป็นตราสารที่มีลักษณะคล้ายสัญญาออพชัน โดยให้สิทธิแก่ผู้ถือตราสารในการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญ หรือตราสารประเภทอื่นได้ในราคาและระยะเวลาที่กำหนด โดยทั่วไปแล้วใบสำคัญแสดงสิทธิจะออกควบคู่กับการเพิ่มทุน เพื่อจูงใจผู้ลงทุนในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท

(4) หน่วยลงทุน (Unit Trust) เป็นตราสารที่ออกเสนอขายโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ในรูปแบบของหน่วยลงทุนของกองทุนรวม เพื่อนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ลงทุนตามที่กำหนดในหนังสือชี้ชวน

3) ตราสารอนุพันธ์ (Derivatives Securities) คือ ตราสารที่มีมูลค่าขึ้นอยู่กับมูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิง ซึ่งสินทรัพย์อ้างอิงอาจเป็นสินทรัพย์ที่มีตัวตน เช่น ซอฟต์แวร์คอมพิวเตอร์ สิทธิบัตร สิทธิบัตร หรือสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน เช่น หุ้นสามัญ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย และดัชนีหลักทรัพย์ เป็นต้น โดยทั่วไปตราสารอนุพันธ์สามารถจำแนกออกเป็น 3 ประเภท ดังนี้

(1) สัญญาซื้อขายล่วงหน้า แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ สัญญาฟอร์เวิร์ด และสัญญาฟิวเจอร์ส ลักษณะของสัญญาทั้งสองสัญญามีความเหมือนกันคือ ฝ่ายหนึ่งผู้ซื้อ และอีกฝ่ายหนึ่งผู้ขาย โดยทั้งสองฝ่ายได้ทำสัญญาซื้อขายกัน ณ ปัจจุบันและมีข้อตกลงว่าจะชำระราคาสินค้าและส่งมอบสินค้าในอนาคต จะแตกต่างกันที่สัญญาฟิวเจอร์สจะมีขั้นตอนที่ย่างยากมากกว่าต้องทำรายการผ่านศูนย์ซื้อขายสัญญาล่วงหน้า หรือกล่าวได้ว่า ธุรกรรมที่เป็นทางการ

(2) สัญญาออปชัน เป็นตราสารที่ผู้ออกให้สิทธิแก่ผู้ซื้อหรือผู้ถือพิจารณาในการเลือกใช้สิทธิหรือไม่ใช้สิทธิ ตามเงื่อนไขการใช้สิทธิในอนาคต โดยที่ผู้ซื้อจะต้องจ่ายค่าพรีเมียมให้แก่ผู้ขาย แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ สัญญาสิทธิที่จะซื้อ และสัญญาสิทธิที่จะขาย

(3) สัญญาสวอป เป็นสัญญาที่เกิดขึ้นระหว่างคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้ทำข้อตกลงสัญญา ณ ปัจจุบัน โดยตกลงกันว่าจะแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดระหว่างกัน เพื่อจะส่งมอบหรือปฏิบัติตามในอนาคต ซึ่งสินทรัพย์อ้างอิงในการทำธุรกรรมสัญญาสวอป อาจเป็นอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ตราสารทุน และสินค้าโภคภัณฑ์ เป็นต้น (กัลยานี ภาคอัท และคณะ การจัดการการเงินขั้นสูงและการวิเคราะห์หลักทรัพย์ 2562, หน่วยที่ 7 น. 3-14)

1.2 ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Return on Investment in Securities)

ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นสิ่งที่ผู้ลงทุนคาดหวังเพื่อให้ได้อัตราผลตอบแทนที่น่าพอใจและคุ้มค่ากับการลงทุน และเป็นไปตามวัตถุประสงค์ในการลงทุนแตกต่างกันตามประเภทหลักทรัพย์การลงทุน ดังนี้

1) ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนประกอบด้วย ดอกเบี้ยที่จะได้รับในแต่ละงวด และกำไรหรือขาดทุนจากการซื้อขายตราสารหนี้ การวัดอัตราผลตอบแทน จากการลงทุนในตราสารหนี้สามารถแบ่งวิธีคำนวณออกเป็น 5 วิธี คือ อัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ย อัตราผลตอบแทนจนถึงครบกำหนดอายุ อัตราผลตอบแทนจากการนำดอกเบี้ยไปลงทุนต่อ อัตราผลตอบแทนจนถึงวันไถ่ถอนคืนได้ก่อนครบกำหนด และอัตราผลตอบแทนรวม

2) ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารทุนซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิ และหน่วยลงทุนจะได้รับผลตอบแทน ดังนี้

(1) ผู้ลงทุนในหุ้นสามัญจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในลักษณะของเงินปันผล กำไรจากการขายหุ้น และสิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่

เงินปันผล (Dividend) คือ ส่วนของกำไรที่บริษัทแบ่งจ่ายให้ผู้ถือหุ้นตามสิทธิของผู้ถือหุ้น โดยการจ่ายปันผลอาจอยู่ใน รูปของเงินปันผลหรือการจ่ายปันผลเป็นหุ้น ทั้งนี้การจ่ายปันผล ส่วนใหญ่จะจ่ายเป็นเงินสดจากกำไรสุทธิหลังหักภาษี เมื่อบริษัทมีกำไรจากการประกอบธุรกิจ ซึ่งจำนวนเงินปันผลที่จ่ายในแต่ละปีอาจไม่คงที่ มากหรือน้อยขึ้นอยู่กับผลประกอบการในปีนั้นๆ ของบริษัท และนโยบายของบริษัท (เช่น นโยบายการจ่ายปันผล ความต้องการใช้เงินทุนในการขยายกิจการ เป็นต้น) ซึ่งเงินปันผลนั้นไม่มีกฎหมายใดบังคับให้บริษัทจ่ายเงินปันผลแต่จะเป็นไปตามนโยบายการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทผ่านการอนุมัติเห็นชอบของที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยทั่วไปบริษัทต้องประกาศนโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นภาพกว้าง เช่น กำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลต่อกำไรสุทธิในแต่ละปีว่าเป็นเท่าใด ซึ่งเรียกว่าอัตราการจ่ายเงินปันผล ขณะที่อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากเงินปันผล เรียกว่า อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

กำไรหรือขาดทุนจากส่วนต่างราคา (Capital Gain/Loss) คือ ผลต่างระหว่างราคาหุ้นที่ผู้ลงทุนซื้อเข้ามาและราคาหุ้นที่ผู้ลงทุนขายไป ซึ่งอัตราผลตอบแทน ที่ผู้ลงทุนได้รับ เรียกว่าอัตรากำไรจากการเปลี่ยนแปลงราคา (capital gain yield) อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก ราคาหุ้นมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา มีความไม่แน่นอนไม่สามารถคาดการณ์ได้ จึงทำให้ผู้ลงทุนจะได้รับ ผลตอบแทนมากน้อยแตกต่างกันไป (ความรู้เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ตลาดทุน: ตราสารทั่วไป 2562, น. 11-13)

สิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่ (Right) คือ สิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมมีโอกาสในการซื้อหุ้นที่บริษัทจดทะเบียนเพิ่มทุน เพื่อให้ผู้ถือหุ้นเดิมรักษาสัดส่วนเดิมในการถือหุ้นของบริษัท อย่างไรก็ตามการเพิ่มจำนวนหุ้นสามัญอาจมีผลกระทบต่อราคาหุ้นที่อาจลดลง เนื่องจากผลประกอบการอาจไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนด และส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลมีแนวโน้มลดลงด้วย ทำให้ผู้ลงทุนขายหุ้นออกมาเป็นจำนวนมากจนทำให้ราคาหุ้นลดลง

(2) ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับ ดอกเบี้ยหรือเงินปันผล และกำไรจากการขายขึ้นอยู่กับเงื่อนไขและรายละเอียดในการออกหุ้นบุริมสิทธิ ในกรณีที่บริษัทมีอันต้องเลิกกิจการ ลำดับสิทธิการชำระบัญชีของ บุริมสิทธิจะได้รับถัดจากเจ้าหนี้ แต่จะได้รับสิทธิในการชำระคืนก่อนหุ้นสามัญ

(3) ผลตอบแทนจากการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยปกติผลตอบแทนของสิทธิจะขึ้นอยู่กับราคาหุ้นสามัญของบริษัทผู้ออก (หุ้นแม่) ถ้าราคาหุ้นแม่ปรับสูงขึ้นส่งผลให้ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิจะปรับสูงขึ้นด้วยเช่นกัน ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิอาจจะตัดสินใจขายเพื่อทำกำไร ก่อนถึงเวลาใช้สิทธิก็ได้

(4) ผลตอบแทนจากการลงทุนในหน่วยลงทุนจะได้รับดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่เกิดจากการที่กองทุนรวมนำเงินที่ระดมได้จากผู้ถือหน่วยลงทุนไปลงทุนตามกำหนดในหนังสือชี้ชวน ซึ่งได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนดังกล่าวแล้ว และกำไรจากการขายหน่วยลงทุนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถขายหน่วยลงทุนเพื่อทำกำไรได้

3) ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารอนุพันธ์จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของกำไรจากส่วนต่างของราคา การวัดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ทำได้ 2 ลักษณะ คือ

(1) อัตราผลตอบแทนจากกำไรส่วนเกินทุนหรือขาดทุน เป็นการคำนวณผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายตราสารอนุพันธ์

(2) อัตราผลตอบแทนจากกำไรจากการทำอาบิทราก เป็นการคำนวณผลตอบแทนจากการทำอาบิทราระหว่างสินทรัพย์อ้างอิงและตราสารอนุพันธ์ โดยสามารถทำได้ทั้งสองด้านคือ ซื้อสินค้าอ้างอิงและขายชอร์ตตราสารอนุพันธ์ หรือขายชอร์ตสินค้าอ้างอิงและซื้อตราสารอนุพันธ์ ดังนั้น การทำอาบิทรากจะเกิดขึ้นได้ในกรณีที่ราคาตลาดสัญญาฟิวเจอร์สไม่เท่ากับราคายุติธรรมของสัญญาฟิวเจอร์ส (กลียานี ภาคอัด และคณะ การจัดการการเงินขั้นสูงและการวิเคราะห์หลักทรัพย์ 2562, น. 22)

ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาเฉพาะผลตอบแทนหุ้นสามัญ กล่าวสรุปได้ว่า

ผลตอบแทนหุ้นสามัญ = เงินปันผล + กำไรส่วนเกินจากการซื้อและขาย

โดยที่การคำนวณผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ มีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$TR_i = \left[\frac{(P_t - P_{t-1}) + D_i}{P_{t-1}} \right] \times 100$$

เมื่อ

TR_i = ผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์

P_t = ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของเดือน t

P_{t-1} = ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของเดือนก่อนหน้า

D_i = เงินปันผลที่จ่ายจริงของแต่ละหลักทรัพย์

2. ตัวแบบทางการเงิน

ตัวแบบทางการเงินที่เกี่ยวกับปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แบ่งหัวข้อเป็น ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM ตัวแบบ APT (Arbitrage Pricing) และตัวแบบสามปัจจัยของ Fama -French ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

2.1 ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) เป็นตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยการประเมินเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนที่เหมาะสมกับ สภาพความเสี่ยงที่เกิดขึ้นซึ่งแบบจำลอง CAPM ระดับความเสี่ยง Sharpe (1964), Lintner (1965) และ Mossin (1966) ได้นำทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ มาร์คowitz (Markowitz's Portfolio Theory) มาประยุกต์เป็นทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือแบบจำลองการประเมินราคาสินทรัพย์ส่วนทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) เพื่ออธิบายถึงการประเมินอัตราผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ ในตลาดทุน ซึ่งข้อสมมติฐานของทฤษฎีนี้ ประกอบไปด้วย

- 1) นักลงทุนมีจำนวนมาก และการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนเพียงรายเดียว จะไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาด โดยนักลงทุนเป็นผู้รับราคา ไม่สามารถกำหนดราคาได้
- 2) นักลงทุนวางแผนและตัดสินใจลงทุน โดยคำนึงถึงช่วงเวลาเพียงช่วงเวลาหนึ่งเท่านั้น อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในช่วงเวลาข้างหน้าเป็นตัวกำหนดการตัดสินใจของนักลงทุน
- 3) นักลงทุนสามารถให้กู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยง และสามารถกู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยง โดยอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk free rate : R) มีระดับเท่ากันไม่ว่าจะเป็นการให้กู้หรือเป็นการกู้ยืม และอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงของนักลงทุนทุกคนมีระดับเท่ากัน
- 4) นักลงทุนสามารถทำการซื้อขายด้วยจำนวนเงินเท่าใดก็ได้ในราคาตลาดภายใต้ข้อจำกัดของเงินลงทุน
- 5) ไม่มีภาษี และไม่มีค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนมือในการซื้อขาย
- 6) นักลงทุนทุกคนมีการพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับรวมทั้งความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์เหมือนกันและเป็นไปในลักษณะเดียวกัน (Homogeneous Expectations) โดยที่ผู้ลงทุนมีลักษณะที่เรียกว่า Risk Averter กล่าวคือ ก่อนลงทุนจะเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ โดยจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุดเมื่อหลักทรัพย์เหล่านั้นมีอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเท่ากัน และจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงที่สุดเมื่อระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์เท่ากัน

7) ผู้ลงทุนมีลักษณะแบบ Risk averse กล่าวคือ ก่อนลงทุนนักลงทุนจะเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (Expected returns) กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น

8) ตลาดทุนอยู่ในภาวะดุลยภาพ หมายถึง การลงทุนทุกประเภทให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยง

ข้อสมมติฐานเหล่านี้กำหนดเพื่อให้ทฤษฎีสามารถนำมาประยุกต์ และสามารถพิสูจน์ได้ง่ายตามเงื่อนไขนั้น แม้ว่าบางสมมติฐานอาจไม่เป็นไปตามข้อเท็จจริงก็ตามแบบจำลองนี้ได้จำแนกองค์ประกอบของความเสี่ยงทั้งหมด (Total risk) จากการลงทุน ออกเป็น 2 องค์ประกอบ คือ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic risk หรือ Diversifiable risk) และความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk หรือ No diversifiable risk) โดยจะไม่คำนึงถึงความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เนื่องจากแนวคิดที่ว่า ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสามารถขจัดออกไปได้เมื่อนักลงทุนถือหุ้นในจำนวนที่เพียงพอหรืออาจขจัดสถานะความเสี่ยงประเภทนี้ในเงินลงทุนให้มีระดับต่ำสุดหรือให้ลดลงได้ด้วยการไม่ลงทุนในหลักทรัพย์หรือเงินลงทุนที่พิจารณาได้ระดับความเสี่ยงสูง

แบบจำลอง CAPM สนใจในความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ เนื่องจากอยู่ภายใต้เงื่อนไขว่าหากการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ให้หลากหลายขึ้นจะสามารถกำจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ ความเสี่ยงใน CAPM นั้น หมายถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยจะใช้ตัว (β) เป็นตัวแทน เมื่อค่าเบต้า (β) น้อยกว่า 1 หมายความว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงมากกว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้า (β) มากกว่า 1 ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์วัดได้จากการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น กับ ความเสี่ยงในตลาดและการวัดความแปรปรวนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ไม่อาจเทียบกับตัวเองได้ เพราะไม่สามารถนำค่าสถิตินี้ไปวัดเปรียบเทียบกับความแปรปรวนของหลักทรัพย์ตัวอื่นได้ จึงใช้การวัดความค่าสถิตินี้ไปวัดเปรียบเทียบกับความแปรปรวนของหลักทรัพย์ตัวอื่นได้ และวัดความแปรปรวนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นเทียบกับผลตอบแทนของตลาด

2.2 ตัวแบบ APT (Arbitrage Pricing) บริษัทจะต้องเผชิญความเสี่ยงในเชิงมหภาคเหมือนกัน จึงมีการตั้งประเด็นขึ้นมาว่าทุกบริษัท จะพบกับตัวแปรเหมือนกัน ไม่ว่าจะเป็นอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่สิ่งที่น่าสังเกตคือ ผลกระทบที่เกิดขึ้นจากปัจจัยดังกล่าวจะกระทบกับบริษัทเท่ากันทุกบริษัทหรือไม่ โดยเชื่อว่าไม่เท่ากัน เนื่องจากธุรกิจแต่ละธุรกิจจะมีลักษณะเฉพาะของตัวเอง ทฤษฎี APT ซึ่งเป็นผลจากการศึกษาวิจัยของ Ross (1976) เสนอว่าผลประกอบการของธุรกิจ นั้นแปรผันกับตัวแปร 4 ตัวแปรต่อไปนี้

ตัวแปร $X_1 =$ อัตราเงินเฟ้อ ตัวแปร $X_2 =$ อัตราดอกเบี้ย

ตัวแปร $X_3 =$ อัตราแลกเปลี่ยน ตัวแปร $X_4 =$ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

แนวคิด APT ตระหนักว่ามีความเสี่ยงระดับมหภาคอยู่หลายประเภท ที่อาจส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งนี้ APT มิได้มีข้อสมมติฐานในประเด็นที่ว่า

- 1) การยกเว้นภาษี
- 2) ประเด็นการกู้และให้กู้ในอัตราดอกเบี้ยเท่ากับอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง

สมการ APT สามารถเขียนได้ดังนี้

$$E(R_{it}) = R_{ft} + b_{i1} E(F_1) + b_{i2} E(F_2) \dots + b_{ik} E(F_k)$$

เมื่อ

$E(R_{it}) =$ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i ณ เวลาที่ t

$R_{ft} =$ อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ณ เวลาที่ t

$b_{i1} =$ ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ i

$F_k =$ อัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มของปัจจัย

ทฤษฎี APT อธิบายความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนของแต่ละบริษัท กับปัจจัยมหภาคที่มีความเกี่ยวข้องกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยที่ผลกระทบที่บริษัทแต่ละบริษัทจะได้รับจากปัจจัยดังกล่าว จะไม่เท่ากัน ปัญหาของแบบจำลอง APT คือ การไม่สามารถกำหนดปัจจัยทางเศรษฐกิจที่แน่นอนในแบบจำลอง ทำให้แบบจำลองมีความอ่อนไหวมากในแต่ละช่วงเวลาที่ภาวะเศรษฐกิจแตกต่างกัน ทำให้ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีผลหรือมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความแตกต่างกันไป ในแต่ละช่วงเวลาด้วย (เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์ 2554, น. 43-44)

ตัวแบบสามปัจจัยของ Fama -French (Fama and French Three Factor Model)

แบบจำลอง Fama French เป็นตัวแบบการกำหนดราคาของหลักทรัพย์ที่พัฒนาขึ้นในปี 1992 ที่ขยายรูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน CAPM ซึ่งสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ใกล้เคียงกันกับการใช้ปัจจัยทั้ง 5 ตัว คือ ปัจจัยความเสี่ยงจากตลาด ปัจจัยความเสี่ยงจากขนาด ปัจจัยความเสี่ยงจากมูลค่า ระดับหนี้สิน และอัตราส่วนกำไรต่อราคาของหลักทรัพย์ ต่อมาในปี 1993 Fama และ French ได้ทำการศึกษาโดยมีพื้นฐานจากการศึกษาปี 1992 ได้มีการพัฒนาตัวแบบและวิธีการ เรียกว่า ตัวแบบสามปัจจัยของ Fama - French โดยมีกำหนดรูปแบบสมการและปัจจัย 3 ปัจจัยที่ชัดเจน ได้แก่

1) ค่าชดเชยความเสี่ยงตลาด (Market Risk Premium) หาจากอัตราผลตอบแทนของตลาดลบด้วยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ($R_m - R_f$) ซึ่งเหมือนกับแบบจำลอง CAPM

2) ค่าชดเชยความเสี่ยงจากปัจจัยขนาด (Size Risk Premium: SMB) ขนาดของธุรกิจพิจารณาจากมูลค่าราคาตลาด เนื่องจากธุรกิจขนาดเล็กมีความเสี่ยงมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ทำให้ผู้ลงทุนต้องการผลตอบแทนจากการลงทุน ในหลักทรัพย์ของธุรกิจขนาดเล็กมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ค่าชดเชยความเสี่ยงจากปัจจัยขนาด (SMB) คำนวณโดยการนำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กลบด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

3) ค่าชดเชยความเสี่ยงจากปัจจัยมูลค่า (Value Risk Premium: HML) มูลค่าของธุรกิจพิจารณาจาก อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด ถ้าอัตราส่วน มูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดมีค่าสูง สะท้อนว่าผู้ลงทุนมีมุมมองเชิงลบต่อหลักทรัพย์ของธุรกิจโดยคาดว่าผลการดำเนินการของธุรกิจในอนาคตจะลดลง หลักทรัพย์ที่มีค่าอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูงจึงมีความเสี่ยง สามารถเขียนแบบจำลองสมการได้ ดังนี้ (รวี ลงกานี การลงทุน: แนวคิดและทฤษฎี 2550)

$$R_{it} - R_{ft} = a_{it} + (R_{mt} - R_{ft}) + b_{it} + (SMB_t) S_{it} + (HML_t) h_{it} + \epsilon_{it}$$

เมื่อ

a_{it} = ค่าคงที่ของหลักทรัพย์ i

R_{it} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ i ณ เวลา t

R_{mt} = อัตราผลตอบแทนจากกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ณ เวลา t

R_{ft} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ เวลา t

SMB_t = ค่าชดเชยความเสี่ยงจากปัจจัยขนาด ณ เวลา t

HML_t = ค่าชดเชยความเสี่ยงจากปัจจัยมูลค่า ณ เวลา t

b_{it}, s_{it}, h_{it} = ความเสี่ยงจากปัจจัยตลาด ปัจจัยขนาด ปัจจัยมูลค่า ณ เวลา t

ϵ_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ i ณ เวลา t

3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

3.1 งานวิจัยในประเทศ มีดังต่อไปนี้

กอบลาภ อิทินันทวัน (2558) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้า กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยใช้หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาดังแต่ปี พ.ศ. 2548 – พ.ศ. 2558 เป็นช่วงเวลาทั้งสิ้น 130 เดือน โดยมีข้อมูลหลักทรัพย์ทั้งหมด 792 หลักทรัพย์ นำมาจัด Portfolio ทั้งหมด 10 กลุ่ม โดยจะสังเกตอัตราผลตอบแทนทั้งหมด 5 ช่วงเวลา จากการศึกษาพบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้าสูง (ทั้งทางบวกและทางลบ) มีแนวโน้มที่จะให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้าต่ำ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้าในทิศทางบวกมีแนวโน้มที่จะให้อัตราผลตอบแทนสูงอย่างมีนัยสำคัญ

ณัฐพล วิชิรมนตรี และธัญวรัตน์ สุวรรณ (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ใช้อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาต่อกำไร อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ทั้งหมด 25 บริษัท โดยเก็บข้อมูลเป็นรายปี ระยะเวลาที่ศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2558 ในการวิเคราะห์ข้อมูลใช้ สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนราคาต่อกำไร และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ดวงกมล วงศ์สายตา (2557) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเก็บรวบรวมข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2555 – 2557 การศึกษาคั้งนี้ใช้ปัจจัย ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขึ้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีการกำลังสองน้อยที่สุด ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขึ้นดี

ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจภายใน 3 เดือน ส่วนอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ธีรพรรณ อึ้งภากรณ์ (2562) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร โดยพิจารณาปัจจัย 5 ประการ ได้แก่ ความเสี่ยงจากตลาด ขนาดของกิจการ มูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด สภาพคล่อง และอัตราผลตอบแทนในอดีต โดยใช้อัตราผลตอบแทนเป็นรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 49 หลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2558 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2562 ใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยแบบ 2 ขั้นตอนของ Fama-Macbeth ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ ความเสี่ยงจากตลาด อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด สภาพคล่อง และอัตราผลตอบแทนในอดีต ไม่พบความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

นันทนัช วิรุฬห์ชีวะ (2560) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องชี้เศรษฐกิจภาคการส่งออกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารเก็บรวบรวมข้อมูลในอดีตเป็นรายเดือน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2555 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 รวมระยะเวลา 5 ปี (60 เดือน) จากการวิจัยพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อเงินเยน และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร ในขณะที่อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อเงินยูโร อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อเงินหยวน และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร

นิธิมา ปรีชาวัน (2557) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบรายเดือน ตั้งแต่เดือน สิงหาคม พ.ศ.2558 ทั้งหมด 164 เดือน เมื่อทำการทดสอบโดยอาศัยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ และการทดสอบสมมติฐานเป็นเครื่องมือในการศึกษา จากการศึกษาพบว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตัวแปรอื่นๆ ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil อัตราเงินเฟ้อ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และอัตราการเจริญเติบโต

ของการค้าระหว่างประเทศ มีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ปฐมพงศ์ ฉันทศรีวิโรจน์ (2553) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจที่นำมาศึกษา คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXC) อัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราการว่างงาน (UNE) อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์ (COM) อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีมูลค่าการค้าปลีกทั่วประเทศ (RSI) ซึ่งใช้ข้อมูลทศวรรษที่เป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2548 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2552 จำนวน 60 เดือนกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของหมวดพาณิชย์ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ได้แก่ หลักทรัพย์ของบริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด(มหาชน):CPALL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามและอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์ (COM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน หลักทรัพย์ของบริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน):BIGC คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีมูลค่าการค้าปลีกทั่วประเทศ (RSI) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์ (COM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน หลักทรัพย์ของบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน):MAKRO คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์ (COM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ส่วนปัจจัยที่ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของหมวดพาณิชย์ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXC) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราการว่างงาน

พรณพีไล จันทรมณี (2556) ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการบิน มีปัจจัยทางเศรษฐกิจที่นำมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา การเปลี่ยนแปลงดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางโดยอากาศยาน มีช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา ตั้งแต่มกราคม 2552 ถึงธันวาคม 2556 รวมเป็นระยะเวลา 60 เดือน โดยใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทศวรรษแบบรายเดือน ซึ่งทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยการสร้างสมการถดถอยเชิงพหุคูณด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด จากการศึกษาพบว่าที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ระดับนัยสำคัญร้อยละ 5 มีตัวแปรอิสระ 1 ตัว ที่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการบิน คือ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตรา

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BAFS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในการอธิบายความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) (AOT) และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) (THAI)

มานิกา ลีลาเกรียงศักดิ์ (2556) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในหมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งใช้ปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญ ได้แก่ มูลค่าตามราคาตลาด อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน โดยใช้ข้อมูลทุดียูมิ เป็นรายไตรมาสในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2547 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2556 รวม 40 ไตรมาส 440 ตัวอย่าง พบว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาปิดของหลักทรัพย์เทียบกับงวดก่อนหน้ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับปัจจัยด้านมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ การเปลี่ยนแปลงของราคาปิดของหลักทรัพย์เทียบกับงวดก่อนหน้า และอัตราผลตอบแทนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ส่วนปัจจัยด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โครงสร้างผู้ถือหุ้น และคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

วัชร ตุลารักษ์ (2556) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มที่เข้ามาใหม่ในช่วง ม.ค. ปี พ.ศ. 2552- ธ.ค. ปี พ.ศ. 2555 โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ โดยทดสอบสมมติฐาน นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มที่เข้ามาใหม่ คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มที่เข้ามาใหม่ และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเข้ามาใหม่

วาทีต อินทุลักษณะ และชาคริต ศรีสุกน (2561) ได้ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ที่มีต่อผลตอบแทนของดัชนีราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตั้งแต่ปี 2558-2560 (เดือน มีนาคม) โดยปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อัตราเงินปันผลตอบแทน และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ด้วยข้อมูลทุดียูมิ วิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุ แบบวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดาผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมูลค่าซื้อขาย

หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีผลกระทบทางบวกต่อผลตอบแทนของหุ้น ขณะที่อัตราเงินปันผลตอบแทน และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีผลกระทบทางลบต่อผลตอบแทนของหุ้น ด้วยความสามารถในการพยากรณ์ 73.27 % จากสมการถดถอยพหุ การศึกษานี้ยังเปิดเผยว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเป็นปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ที่สำคัญในการพยากรณ์ความแปรปรวนต่อผลตอบแทนของหุ้น อุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์สำหรับ เอ็ม เอ ไอ

วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง และศุภเจตน์ จันทร์สาส์น (2561) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 26 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2548 - 2557 รวมระยะเวลา 10 ปี โดยอาศัยกระบวนการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Fixed Effects Regression และ Random Effects Regression จากการศึกษาพบว่า สภาพคล่องซึ่งวัดโดยอัตราส่วน เงินทุนหมุนเวียน ความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และการเติบโต ของยอดขายซึ่งวัดโดยอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายมีผลกระทบในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของ หุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ในขณะที่ การจ่ายเงินปันผลซึ่งวัดโดย อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนมีผลกระทบในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ สำหรับปัจจัยอื่น ๆ ได้แก่ ปริมาณหนี้สิน ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โอกาสในการเจริญเติบโต และขนาดของกิจการ พบว่าไม่มี ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

3.2 งานวิจัยต่างประเทศ มีดังต่อไปนี้

Barnor, C (2014) ได้ศึกษาปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ในประเทศกานา โดยศึกษาในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2543 – ธันวาคม พ.ศ. 2556 และเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน โดยปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคประกอบด้วย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ ในส่วนของอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราเงินเฟ้อไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ ในกานา

Claessens, Dasgupta and Glen (1995) ศึกษาอัตราผลตอบแทนของประเทศในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ 19 ประเทศ พบว่า อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อราคา อัตราการจ่ายเงินปันผล สภาพคล่อง และอัตราแลกเปลี่ยน มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ ในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่ความเสี่ยงจากตลาด ขนาดของกิจการมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ในทิศทางตรงข้าม

Freeman (1987) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์สำหรับบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็กพบว่าขนาด มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์สำหรับบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็กในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับ Chan (1988) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับกลยุทธ์การลงทุนชี้ให้เห็นว่าขนาดของบริษัทมีผลกระทบทิศทางเดียวกับผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ย

Hahn and Yoon (2016) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศเกาหลี พบว่ามูลค่าตามราคาตลาด อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อตลาด อัตราส่วนกำไรต่อราคา และสภาพคล่อง มีผลในทิศทางเดียวกันต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศเกาหลีใต้

Heaney, Koh and Lan (2016) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศออสเตรเลียทั้งก่อนและหลังการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจพบว่าปัจจัยหลักที่อธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ได้แก่ ขนาด และอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อราคา ซึ่งมีผลในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่คุณลักษณะอื่นๆ จะมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับช่วงเวลาในการศึกษาเท่านั้น

Hou, Karolyi and Kho (2011) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ 49 ประเทศระหว่างปี ค.ศ. 1981-2003 พบว่าปัจจัยด้านขนาด อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด อัตราผลตอบแทนในอดีต อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อราคา และอัตรากำไรมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศเหล่านี้ในทิศทางเดียวกันต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Jongmoo Jay Choi, Elyas Elyasiani และ Kenneth J. Kopecky (1992) ได้ทำการศึกษาถึงความอ่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารต่ออัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทน

Lam (2002) พบว่าความเสี่ยงจากตลาดไม่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของหลักทรัพย์ในฮ่องกงได้ แต่ขนาดของกิจการ อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด อัตรากำไรต่อราคาหั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Martani, Mulyono and Khairurizka (2009) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนในหลักทรัพย์ในตลาด Indonesia Stock Exchange ระหว่างปี 2003-2006 พบว่า อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

Martin and Eid (2015) ศึกษาการใช้ตัวแบบ 5 ปัจจัยของ Fama and French (2015) ในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศบราซิล และได้ระบุว่าแม้ตัวแบบ 5 ปัจจัยจะมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่าตัวแบบอื่นในอดีต แต่ปัจจัยที่สำคัญในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศบราซิลก็ยังคงเป็นความเสี่ยงจากขนาด และความเสี่ยงจากมูลค่า

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ การศึกษาครั้งนี้ได้นำข้อมูลมาปรับใช้ในการกำหนดตัวแปรสำหรับการศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ความเสี่ยงธุรกิจวัดโดยใช้ค่าเบต้า และขนาดของกิจการวัดจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อัตราแลกเปลี่ยน และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ



บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

การศึกษาปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดำเนินการดังนี้

1. กำหนดประชากร
2. เก็บรวบรวมข้อมูล
3. คำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์
4. คำนวณค่าสถิติของตัวแปร
5. ใช้สมการถดถอยแบบอนุกรมเวลา (Time - series Regression) ในการวิเคราะห์ข้อมูล
6. วิเคราะห์ผลการศึกษา

1. การกำหนดประชากร

การศึกษานี้ศึกษาจากประชากร คือ บริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้บริษัทจดทะเบียนในปี พ.ศ. 2563 และนับย้อนไปถึงปี พ.ศ. 2559 ซึ่งมีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษา โดยยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน จำนวน 12 หลักทรัพย์

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังข้อ 1 ซึ่งเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SETSMART (www.setsmart.com) และธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th) สำหรับระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 ข้อมูลที่เก็บรวบรวมเป็นข้อมูลรายเดือน ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ขนาดของกิจการ ซึ่งวัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (SIZE) ความเสี่ยงธุรกิจ ซึ่งวัดโดยค่าความเสี่ยงที่จัดไม่ได้ (RISK) อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EX) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ

(BSI) และราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์รวมทั้งเงินปันผลที่จ่ายจริงของแต่ละหลักทรัพย์ เพื่อคำนวณผลตอบแทนรายเดือนซึ่งมีการปรับด้วยเงินปันผลของแต่ละหลักทรัพย์

3. การคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์

การคำนวณผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ มีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$TR_i = \left[\frac{(P_t - P_{t-1}) + D_i}{P_{t-1}} \right] \times 100$$

โดยกำหนดให้

- TR_i = ผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์
- P_t = ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของเดือน t
- P_{t-1} = ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของเดือนก่อนหน้า
- D_i = เงินปันผลที่จ่ายจริงของแต่ละหลักทรัพย์

4. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร

จากข้อมูลของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำมาคำนวณค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน เพื่ออธิบายภาพรวมของแต่ละตัวแปร

5. การใช้สมการถดถอยแบบอนุกรมเวลา

การศึกษานี้ใช้สมการถดถอยแบบอนุกรมเวลา (Time Series Regression) เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการใช้สมการถดถอยดังกล่าว จะ run สมการเป็นรายบริษัทสำหรับระยะเวลา 2 ช่วง ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 รวมระยะเวลา 60 เดือน และตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2560 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 รวมระยะเวลา 48 เดือน และเพื่อขจัดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นต่อกันระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ความไม่คงที่ของความแปรปรวนในตัวแปรสุ่มความคลาดเคลื่อน (Heteroscedasticity) และ

ความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรสุ่มความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) การศึกษานี้ได้ใช้ Pearson Correlation และการแก้ไขส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวประมาณค่าด้วยวิธีของ Newey-west สมการถดถอยรายบริษัทในลักษณะอนุกรมเวลา แสดงได้ดังนี้

$$TR_t = \beta_0 + \beta_1 PE_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 RISK_t + \beta_4 EX_t + \beta_5 BSI_t + \mu_t$$

เมื่อ

TR_t = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนที่ t

PE_t = อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นในเดือนที่ t

$SIZE_t$ = ขนาดของกิจการในเดือนที่ t

$RISK_t$ = ความเสี่ยงของกิจการในเดือนที่ t

EX_t = อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐในเดือนที่ t

BSI_t = ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจในเดือนที่ t

t = ระยะเวลาตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึง เดือนที่ 60 และเดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ 48

$\beta_1 - \beta_5$ = สัมประสิทธิ์ของตัวแปร

μ_t = ค่าความคลาดเคลื่อน

6. วิเคราะห์ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษาแยกเป็น 2 ส่วน คือ

ส่วนที่ 1 จะเป็นการศึกษาปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนที่ 2 จะเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษาแยกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษาปัจจัยทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ขนาดของกิจการ ซึ่งวัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (SIZE) ความเสี่ยงธุรกิจ ซึ่งวัดโดยค่าความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้ หรือค่าเบต้า (RISK) อัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งใช้บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EX) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (TR) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะอธิบายในลักษณะสถิติเชิงพรรณนา ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์: พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2563 (ระยะเวลา 60 เดือน)

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าเฉลี่ย (\bar{X})	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่า มัธยฐาน (Me)
PE (เท่า)	60	17.25	9.18	39.45	6.66	14.80
SIZE	60	8.75	0.46	9.38	8.14	8.70
RISK	60	0.92	0.30	1.57	0.48	0.93
TR (%)	60	0.01	0.01	0.03	0.01	0.01

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย (\bar{X}) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด (Min) และค่ามัธยฐาน (Me) ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโดยพบว่า ตัวแปรปัจจัยทางการเงินซึ่งใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 17.25 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) มีค่า 9.18 เท่า ค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่ามัธยฐาน 39.45 เท่า 6.66 เท่า และ 14.80 เท่า ตามลำดับ ขนาดของกิจการ (SIZE) ซึ่งวัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีค่าเฉลี่ยประมาณ 8.75 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) มีค่า 0.46 ค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่ามัธยฐาน 9.38 8.14 และ 8.70 ตามลำดับ ความเสี่ยงธุรกิจ (RISK) ซึ่งวัดโดยค่าความเสี่ยงที่จัดไม่ได้หรือค่าเบต้า มีค่าเฉลี่ย 0.92 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) มีค่า 0.30 ค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่ามัธยฐาน ประมาณ 1.57 0.48 และ 0.93 ตามลำดับ

ส่วนผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (TR) มีค่าเฉลี่ยประมาณอัตราร้อยละ 0.01 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.01 ค่าสูงสุดเท่ากับอัตราร้อยละ 0.03 ค่าต่ำสุดอัตราร้อยละ 0.01 ค่ามัธยฐาน อัตราร้อยละ 0.01 ตามลำดับ

กล่าวโดยสรุป จากตารางที่ 4.1 ข้างต้นผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยประมาณ 17.25 เท่า แสดงค่าในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับทุกหลักทรัพย์กล่าวคือ หุ้นดังกล่าวมีผลตอบแทนหรือกำไรที่บริษัททำได้เป็นค่าเฉลี่ยประมาณ 17.25 เท่ากับเงินลงทุนที่ซื้อไป ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ ขนาดของกิจการมีค่าเฉลี่ยประมาณ 8.75 ซึ่งวัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดแสดงค่าที่ค่อนข้างสูง และใกล้เคียงกันทุกหลักทรัพย์เนื่องจากหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์ที่ถูกคัดเลือกของกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจะต้องมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสะสมอยู่ในลำดับ 90% - 98% ของหุ้นสามัญทั้งตลาดตามลำดับ และค่าความเสี่ยงกำจัดไม่ได้มีค่าเฉลี่ยประมาณ 0.92 แสดงถึงราคาตลาดของหลักทรัพย์เคลื่อนไหวไปในทิศทางตามตลาด แต่ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะขึ้นหรือลงน้อยกว่าราคาตลาด ขณะที่ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยประมาณอัตราร้อยละ 0.01 ซึ่งแสดงค่าที่ค่อนข้างต่ำ

ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์: พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2563 (ระยะเวลา 48 เดือน)

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าเฉลี่ย (\bar{X})	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่า มัธยฐาน (Me)
PE (เท่า)	48	17.04	9.84	43.63	6.10	14.82
SIZE	48	8.78	0.45	9.41	8.18	8.70
RISK	48	0.92	0.30	1.60	0.51	0.91
TR (%)	48	0.01	0.01	0.03	0.00	0.01

ตารางที่ 4.2 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย (\bar{X}) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด (Min) และค่ามัธยฐาน (Me) ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโดยพบว่า ตัวแปรปัจจัยทางการเงินซึ่งใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 17.04 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) มีค่า 9.84 เท่า ค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่ามัธยฐาน 43.63 เท่า 6.10 เท่า และ 14.82 เท่า ตามลำดับ ขนาดของกิจการ (SIZE) ซึ่งวัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีค่าเฉลี่ยประมาณ 8.78 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) มีค่า 0.45 ค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่ามัธยฐาน 9.41 8.18 และ 8.70 ตามลำดับ ความเสี่ยงธุรกิจ (RISK) ซึ่งวัดโดยค่าความเสี่ยงที่จัดไม่ได้หรือค่าเบต้ามีค่าเฉลี่ย 0.92 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) มีค่า 0.30 ค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่ามัธยฐานประมาณ 1.60 0.51 และ 0.91 ตามลำดับ

ส่วนตัวแปรผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยประมาณอัตราร้อยละ 0.01 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.01 ค่าสูงสุดเท่ากับอัตราร้อยละ 0.03 ค่าต่ำสุดอัตราร้อยละ 0.01 ค่ามัธยฐานอัตราร้อยละ 0.01 ตามลำดับ

กล่าวโดยสรุป จากตารางที่ 4.2 ข้างต้นผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยประมาณ 17.04 เท่า แสดงค่าในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับทุกหลักทรัพย์กล่าวคือหุ้นดังกล่าวมีผลตอบแทนหรือกำไรที่บริษัททำได้เป็นค่าเฉลี่ยประมาณ 17.04 เท่ากับเงินลงทุนที่ซื้อไปซึ่งนักลงทุนสามารถใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ ขนาดของกิจการมีค่าเฉลี่ยประมาณ 8.78 ซึ่งวัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดแสดงค่าที่ค่อนข้างสูงและใกล้เคียงกันทุกหลักทรัพย์เนื่องจากหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์ที่ถูกคัดเลือกของกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจะต้องมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสะสมอยู่ใน

ลำดับ 90% - 98% ของหุ้นสามัญทั้งตลาดตามลำดับ และค่าความเสี่ยงกำจัดไม่ได้มีค่าเฉลี่ยประมาณ 0.92 แสดงถึงราคาตลาดของหลักทรัพย์เคลื่อนไหวไปในทิศทางตามตลาด แต่ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะขึ้นหรือลงน้อยกว่าราคาตลาด ขณะที่ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยประมาณ อัตราร้อยละ 0.01 ซึ่งแสดงค่าที่ค่อนข้างต่ำ

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะแยกอธิบายเป็น 2 ช่วง คือ เดือนมกราคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 เป็นระยะเวลา 60 เดือน และช่วงเดือน มกราคม พ.ศ. 2560 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 เป็นระยะเวลา 48 เดือน โดยใช้ผลของสมการถดถอยของแต่ละบริษัทหรือรายบริษัทซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.3 - 4.26 อธิบายรายละเอียดได้ ดังนี้

2.1 ผลของสมการถดถอยรายบริษัทสำหรับระยะเวลา 60 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 แสดงได้ดังตารางที่ 4.3 - 4.14

ตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอยบริษัท AIT

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-0.595346	0.314552	-1.892680	0.0638
PE	0.002089	0.004649	0.449224	0.6551
SIZE	0.099239	0.051380	1.931472	0.5240
RISK	0.023047	0.035937	0.641320	0.5880
EX	0.003122	0.006925	-0.450864	0.6539
BSI	-0.003741	0.002802	-1.335018	0.1875

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 60 R-squared: 0.062220 Adjusted R-squared: -0.024612

จากตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า ตัวแปรปัจจัยทางการเงิน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ขนาดของกิจการ (SIZE) และความเสี่ยง (RISK) ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท AIT ในทำนองเดียวกันปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน (EX) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท AIT อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 เช่นกัน

ตารางที่ 4.4 ผลของสมการถดถอยบริษัท ICHI

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	0.238284	0.371577	0.641278	0.5241
PE	0.002353	0.000786	2.994940	0.0041*
SIZE	0.064602	0.037726	1.712389	0.0926**
RISK	-0.048310	0.103545	-0.466559	0.6427
EX	0.000520	0.008726	0.059635	0.9527
BSI	-0.018033	0.006175	-2.920382	0.0051*

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

Number of observations: 60 R-squared: 0.336599 Adjusted R-squared: 0.275173

จากตารางที่ 4.4 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท ICHI ในขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท ICHI จะเพิ่มขึ้นด้วย ในทางตรงกันข้ามถ้าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท ICHI จะลดลง

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาถึงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ตารางที่ 4.4 รายงานว่าขนาดของกิจการ (SIZE) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท ICHI ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อขนาดของกิจการซึ่งวัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มขึ้น จะมีผลทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท ICHI เพิ่มขึ้น เช่นกัน

ตารางที่ 4.5 ผลของสมการถดถอยบริษัท KAMART

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	0.383997	1.088189	0.352877	0.7256
PE	0.002997	0.005513	0.543514	0.5890
SIZE	0.070877	0.155110	0.456949	0.6495
RISK	0.048309	0.063829	0.756844	0.4524
EX	-0.013789	0.018003	-0.765939	0.4470
BSI	-0.013072	0.008917	-1.465936	0.1485

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 60 R-squared: 0.130468 Adjusted R-squared: 0.049956

จากตารางที่ 4.5 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า ตัวแปรปัจจัยทางการเงิน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ขนาดของกิจการ (SIZE) และความเสี่ยง (RISK) ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท KAMART ในทำนองเดียวกันปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน (EX) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท KAMART อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 เช่นกัน

ตารางที่ 4.6 ผลของสมการถดถอยบริษัท MC

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-0.409635	0.327662	-1.250177	0.2166
PE	0.012389	0.007273	1.703290	0.0943**
SIZE	0.019468	0.080626	0.241460	0.8101
RISK	-0.146859	0.090754	-1.618210	0.1114
EX	0.006360	0.010388	0.612240	0.5429
BSI	-0.001266	0.006616	-0.191340	0.8490

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

Number of observations: 60 R-squared: 0.222571 Adjusted R-squared: 0.150586

จากตารางที่ 4.6 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท MC อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท MC จะเพิ่มขึ้นด้วย ในขณะที่ปัจจัยอื่น ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) ความเสี่ยง (RISK) อัตราแลกเปลี่ยน (EX) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท MC

ตารางที่ 4.7 ผลของสมการถดถอยบริษัท PM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-1.983552	0.616008	-3.220009	0.0022
PE	0.005157	0.006940	0.743074	0.4607
SIZE	0.275142	0.105951	2.596867	0.0121*
RISK	0.189261	0.056643	3.341323	0.0015*
EX	0.005143	0.005030	1.022379	0.3112
BSI	-0.014643	0.004958	-2.953296	0.0046*

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 60 R-squared: 0.293496 Adjusted R-squared: 0.228079

จากตารางที่ 4.7 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) และความเสี่ยง (RISK) ส่งผลกระทบทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท PM ในขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อขนาดของกิจการและความเสี่ยงเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท PM จะเพิ่มขึ้นด้วย ในทางตรงกันข้ามถ้าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท PM จะลดลง

ตารางที่ 4.8 ผลของสมการถดถอยบริษัท SAPPE

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	1.271664	1.560788	0.814758	0.4188
PE	0.023221	0.008217	2.825956	0.0066*
SIZE	-0.113392	0.176583	-0.642142	0.5235
RISK	-0.018612	0.070416	-0.264318	0.7925
EX	-0.012718	0.012858	-0.989150	0.3270
BSI	-0.005124	0.004998	-1.025189	0.3098

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 60 R-squared: 0.240088 Adjusted R-squared: 0.169726

จากตารางที่ 4.8 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SAPPE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SAPPE จะเพิ่มขึ้นด้วย ในขณะที่ปัจจัยอื่น ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) ความเสี่ยง (RISK) อัตราแลกเปลี่ยน (EX) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SAPPE

ตารางที่ 4.9 ผลของสมการถดถอยบริษัท SENA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-1.625759	0.920144	-1.766852	0.0829
PE	0.013175	0.005302	2.484974	0.0161*
SIZE	0.242845	0.112493	2.158759	0.0353*
RISK	0.065502	0.061916	1.057925	0.2948
EX	0.004746	0.011282	0.420684	0.6757
BSI	-0.014251	0.003659	-3.895150	0.0003*

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 60 R-squared: 0.283852 Adjusted R-squared: 0.217542

จากตารางที่ 4.9 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) และขนาดของกิจการ (SIZE) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SENA ในขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นและขนาดของกิจการ เพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SENA จะเพิ่มขึ้นด้วย ในทางตรงกันข้ามถ้าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SENA จะลดลง

ตารางที่ 4.10 ผลของสมการถดถอยบริษัท SF

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-1.513888	1.350289	-1.121159	0.2672
PE	0.008473	0.004123	2.055125	0.0447*
SIZE	0.185964	0.140627	1.322392	0.1916
RISK	0.063979	0.66431	0.963097	0.3398
EX	0.005440	0.009317	0.583876	0.5617
BSI	-0.010648	0.005980	-1.780611	0.0806**

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

Number of observations: 60 R-squared: 0.221315 Adjusted R-squared: 0.149214

จากตารางที่ 4.10 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SF อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SF จะเพิ่มขึ้นด้วย

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณานัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ตารางที่ 4.10 รายงานว่า ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบในทางลบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SF ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้น จะมีผลทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SF ลดลง

ตารางที่ 4.11 ผลของสมการถดถอยบริษัท TKS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-1.784665	0.731921	-2.438330	0.0181
PE	0.004079	0.006058	0.673259	0.5037
SIZE	0.267355	0.095793	2.790976	0.0072*
RISK	-0.085595	0.092823	-0.922132	0.3606
EX	0.014565	0.011254	1.294208	0.2011
BSI	-0.017217	0.006532	-2.635730	0.0109*

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 60 R-squared: 0.265377 Adjusted R-squared: 0.197356

จากตารางที่ 4.11 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท TKS ในขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท TKS ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อขนาดของกิจการเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท TKS จะเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท TKS จะลดลง

ตารางที่ 4.12 ผลของสมการถดถอยบริษัท UTP

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	0.656588	0.370555	1.771901	0.0821
PE	0.008011	0.002502	3.201569	0.0023*
SIZE	-0.009878	0.026363	-0.374705	0.7093
RISK	-0.039467	0.068463	-0.576477	0.5667
EX	-0.000776	0.009452	-0.082060	0.9349
BSI	-0.012099	0.004982	-2.428613	0.0185*

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 60 R-squared: 0.191393 Adjusted R-squared: 0.1116522

จากตารางที่ 4.12 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UTP ในขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UTP จะเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UTP จะลดลง

ตารางที่ 4.13 ผลของสมการถดถอยบริษัท UV

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-1.460236	0.487186	-2.997287	0.0041
PE	0.0000486	0.000951	-0.510981	0.6114
SIZE	0.329686	0.65274	5.050827	0.0000*
RISK	-0.267036	0.082897	-3.221300	0.0022*
EX	-0.017121	0.010589	-1.616916	0.1117
BSI	-0.013219	0.007171	-1.84285	0.0708**

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

Number of observations: 60 R-squared: 0.279999 Adjusted R-squared: 0.213333

จากตารางที่ 4.13 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UV ในขณะที่ความเสี่ยง (RISK) ส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อขนาดของกิจการ เพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UV จะเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าความเสี่ยงเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UV จะลดลง

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณานัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ตารางที่ 4.13 รายงานว่า ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบในทางลบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UV ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้น จะมีผลทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UV ลดลง

ตารางที่ 4.14 ผลของสมการถดถอยบริษัท VIH

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	0.523665	0.594415	0.880975	0.3822
PE	0.006908	0.002288	3.018908	0.0039*
SIZE	0.019382	0.075387	0.257099	0.7981
RISK	-0.070425	0.028960	-2.431786	0.0184*
EX	-0.009868	0.011089	-0.889872	0.3775
BSI	-0.009956	0.001798	-5.537458	0.0000*

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 60 R-squared: 0.254800 Adjusted R-squared: 0.185800

จากตารางที่ 4.14 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท VIH ในขณะที่ความเสี่ยง (RISK) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท VIH จะเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าความเสี่ยง และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ เพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท VIH จะลดลง

กล่าวโดยสรุปจากตารางที่ 4.3 – 4.14 จะพบว่าในภาพรวมปัจจัยทางการเงิน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และขนาดของกิจการส่งผลกระทบทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 สำหรับขนาดของกิจการมีเพียงหลักทรัพย์เดียวที่ส่งผลกระทบทางลบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนความเสี่ยงส่วนมากไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 มีเพียงบางรายบริษัทที่ส่งผลกระทบ (ทั้งทางบวกและทางลบ) ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับในภาพรวมปัจจัยทางเศรษฐกิจมีเพียงดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ส่งผลกระทบทางลบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 และนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 และมีเพียงบางรายบริษัทที่ส่งผลกระทบทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทุกบริษัท

2.2 ผลของสมการถดถอยรายบริษัทสำหรับระยะเวลา 48 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2560 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 แสดงดังได้ตารางที่ 4.15 - 4.26

ตารางที่ 4.15 ผลของสมการถดถอยบริษัท AIT

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-0.683205	0.365962	-1.866873	0.0689
PE	0.001376	0.004769	0.288589	0.7743
SIZE	0.098475	0.056122	1.754649	0.0866**
RISK	0.007072	0.040589	0.174234	0.8625
EX	0.000975	0.009188	0.106119	0.9160
BSI	-0.004117	0.002779	-1.481343	0.1460

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

Number of observations: 48 R-squared: 0.072795 Adjusted R-squared: -0.037586

จากตารางที่ 4.15 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท AIT อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อขนาดของกิจการเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท AIT จะเพิ่มขึ้นด้วย ในขณะที่ปัจจัยอื่น ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ความเสี่ยง (RISK) อัตราแลกเปลี่ยน (EX) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท AIT

ตารางที่ 4.16 ผลของสมการถดถอยบริษัท ICHI

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	0.404638	0.551361	0.733889	0.4671
PE	0.002460	0.000819	3.004938	0.0045*
SIZE	0.057837	0.041103	1.407111	0.1668
RISK	-0.044818	0.110490	-0.405633	0.6871
EX	-0.002806	0.013163	-0.213183	0.8322
BSI	-0.018195	0.006697	-2.716969	0.0095*

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 48 R-squared: 0.344422 Adjusted R-squared: 0.266377

จากตารางที่ 4.16 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท ICHI ในขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท ICHI จะเพิ่มขึ้นด้วย ในทางตรงกันข้ามถ้าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท ICHI จะลดลง

ตารางที่ 4.17 ผลของสมการถดถอยบริษัท KAMART

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	0.491435	1.434902	0.342487	0.7337
PE	-0.000946	0.008822	-0.107231	0.9151
SIZE	0.140919	0.212831	0.662116	0.5115
RISK	0.093269	0.059499	1.567590	0.1245
EX	-0.033665	0.023738	-1.418148	0.1635
BSI	-0.013965	0.010723	-1.302348	0.1999

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 48 R-squared: 0.167950 Adjusted R-squared: 0.068897

จากตารางที่ 4.17 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า ตัวแปรปัจจัยทางการเงิน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ขนาดของกิจการ (SIZE) และความเสี่ยง (RISK) ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท KAMART ในทำนองเดียวกันปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน (EX) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท KAMART อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 เช่นกัน

ตารางที่ 4.18 ผลของสมการถดถอยบริษัท MC

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-0.273848	0.364043	-0.752240	0.4561
PE	0.012650	0.007384	1.713325	0.0940**
SIZE	0.052521	0.095073	0.552426	0.5836
RISK	-0.166132	0.105014	-1.582008	0.1212
EX	-0.006614	0.019000	-0.348088	0.7295
BSI	-0.001483	0.007534	-0.196870	0.8449

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

Number of observations: 48 R-squared: 0.247177 Adjusted R-squared: 0.157555

จากตารางที่ 4.18 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท MC อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท MC จะเพิ่มขึ้นด้วย ในขณะที่ปัจจัยอื่น ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) ความเสี่ยง (RISK) อัตราแลกเปลี่ยน (EX) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท MC

ตารางที่ 4.19 ผลของสมการถดถอยบริษัท PM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-2.084524	0.614264	-3.393532	0.0015
PE	0.005603	0.008711	0.6431700	0.5236
SIZE	0.301339	0.101575	2.966658	0.0050*
RISK	0.226246	0.071161	3.179339	0.0028*
EX	0.002258	0.007750	0.291378	0.7722
BSI	-0.015836	0.004761	-3.326729	0.0018*

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 48 R-squared: 0.329522 Adjusted R-squared: 0.249703

จากตารางที่ 4.19 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) และความเสี่ยง (RISK) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท PM ในขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อขนาดของกิจการและความเสี่ยงเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท PM จะเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท PM จะลดลง

ตารางที่ 4.20 ผลของสมการถดถอยบริษัท SAPPE

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	0.018839	1.640166	0.011486	0.9909
PE	0.015967	0.011813	1.351662	0.1837
SIZE	0.065013	0.228112	0.285006	0.7770
RISK	-0.000290	0.073418	-0.003945	0.9969
EX	-0.015654	0.016265	-0.962476	0.3413
BSI	-0.007502	0.005087	-1.474818	0.1477

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 48 R-squared: 0.199671 Adjusted R-squared: 0.104394

จากตารางที่ 4.20 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า ตัวแปรปัจจัยทางการเงิน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ขนาดของกิจการ (SIZE) และความเสี่ยง (RISK) ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SAPPE ในทำนองเดียวกันปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน (EX) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SAPPE อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 เช่นกัน

ตารางที่ 4.21 ผลของสมการถดถอยบริษัท SENA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-3.287259	0.712050	-4.616613	0.0000
PE	0.006341	0.003183	1.992442	0.0528*
SIZE	0.500804	0.86444	5.793411	0.0000*
RISK	0.082871	0.39201	2.113992	0.0405*
EX	-0.003251	0.010849	-0.299608	0.7660
BSI	-0.019015	0.003183	-5.974659	0.0000*

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 48 R-squared: 0.410681 Adjusted R-squared: 0.340524

จากตารางที่ 4.21 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ขนาดของกิจการ (SIZE) และความเสี่ยง (RISK) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SENA ในขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ขนาดของกิจการ และความเสี่ยงเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SENA จะเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SENA จะลดลง

ตารางที่ 4.22 ผลของสมการถดถอยบริษัท SF

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-1.246351	1.308527	-0.952484	0.3463
PE	0.013446	0.005321	2.57150	0.0154*
SIZE	0.187318	0.139719	1.340676	0.1872
RISK	0.081361	0.078200	1.040422	0.3041
EX	-0.002235	0.011008	-0.203003	0.8401
BSI	-0.012469	0.006341	-1.966465	0.0559*

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 48 R-squared: 0.284206 Adjusted R-squared: 0.198993

จากตารางที่ 4.22 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ส่งผลกระทบในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SF ในขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SF จะเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ เพิ่มขึ้นจะมีผลทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SF ลดลง

ตารางที่ 4.23 ผลของสมการถดถอยบริษัท TKS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-2.031409	0.779328	-2.606615	0.0126
PE	0.000415	0.006441	-0.064425	0.9489
SIZE	0.405092	0.152658	2.653597	0.0112*
RISK	-0.140201	0.108132	-1.296571	0.2019
EX	-0.005981	0.018685	-0.320109	0.7505
BSI	-0.019920	0.007532	-2.644737	0.0114*

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 48 R-squared: 0.318873 Adjusted R-squared: 0.237786

จากตารางที่ 4.23 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท TKS ในขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อขนาดของกิจการเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท TKS จะเพิ่มขึ้นด้วย ในทางตรงกันข้ามถ้าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท TKS จะลดลง

ตารางที่ 4.24 ผลของสมการถดถอยบริษัท UTP

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	0.409256	0.512036	0.799271	0.4286
PE	0.006115	0.002622	2.332612	0.0245*
SIZE	0.131621	0.102803	1.280327	0.2075
RISK	-0.053873	0.076057	-0.7083262	0.4827
EX	-0.022380	0.014141	-1.582661	0.1210
BSI	-0.019018	0.007235	-2.628503	0.0119*

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 48 R-squared: 0.298941 Adjusted R-squared: 0.215482

จากตารางที่ 4.24 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UTP ในขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UTP จะเพิ่มขึ้นด้วย ในทางตรงกันข้ามถ้าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UTP จะลดลง

ตารางที่ 4.25 ผลของสมการถดถอยบริษัท UV

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-1.302414	0.584181	-2.229469	0.0312
PE	-8.19E-05	0.000960	--0.085299	0.9324
SIZE	0.379505	0.058901	6.43111	0.0000*
RISK	-0.330265	0.10496	-3.253959	0.0023*
EX	-0.035218	0.020000	-1.760875	0.0855**
BSI	-0.0118887	0.007887	-1.506430	0.1394

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

Number of observations: 48 R-squared: 0.310153 Adjusted R-squared: 0.228028

จากตารางที่ 4.25 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UV ในขณะที่ความเสี่ยง (RISK) ส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อขนาดของกิจการ เพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UV จะเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าความเสี่ยง เพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UV จะลดลง

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณานัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ตารางที่ 4.25 รายงานว่าอัตราแลกเปลี่ยน (EX) ส่งผลกระทบในทางลบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UV ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น จะมีผลทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท UV เพิ่มขึ้น เช่นกัน

ตารางที่ 4.26 ผลของสมการถดถอยบริษัท VIH

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-0.830397	0.873970	-0.950144	0.3475
PE	0.000886	0.003561	0.2448873	0.8047
SIZE	0.303699	0.123601	2.457092	0.0182*
RISK	0.013647	0.033432	--0.408191	06852
EX	-0.041389	0.011389	-3.634099	0.0008*
BSI	-0.117633	0.002895	-2.636441	0.0117*

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 48 R-squared: 0.339049 Adjusted R-squared: 0.260364

จากตารางที่ 4.26 ผลของสมการถดถอยของบริษัทให้ข้อมูลว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท VIH ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยน (EX) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อขนาดของกิจการเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท VIH จะเพิ่มขึ้นด้วย ในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราแลกเปลี่ยน และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท VIH จะลดลง

กล่าวโดยสรุปจากตารางที่ 4.15 – 4.26 จะพบว่าในภาพรวมปัจจัยทางการเงิน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และขนาดของกิจการส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 สำหรับอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมีเพียงหลักทรัพย์เดียวที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนความเสี่ยงส่วนมากไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 มีเพียงบางรายบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับในภาพรวมปัจจัยทางเศรษฐกิจ คือ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนส่วนมากไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีเพียงบางรายบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

บทที่ 5

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

1. สรุปการศึกษา

การศึกษาคั้งนี้มีวัตถุประสงค์ (1) เพื่อศึกษาปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาคั้งนี้ศึกษาจากประชากร คือ บริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2563 และนับย้อนไปถึงปี พ.ศ. 2559 ซึ่งมีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษา โดยยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน จำนวน 12 หลักทรัพย์ สำหรับระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 รวมระยะเวลา 60 เดือน ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ขนาดของกิจการวัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ความเสี่ยงธุรกิจซึ่งวัดโดยค่าความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้ อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ และราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์รวมทั้งเงินปันผลที่จ่ายจริงของแต่ละหลักทรัพย์ วิธีการที่ใช้ในการศึกษา คือ สมการถดถอยในลักษณะแบบอนุกรมเวลา สถิติที่ใช้ในการศึกษา คือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่ามัธยฐาน และการแก้ไขส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวประมาณค่าด้วยวิธีของ Newey-west

ผลการศึกษสามารถสรุปได้ดังนี้

1.1 ในภาพรวมผลตอบแทนของหลักทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ค่อนข้างต่ำคือ โดยเฉลี่ยอัตราร้อยละ 0.01 ต่อเดือน สำหรับปัจจัยทางการเงินในช่วงระยะเวลา 60 เดือนอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยประมาณ 17.25 เท่า ค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่ามัธยฐาน 39.45 เท่า 6.66 เท่า และ 14.80 เท่า ตามลำดับ ขนาดของกิจการซึ่งวัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีค่าเฉลี่ยประมาณ 8.75 ค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่ามัธยฐาน 9.38 8.14 และ 8.70 ตามลำดับ ความเสี่ยงซึ่งวัดโดยค่าความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้หรือค่าเบต้ามีค่าเฉลี่ย 0.92 ค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่ามัธยฐานประมาณ 1.57 0.48 และ 0.93 ตามลำดับ และสำหรับระยะเวลา 48 เดือนอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยประมาณ 17.04 เท่า ค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่ามัธยฐาน 43.63 เท่า

6.10 เท่า และ 14.82 เท่า ตามลำดับ ขนาดของกิจการซึ่งวัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีค่าเฉลี่ยประมาณ 8.78 ค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่ามัธยฐาน 9.41 8.18 และ 8.70 ตามลำดับ ความเสี่ยงซึ่งวัดโดยค่าความเสี่ยงที่จัดไม่ได้หรือค่าเบต้ามีค่าเฉลี่ย 0.92 ค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่ามัธยฐานประมาณ 1.60 0.51 และ 0.91 ตามลำดับ

1.2 ปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นในภาพรวมส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีเพียงรายบริษัทเดียวสำหรับระยะเวลา 48 เดือนที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ขนาดของกิจการในภาพรวมส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีเพียงรายบริษัทเดียวสำหรับระยะเวลา 60 เดือนที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และความเสี่ยงธุรกิจ ในภาพรวมไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีเพียงบางรายบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อทั้งทางบวกและทางลบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจส่วนใหญ่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีเพียงบางรายบริษัทสำหรับระยะเวลา 60 เดือนที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนส่วนใหญ่ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ มีเพียงบางรายบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.10 สำหรับระยะเวลา 48 เดือน

กล่าวโดยสรุป ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น รองลงมาคือ ขนาดของกิจการ ความเสี่ยงธุรกิจ และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ

2. อภิปรายผล

จากการศึกษาปัจจัยทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นในภาพรวมส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.10 อาจกล่าวได้ว่าผู้ลงทุนเต็มใจที่จะซื้อหลักทรัพย์นั้นด้วยราคาที่มากกว่ากำไรต่อหุ้นหลายเท่า เนื่องจากผู้ลงทุนมองเห็นแนวโน้มการเติบโตของบริษัทในอนาคตค่อนข้างดีหรือมีโอกาสสร้างกำไรได้สูงขึ้นในอนาคต ทำให้ผู้ลงทุนมีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงขึ้นทั้งในรูปของเงินปันผลและส่วนต่าง

จากราคาหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ มานิกา ลีลาเกรียงศักดิ์ (2557) ที่พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และสอดคล้องกับวิจัยของ ญัฐพล วิชิรมนตรี และธัญวรัตน์ สุวรรณะ (2562) ที่พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร เช่นเดียวกัน Lam (2002), Martani, Mulyono and Khairurizka (2009) ได้รายงานว่ อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ขนาดของกิจการซึ่งวัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ในภาพรวมส่งผลกระทบต่อผลกระทบบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อาจอธิบายได้ว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเป็นตัวชี้วัดมูลค่าการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ถ้ามูลค่าตลาดมีค่าสูงขึ้น แสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีแนวโน้มสูงขึ้นด้วย ดังนั้น ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็มีแนวโน้มที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูง เพื่อให้ได้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยสูงตามความต้องการ ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ อธิพรพรณ อึ้งภากรณ์ (2562) ที่พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ Freeman (1987), Hou, Karolyi and Kho (2011) ที่อธิบายว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ Chan (1988) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับกลยุทธ์การลงทุนชี้ให้เห็นว่าขนาดของบริษัทมีผลกระทบในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ย

ความเสี่ยงซึ่งวัดโดยค่าความเสี่ยงที่จัดไม่ได้ ในภาพรวมไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สอดคล้องกับงานวิจัยของ อธิพรพรณ อึ้งภากรณ์ (2562) ที่พบว่าความเสี่ยงจากตลาดไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากร และ Lam (2002) ที่ระบุว่าความเสี่ยงจากตลาดไม่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในฮ่องกงได้ และมีบางรายหลักทรัพย์ที่ความเสี่ยงส่งผลกระทบทั้งทางบวกและทางลบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งความเสี่ยงที่ส่งผลในทางลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ball and Kothari (1989) ที่รายงานว่ค่าเบต้ามีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ และความเสี่ยงที่ส่งผลในทางลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์สอดคล้องกับงานวิจัยของ Claessens, Dasgupta and Glen (1995) ที่กล่าวว่าความเสี่ยงจากตลาดมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ในทิศทางตรงข้าม อาจอธิบายได้ว่า ค่าความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้ที่แสดงค่าความผันผวนของราคาหุ้นว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใด อาจมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลให้ค่าความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้ทำให้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันไป

อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในภาพรวมไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.10 ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ นันทนัช วิรุฬห์ชีวะ (2560) ที่พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร และ ปฐมพงศ์ ฉันทศรีวิโรจน์ (2553) ที่พบว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของหมวดพาณิชย์ ทั้งนี้มีเพียงบางรายบริษัทที่อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีความสัมพันธ์ที่ส่งผลในทางลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.10 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Jongmoo Jay Choi, Elyas Elyasiani และ Kenneth J. Kopecky (1992) ที่กล่าวว่าอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทน เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ส่งผลต่อการถือครองหลักทรัพย์ อาจกล่าวได้ว่า หากค่าเงินบาทมีแนวโน้มที่แข็งค่าขึ้น ผู้ลงทุนต่างชาติจะขายหลักทรัพย์เพราะค่านิ่งถึงผลตอบแทนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่จะได้รับ ทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง

ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ในภาพรวมส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 เนื่องจาก ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจถูกจัดทำโดยการสำรวจของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยจะเป็นตัวสะท้อนความรู้สึกหรือความเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจของประชาชนในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งใช้เป็นเครื่องชี้ภาวะการณั้บริโภคของประเทศโดยรวม อาจกล่าวได้ว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ไม่เชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ทำให้มีการเทขายหลักทรัพย์มากขึ้นราคาหลักทรัพย์จึงลดลง อีกทั้งยังมีการใช้จ่ายที่ระมัดระวังมากขึ้นทำให้ระบบเศรษฐกิจมีการชะลอตัว ส่งผลกระทบต่อบริษัทที่มีผลประกอบที่ค่อนข้างทรงตัวส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลน้อยลงตามไปด้วย ผลตอบแทนหลักทรัพย์จึงลดลง ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ดวงมล วงศ์สายตา (2557) ที่กล่าวว่า ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และพรณพิไล จันทรมณี (2557) ที่พบว่าที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

3. ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาข้างต้นสามารถอธิบายข้อเสนอแนะได้ ดังนี้

3.1 ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษาที่มีรายละเอียด ดังนี้

3.1.1 การศึกษาครั้งนี้ผลการศึกษาปัจจัยทางการเงินภายในบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และขนาดของกิจการ ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญกับการพิจารณาอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และขนาดของกิจการ เพื่อการวิเคราะห์ในการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวัง

3.1.2 การศึกษาครั้งนี้ผลการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์มีเพียงดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญกับการพิจารณาดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ เพื่อการวิเคราะห์ในการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวัง

3.2 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

3.2.1 การศึกษานี้เก็บรวบรวมข้อมูลที่ได้จากบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 ข้อมูลที่เก็บรวบรวมเป็นข้อมูลรายเดือน ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปควรปรับช่วงระยะเวลาให้มากกว่า 60 เดือน เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่มีประสิทธิภาพและมีความครอบคลุม วัฏจักรธุรกิจมากยิ่งขึ้นมากยิ่งขึ้น

3.2.2 ในการศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มตัวแปรควบคุม เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น และเพื่อดูว่าตัวแปรเหล่านั้นอาจมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือไม่

3.2.3 การศึกษานี้ศึกษาผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากข้อมูลเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียว ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจนำปัจจัยข้อมูลเชิงคุณภาพหรือปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มาทำการวิเคราะห์ด้วย



บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

- กอบลาภ อิทินันทวัน. (2558). การศึกษาผลกระทบต่อผลตอบแทนการลงทุนจากการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้า (การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ปทุมธานี.
- กัลยานี ภาคอิต และคณะ. (2562). หลักทรัพย์ลงทุน ผลตอบแทน และความเสี่ยง ใน เอกสารการสอนชุดวิชาการจัดการการเงินขั้นสูงและการวิเคราะห์หลักทรัพย์ (หน่วยที่ 7). พิมพ์ครั้งที่ 1. นนทบุรี: สาขาวิชาวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช นนทบุรี.
- ณัฐพล วิชิรมนตรี. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ปทุมธานี.
- ดวงกมล วงศ์สายตา. (2557). ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). ข้อมูลรายตัว. สิทธิประโยชน์ผู้ถือหุ้น. สืบค้นเมื่อ 12 มิถุนายน 2564 จาก [https:// www.settrade.com/C04_07_stock](https://www.settrade.com/C04_07_stock).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). ข้อมูลรายหลักทรัพย์. สืบค้นเมื่อ 10 มิถุนายน 2564 จาก <https://www.setsmart.com/ssm/member>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). รายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี sSET. สืบค้นเมื่อ 25 พฤษภาคม 2564 จาก <https://classic.set.or.th/th/market/constituents.html>.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2564). ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ. สืบค้นเมื่อ 15 กรกฎาคม 2564 จาก <https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/EconomicIndices/Pages/default.aspx>.
- ธีรพรรณ อิงภากรณ์. (2562). ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร. วารสารบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์และการสื่อสาร มหาวิทยาลัยนเรศวร, 16(3), 87-100.
- นันทนัช วิรุฬห์ชีว. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องชี้เศรษฐกิจภาคการส่งออกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.

- นิธิมา ปรีชาวัน. (2557). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์* (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- ปฐมพงศ์ ฉันทศรีวิโรจน์. (2553). *ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์* (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร.
- มานิกา ลีลาเกรียงศักดิ์. (2556). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในหมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การศึกษาอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- วัชร ตุลารักษ์. (2550). *ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มที่เข้าใหม่ ในช่วง ม.ค. ปี พ.ศ. 2552- ธ.ค. ปี พ.ศ. 2555 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร.
- วาทีต อินทุลักษณ์ และชาคริต ศรีสุกน. (2561). ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ที่มีต่อผลตอบแทนของดัชนีราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารวิทยาลัยดุสิตธานี*, 12(2), 338-368.
- วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง และศุภเจตน์ จันทร์สาสน. (2561). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์และการสื่อสาร*, 13(1), 137-149
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2562). *ความรู้เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ตลาดทุน: ตราสารทั่วไป* (พิมพ์ครั้งที่3). กรุงเทพฯ: พรินท์ ซิตี.
- สมหมาย ปฐมวิชัยวัฒน์. (2556). *ความเสี่ยงและผลตอบแทน ใน เอกสารการสอนชุดวิชาการจัดการการเงิน* (หน่วยที่ 4, น. 4-9). ฉบับปรับปรุง ครั้งที่ 3. นนทบุรี: สาขาวิชาวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช นนทบุรี.
- เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์ (2554). *การบริหารการเงินธุรกิจ:แนวคิดและแนวปฏิบัติ* (พิมพ์ครั้งที่ 2). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- Barnor, C. (2014). The effect of macroeconomic variables on stock market returns in Ghana (2000-2013). *Walden Dissertations and Doctoral Studies*, 132.
- Claessens, S., Dasgupta, S. and Glen, J. (1995). Return behavior in emerging stock markets. *The World Bank Economic Review*, 9(1), 131–151.
- Freeman, R. N. (1987). The Association between Accounting Earnings and Security Returns for Large and Small Firms. *Journal of Accounting and Economic*, 9, 195-228.
- Hahn, J. and Yoon, H. (2016). Determinants of the cross-sectional stock returns in Korea: Evaluating recent empirical evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 38, 88–106.
- Heaney, R., Koh, S. and Lan, Y. (2016). Australian firm characteristics and the cross-section variation in equity returns. *Pacific-Basin Finance Journal*, 37, 104–115.
- Hou, K., Karolyi, G. A. and Kho, B. C. (2011). What factors drive global stock returns?. *Review of Financial Studies*, 24(8), 2527–2574.
- Jongmoo Jay Choi, Elyas Elyasiani and Kenneth J. Kopecky. (1992). The sensitivity of bank stock returns to market, interest and exchange rate risks. *Journal of Banking and Financing*, 16.
- Lam, K. S. K. (2002). The Relationship between size, book-to-market equity ratio, earnings–price ratio, and return for the Hong Kong Stock Market. *Global Finance Journal*, 13(2), 163 – 179.
- Martani, D., Mulyono, R. & Khairurizka, R. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, 8(6), 44-55.
- Martins, C. C. and Eid, W. (2015). Pricing assets with Fama and French 5-factor model: A Brazilian market novelty. *The Journal of Finance*, 54(4), 1249-1290.



ภาคผนวก

ภาคผนวก ก
ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์



ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี sSET ปี พ.ศ. 2559 – 2563

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม sSET ที่เป็นประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ลำดับ	Symbol	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
1	AIT	บริษัท แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
2	ICHI	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
3	KAMART	บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)	บริการ
4	MC	บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	บริการ
5	PM	บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
6	SAPPE	บริษัท เซ็ปเป้ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
7	SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
8	SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
9	TKS	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	บริการ
10	UTP	บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
11	UV	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
12	VIH	บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	บริการ

ข้อมูลรายเดือนรายบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม sSET
สำหรับเดือน มกราคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
1	AIT	JAN	2016	11.10	8.63	0.71	35.94	48.50	-0.04
2	AIT	FEB	2016	11.14	8.76	0.74	35.89	48.20	0.06
3	AIT	MAR	2016	11.91	8.69	0.74	35.41	51.50	0.07
4	AIT	APR	2016	11.72	8.74	0.67	35.11	49.80	-0.02
5	AIT	MAY	2016	11.81	8.68	0.69	35.89	49.70	-0.01
6	AIT	JUN	2016	12.01	8.70	0.68	35.34	50.40	0.02
7	AIT	JUL	2016	12.43	8.73	0.67	35.04	49.40	0.03
8	AIT	AUG	2016	11.34	8.61	0.58	34.81	47.80	-0.12
9	AIT	SEP	2016	10.81	8.56	0.48	34.88	50.30	-0.03
10	AIT	OCT	2016	10.61	8.54	0.53	35.18	49.20	-0.02
11	AIT	NOV	2016	11.80	8.54	0.53	35.81	49.50	0.00
12	AIT	DEC	2016	11.71	8.54	0.59	36.00	50.30	-0.01
13	AIT	JAN	2017	12.56	8.61	1.71	35.37	50.10	0.07
14	AIT	FEB	2017	13.45	8.66	0.56	35.05	49.80	0.06
15	AIT	MAR	2017	14.53	8.74	0.51	34.61	52.60	0.08
16	AIT	APR	2017	12.61	8.60	0.60	34.79	49.60	-0.13
17	AIT	MAY	2017	12.59	8.65	0.57	34.27	52.30	0.11
18	AIT	JUN	2017	12.70	8.66	0.61	34.15	50.70	0.01
19	AIT	JUL	2017	12.70	8.66	0.60	33.49	50.30	0.00
20	AIT	AUG	2017	12.34	8.63	0.58	33.38	50.70	-0.04
21	AIT	SEP	2017	12.79	8.66	0.61	33.53	52.20	0.06
22	AIT	OCT	2017	12.79	8.66	0.30	33.41	50.60	0.00
23	AIT	NOV	2017	12.54	8.69	0.30	32.76	51.30	0.03
24	AIT	DEC	2017	13.20	8.74	0.27	32.85	50.20	0.05
25	AIT	JAN	2018	13.63	8.77	0.43	31.54	52.50	0.03

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
26	AIT	FEB	2018	14.12	8.71	0.51	31.64	51.40	-0.06
27	AIT	MAR	2018	14.12	8.71	0.55	31.41	53.30	0.00
28	AIT	APR	2018	13.16	8.64	0.50	31.68	49.50	-0.07
29	AIT	MAY	2018	14.26	8.56	0.59	32.29	51.50	-0.03
30	AIT	JUN	2018	13.33	8.49	0.56	33.33	52.80	-0.07
31	AIT	JUL	2018	13.33	8.49	0.54	33.49	52.00	0.00
32	AIT	AUG	2018	14.29	8.46	0.56	32.92	51.40	-0.03
33	AIT	SEP	2018	13.73	8.43	0.50	32.58	51.50	-0.02
34	AIT	OCT	2018	12.92	8.36	0.51	33.44	49.60	-0.06
35	AIT	NOV	2018	15.10	8.32	0.46	33.08	53.10	-0.05
36	AIT	DEC	2018	15.03	8.31	0.43	32.61	49.50	-0.01
37	AIT	JAN	2019	15.41	8.34	0.37	31.41	50.00	0.03
38	AIT	FEB	2019	18.21	8.37	0.37	31.64	49.90	0.03
39	AIT	MAR	2019	18.82	8.40	0.39	31.98	51.40	0.03
40	AIT	APR	2019	18.38	8.38	0.36	32.10	49.20	-0.02
41	AIT	MAY	2019	16.14	8.39	0.32	31.92	50.10	0.04
42	AIT	JUN	2019	17.51	8.47	0.31	30.92	49.40	0.08
43	AIT	JUL	2019	18.34	8.52	0.30	30.97	49.10	0.05
44	AIT	AUG	2019	16.59	8.41	0.38	30.82	48.60	-0.10
45	AIT	SEP	2019	16.05	8.37	0.46	30.77	47.90	-0.01
46	AIT	OCT	2019	14.67	8.28	0.50	30.36	48.10	-0.09
47	AIT	NOV	2019	13.58	8.29	0.49	30.41	47.40	0.01
48	AIT	DEC	2019	12.95	8.25	0.55	30.33	45.10	-0.05
49	AIT	JAN	2020	12.18	8.19	0.67	31.30	48.50	-0.06
50	AIT	FEB	2020	9.79	8.25	0.57	31.78	44.10	0.07
51	AIT	MAR	2020	9.00	8.17	0.55	32.83	42.60	-0.08
52	AIT	APR	2020	9.42	8.21	0.51	32.55	32.60	0.13
53	AIT	MAY	2020	10.29	8.19	0.51	32.02	34.40	-0.03
54	AIT	JUN	2020	10.23	8.18	0.50	31.07	38.50	-0.01
55	AIT	JUL	2020	10.17	8.17	0.50	31.43	42.90	-0.01

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
56	AIT	AUG	2020	10.70	8.17	0.48	31.25	45.70	-0.01
57	AIT	SEP	2020	10.39	8.14	0.48	31.83	47.50	-0.01
58	AIT	OCT	2020	9.95	8.10	0.47	31.37	45.40	-0.04
59	AIT	NOV	2020	9.93	8.24	0.48	30.45	47.70	0.15
60	AIT	DEC	2020	9.66	8.21	0.47	30.21	46.80	-0.03
61	ICHI	JAN	2016	16.75	9.69	1.16	35.94	48.50	0.01
62	ICHI	FEB	2016	20.79	9.74	1.06	35.89	48.20	0.05
63	ICHI	MAR	2016	19.35	9.66	1.08	35.41	51.50	-0.07
64	ICHI	APR	2016	19.51	9.67	1.12	35.11	49.80	0.01
65	ICHI	MAY	2016	20.39	9.63	1.08	35.89	49.70	-0.02
66	ICHI	JUN	2016	21.08	9.66	1.1	35.34	50.40	0.03
67	ICHI	JUL	2016	22.13	9.71	1.11	35.04	49.40	0.05
68	ICHI	AUG	2016	27.94	9.66	1.13	34.81	47.80	-0.05
69	ICHI	SEP	2016	24.02	9.51	1.21	34.88	50.30	-0.12
70	ICHI	OCT	2016	25.40	9.57	1.21	35.18	49.20	0.06
71	ICHI	NOV	2016	27.49	9.48	1.18	35.81	49.50	-0.08
72	ICHI	DEC	2016	27.76	9.49	1.11	36.00	50.30	0.01
73	ICHI	JAN	2017	30.48	9.59	1.07	35.37	50.10	0.10
74	ICHI	FEB	2017	35.99	9.49	1.14	35.05	49.80	-0.09
75	ICHI	MAR	2017	36.34	9.50	1.12	34.61	52.60	0.01
76	ICHI	APR	2017	34.75	9.46	1.11	34.79	49.60	-0.04
77	ICHI	MAY	2017	63.51	9.35	1.18	34.27	52.30	-0.10
78	ICHI	JUN	2017	62.79	9.34	1.21	34.15	50.70	-0.01
79	ICHI	JUL	2017	55.26	9.21	1.19	33.49	50.30	-0.12
80	ICHI	AUG	2017	77.94	9.22	1.18	33.38	50.70	0.01
81	ICHI	SEP	2017	80.45	9.25	0.98	33.53	52.20	0.03
82	ICHI	OCT	2017	84.98	9.30	0.72	33.41	50.60	0.06
83	ICHI	NOV	2017	69.83	9.36	0.93	32.76	51.30	0.06
84	ICHI	DEC	2017	71.00	9.38	1.12	32.85	50.20	0.02
85	ICHI	JAN	2018	74.91	9.43	1.26	31.54	52.50	0.05

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
86	ICHI	FEB	2018	37.13	9.37	1.52	31.64	51.40	-0.06
87	ICHI	MAR	2018	33.42	9.26	1.51	31.41	53.30	-0.10
88	ICHI	APR	2018	32.59	9.24	1.31	31.68	49.50	-0.02
89	ICHI	MAY	2018	25.04	8.87	1.44	32.29	51.50	-0.28
90	ICHI	JUN	2018	21.22	8.71	1.35	33.33	52.80	-0.15
91	ICHI	JUL	2018	22.13	8.75	1.36	33.49	52.00	0.04
92	ICHI	AUG	2018	35.00	8.66	1.38	32.92	51.40	-0.09
93	ICHI	SEP	2018	37.05	8.72	1.33	32.58	51.50	0.06
94	ICHI	OCT	2018	31.37	8.55	1.33	33.44	49.60	-0.15
95	ICHI	NOV	2018	41.16	8.50	1.26	33.08	53.10	-0.05
96	ICHI	DEC	2018	32.45	8.26	1.17	32.61	49.50	-0.21
97	ICHI	JAN	2019	37.24	8.40	1.16	31.41	50.00	0.15
98	ICHI	FEB	2019	100.23	8.39	1.10	31.64	49.90	-0.01
99	ICHI	MAR	2019	106.16	8.45	1.15	31.98	51.40	0.06
100	ICHI	APR	2019	116.83	8.54	1.20	32.10	49.20	0.10
101	ICHI	MAY	2019	53.49	8.81	1.09	31.92	50.10	0.32
102	ICHI	JUN	2019	68.55	9.06	1.15	30.92	49.40	0.28
103	ICHI	JUL	2019	81.01	9.22	1.14	30.97	49.10	0.18
104	ICHI	AUG	2019	34.47	9.22	1.13	30.82	48.60	-0.01
105	ICHI	SEP	2019	28.02	9.01	1.23	30.77	47.90	-0.19
106	ICHI	OCT	2019	30.02	9.08	1.24	30.36	48.10	0.07
107	ICHI	NOV	2019	21.72	8.91	1.27	30.41	47.40	-0.16
108	ICHI	DEC	2019	19.24	8.79	1.52	30.33	45.10	-0.11
109	ICHI	JAN	2020	18.97	8.78	1.53	31.30	48.50	-0.01
110	ICHI	FEB	2020	15.95	8.78	1.18	31.78	44.10	0.00
111	ICHI	MAR	2020	12.83	8.56	0.92	32.83	42.60	-0.20
112	ICHI	APR	2020	18.66	8.94	0.94	32.55	32.60	0.46
113	ICHI	MAY	2020	19.11	9.06	0.95	32.02	34.40	0.20
114	ICHI	JUN	2020	23.13	9.26	0.88	31.07	38.50	0.21
115	ICHI	JUL	2020	25.43	9.35	0.86	31.43	42.90	0.10

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
116	ICHI	AUG	2020	24.88	9.36	0.85	31.25	45.70	0.01
117	ICHI	SEP	2020	32.15	9.61	0.83	31.83	47.50	0.29
118	ICHI	OCT	2020	28.52	9.49	0.84	31.37	45.40	-0.11
119	ICHI	NOV	2020	27.50	9.56	0.81	30.45	47.70	0.07
120	ICHI	DEC	2020	23.34	9.39	0.84	30.21	46.80	-0.15
121	KAMART	JAN	2016	40.68	8.52	1.46	35.94	48.50	0.13
122	KAMART	FEB	2016	23.28	8.49	1.44	35.89	48.20	-0.03
123	KAMART	MAR	2016	23.12	8.49	1.38	35.41	51.50	-0.01
124	KAMART	APR	2016	21.39	8.41	1.36	35.11	49.80	-0.07
125	KAMART	MAY	2016	22.31	8.57	1.38	35.89	49.70	0.18
126	KAMART	JUN	2016	26.77	8.75	1.45	35.34	50.40	0.21
127	KAMART	JUL	2016	37.08	9.08	1.39	35.04	49.40	0.39
128	KAMART	AUG	2016	36.73	9.06	1.49	34.81	47.80	-0.02
129	KAMART	SEP	2016	35.03	9.01	1.50	34.88	50.30	-0.04
130	KAMART	OCT	2016	38.70	9.11	1.62	35.18	49.20	0.10
131	KAMART	NOV	2016	30.48	9.01	1.61	35.81	49.50	-0.09
132	KAMART	DEC	2016	30.24	9.00	1.61	36.00	50.30	0.00
133	KAMART	JAN	2017	30.73	9.02	1.73	35.37	50.10	0.02
134	KAMART	FEB	2017	28.00	8.91	1.80	35.05	49.80	-0.10
135	KAMART	MAR	2017	28.00	8.91	1.89	34.61	52.60	0.00
136	KAMART	APR	2017	28.25	8.92	1.98	34.79	49.60	0.01
137	KAMART	MAY	2017	29.37	8.71	1.96	34.27	52.30	0.08
138	KAMART	JUN	2017	27.31	8.93	1.89	34.15	50.70	-0.06
139	KAMART	JUL	2017	27.47	8.93	1.82	33.49	50.30	0.01
140	KAMART	AUG	2017	24.57	8.82	1.73	33.38	50.70	-0.10
141	KAMART	SEP	2017	26.17	8.88	1.69	33.53	52.20	0.07
142	KAMART	OCT	2017	26.65	8.90	1.46	33.41	50.60	0.02
143	KAMART	NOV	2017	24.80	8.81	0.95	32.76	51.30	-0.09
144	KAMART	DEC	2017	23.99	8.77	0.82	32.85	50.20	-0.02
145	KAMART	JAN	2018	25.13	8.82	0.51	31.54	52.50	0.05

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
146	KAMART	FEB	2018	23.43	8.79	0.63	31.64	51.40	-0.03
147	KAMART	MAR	2018	21.09	8.69	0.62	31.41	53.30	-0.10
148	KAMART	APR	2018	20.94	8.68	0.65	31.68	49.50	-0.01
149	KAMART	MAY	2018	17.24	8.46	0.63	32.29	51.50	-0.19
150	KAMART	JUN	2018	13.08	8.18	0.75	33.33	52.80	-0.23
151	KAMART	JUL	2018	15.08	8.32	1.07	33.49	52.00	0.15
152	KAMART	AUG	2018	15.04	8.24	1.17	32.92	51.40	-0.08
153	KAMART	SEP	2018	16.09	8.31	1.13	32.58	51.50	0.09
154	KAMART	OCT	2018	14.69	8.22	1.13	33.44	49.60	-0.09
155	KAMART	NOV	2018	9.63	8.17	1.13	33.08	53.10	-0.05
156	KAMART	DEC	2018	8.14	8.00	1.12	32.61	49.50	-0.14
157	KAMART	JAN	2019	9.10	8.11	1.20	31.41	50.00	0.12
158	KAMART	FEB	2019	9.53	8.14	1.19	31.64	49.90	0.03
159	KAMART	MAR	2019	9.09	8.09	1.21	31.98	51.40	-0.05
160	KAMART	APR	2019	9.72	8.16	1.24	32.10	49.20	0.07
161	KAMART	MAY	2019	10.68	8.27	1.25	31.92	50.10	0.13
162	KAMART	JUN	2019	14.08	8.55	1.30	30.92	49.40	0.33
163	KAMART	JUL	2019	13.84	8.53	0.95	30.97	49.10	-0.02
164	KAMART	AUG	2019	11.14	8.36	1.02	30.82	48.60	-0.15
165	KAMART	SEP	2019	10.91	8.34	1.08	30.77	47.90	-0.01
166	KAMART	OCT	2019	9.81	8.23	1.01	30.36	48.10	-0.10
167	KAMART	NOV	2019	13.03	8.13	1.13	30.41	47.40	-0.10
168	KAMART	DEC	2019	13.10	8.13	1.14	30.33	45.10	0.02
169	KAMART	JAN	2020	12.49	8.08	1.17	31.30	48.50	-0.05
170	KAMART	FEB	2020	11.00	7.96	1.09	31.78	44.10	-0.12
171	KAMART	MAR	2020	6.80	7.48	0.80	32.83	42.60	-0.38
172	KAMART	APR	2020	10.98	7.96	0.97	32.55	32.60	0.61
173	KAMART	MAY	2020	11.53	7.82	0.97	32.02	34.40	-0.11
174	KAMART	JUN	2020	12.10	7.87	0.98	31.07	38.50	0.06
175	KAMART	JUL	2020	11.29	7.80	0.99	31.43	42.90	-0.07

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
176	KAMART	AUG	2020	13.40	7.79	0.97	31.25	45.70	-0.01
177	KAMART	SEP	2020	14.37	7.86	0.97	31.83	47.50	0.08
178	KAMART	OCT	2020	15.65	7.94	0.99	31.37	45.40	0.09
179	KAMART	NOV	2020	21.59	8.16	0.92	30.45	47.70	0.24
180	KAMART	DEC	2020	21.48	8.16	0.91	30.21	46.80	0.01
181	MC	JAN	2016	13.81	9.14	0.88	35.94	48.50	-0.03
182	MC	FEB	2016	14.21	9.25	0.81	35.89	48.20	0.11
183	MC	MAR	2016	13.01	9.16	0.78	35.41	51.50	-0.08
184	MC	APR	2016	14.64	9.28	0.79	35.11	49.80	0.13
185	MC	MAY	2016	13.53	9.21	0.75	35.89	49.70	-0.04
186	MC	JUN	2016	14.50	9.28	0.68	35.34	50.40	0.07
187	MC	JUL	2016	14.72	9.29	0.64	35.04	49.40	0.01
188	MC	AUG	2016	14.39	9.29	0.53	34.81	47.80	0.00
189	MC	SEP	2016	14.39	9.29	0.53	34.88	50.30	0.03
190	MC	OCT	2016	15.77	9.39	0.68	35.18	49.20	0.10
191	MC	NOV	2016	16.20	9.44	0.68	35.81	49.50	0.05
192	MC	DEC	2016	15.58	9.40	0.69	36.00	50.30	-0.04
193	MC	JAN	2017	17.13	9.49	0.70	35.37	50.10	0.10
194	MC	FEB	2017	17.37	9.59	0.72	35.05	49.80	0.10
195	MC	MAR	2017	19.55	9.71	0.75	34.61	52.60	0.13
196	MC	APR	2017	17.56	9.60	0.74	34.79	49.60	-0.10
197	MC	MAY	2017	16.60	9.58	0.81	34.27	52.30	0.01
198	MC	JUN	2017	16.79	9.59	0.84	34.15	50.70	0.01
199	MC	JUL	2017	15.87	9.54	0.83	33.49	50.30	-0.05
200	MC	AUG	2017	14.63	9.33	0.84	33.38	50.70	-0.18
201	MC	SEP	2017	15.88	9.41	0.91	33.53	52.20	0.12
202	MC	OCT	2017	16.29	9.44	0.57	33.41	50.60	0.03
203	MC	NOV	2017	17.46	9.46	0.61	32.76	51.30	0.02
204	MC	DEC	2017	17.24	9.44	0.61	32.85	50.20	-0.01
205	MC	JAN	2018	16.37	9.39	0.75	31.54	52.50	-0.05

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
206	MC	FEB	2018	16.93	9.24	0.75	31.64	51.40	-0.14
207	MC	MAR	2018	16.67	9.23	0.92	31.41	53.30	-0.02
208	MC	APR	2018	15.62	9.16	0.82	31.68	49.50	-0.06
209	MC	MAY	2018	17.45	9.27	0.60	32.29	51.50	0.14
210	MC	JUN	2018	14.69	9.10	0.76	33.33	52.80	-0.16
211	MC	JUL	2018	16.14	9.19	0.77	33.49	52.00	0.10
212	MC	AUG	2018	14.99	9.26	0.72	32.92	51.40	0.07
213	MC	SEP	2018	14.65	9.23	0.71	32.58	51.50	-0.02
214	MC	OCT	2018	13.84	9.18	0.64	33.44	49.60	-0.05
215	MC	NOV	2018	14.99	9.14	0.58	33.08	53.10	-0.01
216	MC	DEC	2018	14.03	9.07	0.62	32.61	49.50	-0.06
217	MC	JAN	2019	12.77	8.98	0.58	31.41	50.00	-0.09
218	MC	FEB	2019	12.88	9.02	0.66	31.64	49.90	0.04
219	MC	MAR	2019	12.07	8.95	0.63	31.98	51.40	-0.03
220	MC	APR	2019	11.32	8.89	0.67	32.10	49.20	-0.06
221	MC	MAY	2019	9.98	8.64	0.84	31.92	50.10	-0.22
222	MC	JUN	2019	11.11	8.75	0.77	30.92	49.40	0.11
223	MC	JUL	2019	11.32	8.77	0.77	30.97	49.10	0.02
224	MC	AUG	2019	10.34	8.68	0.88	30.82	48.60	-0.09
225	MC	SEP	2019	19.68	8.71	0.84	30.77	47.90	0.03
226	MC	OCT	2019	17.09	8.57	0.85	30.36	48.10	-0.13
227	MC	NOV	2019	20.94	8.67	0.82	30.41	47.40	0.15
228	MC	DEC	2019	21.09	8.68	0.74	30.33	45.10	0.01
229	MC	JAN	2020	28.11	8.97	1.00	31.30	48.50	0.33
230	MC	FEB	2020	23.63	8.92	1.16	31.78	44.10	-0.05
231	MC	MAR	2020	17.56	8.62	1.09	32.83	42.60	-0.22
232	MC	APR	2020	20.34	8.77	1.05	32.55	32.60	0.16
233	MC	MAY	2020	28.58	8.89	1.06	32.02	34.40	0.13
234	MC	JUN	2020	30.00	8.94	1.07	31.07	38.50	0.05
235	MC	JUL	2020	29.21	8.91	1.05	31.43	42.90	-0.03

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
236	MC	AUG	2020	18.77	8.95	1.03	31.25	45.70	0.04
237	MC	SEP	2020	18.87	8.96	1.03	31.83	47.50	0.01
238	MC	OCT	2020	19.84	9.01	1.03	31.37	45.40	0.05
239	MC	NOV	2020	17.89	9.01	0.97	30.45	47.70	0.02
240	MC	DEC	2020	17.28	8.97	0.95	30.21	46.80	-0.03
241	PM	JAN	2016	13.99	8.71	0.38	35.94	48.50	-0.04
242	PM	FEB	2016	13.39	8.67	0.37	35.89	48.20	-0.04
243	PM	MAR	2016	13.74	8.69	0.32	35.41	51.50	0.03
244	PM	APR	2016	13.46	8.67	0.32	35.11	49.80	-0.02
245	PM	MAY	2016	13.65	8.66	0.30	35.89	49.70	0.02
246	PM	JUN	2016	13.29	8.63	0.31	35.34	50.40	-0.03
247	PM	JUL	2016	13.65	8.66	0.30	35.04	49.40	0.03
248	PM	AUG	2016	12.87	8.56	0.25	34.81	47.80	-0.09
249	PM	SEP	2016	13.23	8.59	0.33	34.88	50.30	0.06
250	PM	OCT	2016	13.60	8.62	0.51	35.18	49.20	0.03
251	PM	NOV	2016	12.36	8.57	0.53	35.81	49.50	-0.04
252	PM	DEC	2016	12.43	8.58	0.50	36.00	50.30	0.01
253	PM	JAN	2017	13.27	8.65	0.55	35.37	50.10	0.07
254	PM	FEB	2017	17.51	8.71	0.56	35.05	49.80	0.06
255	PM	MAR	2017	16.12	8.62	0.62	34.61	52.60	-0.08
256	PM	APR	2017	15.77	8.60	0.67	34.79	49.60	-0.02
257	PM	MAY	2017	16.94	8.75	0.64	34.27	52.30	0.22
258	PM	JUN	2017	19.03	8.86	0.67	34.15	50.70	0.12
259	PM	JUL	2017	18.39	8.83	0.65	33.49	50.30	-0.03
260	PM	AUG	2017	13.28	8.77	0.61	33.38	50.70	-0.05
261	PM	SEP	2017	16.60	9.00	0.56	33.53	52.20	0.28
262	PM	OCT	2017	17.95	9.08	0.04	33.41	50.60	0.08
263	PM	NOV	2017	15.77	8.95	0.20	32.76	51.30	-0.12
264	PM	DEC	2017	15.03	8.90	0.23	32.85	50.20	-0.05
265	PM	JAN	2018	16.26	8.98	0.27	31.54	52.50	0.08

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
266	PM	FEB	2018	14.61	8.91	0.50	31.64	51.40	-0.07
267	PM	MAR	2018	14.25	8.89	0.47	31.41	53.30	-0.02
268	PM	APR	2018	13.19	8.81	0.46	31.68	49.50	-0.07
269	PM	MAY	2018	13.67	8.75	0.51	32.29	51.50	-0.01
270	PM	JUN	2018	13.03	8.71	0.59	33.33	52.80	-0.05
271	PM	JUL	2018	13.41	8.74	0.59	33.49	52.00	0.03
272	PM	AUG	2018	15.65	8.56	0.64	32.92	51.40	-0.16
273	PM	SEP	2018	16.37	8.60	0.64	32.58	51.50	0.07
274	PM	OCT	2018	16.01	8.58	0.59	33.44	49.60	-0.02
275	PM	NOV	2018	15.87	8.59	0.55	33.08	53.10	0.01
276	PM	DEC	2018	15.16	8.55	0.53	32.61	49.50	-0.04
277	PM	JAN	2019	15.60	8.57	0.52	31.41	50.00	0.03
278	PM	FEB	2019	14.64	8.59	0.46	31.64	49.90	0.02
279	PM	MAR	2019	14.15	8.56	0.45	31.98	51.40	-0.03
280	PM	APR	2019	13.90	8.54	0.47	32.10	49.20	-0.02
281	PM	MAY	2019	13.77	8.55	0.48	31.92	50.10	0.05
282	PM	JUN	2019	14.41	8.60	0.47	30.92	49.40	0.05
283	PM	JUL	2019	14.89	8.63	0.51	30.97	49.10	0.03
284	PM	AUG	2019	14.92	8.57	0.49	30.82	48.60	-0.06
285	PM	SEP	2019	14.92	8.57	0.50	30.77	47.90	0.02
286	PM	OCT	2019	15.01	8.57	0.50	30.36	48.10	0.01
287	PM	NOV	2019	16.09	8.45	0.32	30.41	47.40	-0.12
288	PM	DEC	2019	16.09	8.45	0.23	30.33	45.10	0.00
289	PM	JAN	2020	13.10	8.24	0.23	31.30	48.50	-0.19
290	PM	FEB	2020	13.33	8.21	0.49	31.78	44.10	-0.03
291	PM	MAR	2020	10.94	8.01	0.60	32.83	42.60	-0.18
292	PM	APR	2020	13.33	8.21	0.58	32.55	32.60	0.32
293	PM	MAY	2020	16.73	8.34	0.59	32.02	34.40	0.14
294	PM	JUN	2020	16.25	8.32	0.56	31.07	38.50	-0.02
295	PM	JUL	2020	15.63	8.28	0.56	31.43	42.90	-0.04

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
296	PM	AUG	2020	13.60	8.37	0.56	31.25	45.70	0.09
297	PM	SEP	2020	14.70	8.47	0.56	31.83	47.50	0.13
298	PM	OCT	2020	13.55	8.40	0.57	31.37	45.40	-0.08
299	PM	NOV	2020	12.45	8.53	0.60	30.45	47.70	0.14
300	PM	DEC	2020	11.87	8.48	0.61	30.21	46.80	-0.05
301	SAPPE	JAN	2016	15.35	8.42	0.69	35.94	48.50	-0.15
302	SAPPE	FEB	2016	15.44	8.44	0.65	35.89	48.20	0.03
303	SAPPE	MAR	2016	15.74	8.46	0.67	35.41	51.50	0.02
304	SAPPE	APR	2016	15.54	8.45	0.62	35.11	49.80	-0.01
305	SAPPE	MAY	2016	14.84	8.36	0.64	35.89	49.70	-0.06
306	SAPPE	JUN	2016	22.47	8.78	0.59	35.34	50.40	0.51
307	SAPPE	JUL	2016	19.78	8.65	0.50	35.04	49.40	-0.12
308	SAPPE	AUG	2016	28.75	9.11	0.24	34.81	47.80	0.59
309	SAPPE	SEP	2016	26.11	9.01	0.41	34.88	50.30	-0.09
310	SAPPE	OCT	2016	34.74	9.30	0.68	35.18	49.20	0.33
311	SAPPE	NOV	2016	29.32	9.24	0.70	35.81	49.50	-0.06
312	SAPPE	DEC	2016	27.38	9.17	0.81	36.00	50.30	-0.07
313	SAPPE	JAN	2017	24.40	9.05	0.93	35.37	50.10	-0.11
314	SAPPE	FEB	2017	20.64	9.04	0.95	35.05	49.80	-0.01
315	SAPPE	MAR	2017	19.53	8.99	1.04	34.61	52.60	-0.05
316	SAPPE	APR	2017	18.42	8.93	1.11	34.79	49.60	-0.06
317	SAPPE	MAY	2017	18.94	8.91	1.21	34.27	52.30	0.00
318	SAPPE	JUN	2017	18.94	8.91	1.41	34.15	50.70	0.00
319	SAPPE	JUL	2017	18.91	8.91	1.51	33.49	50.30	0.00
320	SAPPE	AUG	2017	18.06	8.89	1.56	33.38	50.70	-0.02
321	SAPPE	SEP	2017	21.64	9.07	1.65	33.53	52.20	0.20
322	SAPPE	OCT	2017	24.84	9.21	1.61	33.41	50.60	0.15
323	SAPPE	NOV	2017	18.19	8.94	1.76	32.76	51.30	-0.23
324	SAPPE	DEC	2017	19.45	9.01	1.62	32.85	50.20	0.07
325	SAPPE	JAN	2018	20.80	9.08	1.46	31.54	52.50	0.06
326	SAPPE	FEB	2018	16.93	8.87	1.52	31.64	51.40	-0.19

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
327	SAPPE	MAR	2018	17.91	8.88	1.53	31.41	53.30	0.01
328	SAPPE	APR	2018	18.59	8.92	1.17	31.68	49.50	0.04
329	SAPPE	MAY	2018	18.79	9.09	0.86	32.29	51.50	0.21
330	SAPPE	JUN	2018	15.81	8.91	0.95	33.33	52.80	-0.16
331	SAPPE	JUL	2018	16.69	8.97	1.05	33.49	52.00	0.06
332	SAPPE	AUG	2018	16.65	8.86	1.14	32.92	51.40	-0.10
333	SAPPE	SEP	2018	17.30	8.90	1.00	32.58	51.50	0.04
334	SAPPE	OCT	2018	15.29	8.78	1.01	33.44	49.60	-0.12
335	SAPPE	NOV	2018	14.45	8.61	0.95	33.08	53.10	-0.15
336	SAPPE	DEC	2018	11.00	8.34	0.91	32.61	49.50	-0.24
337	SAPPE	JAN	2019	14.21	8.59	0.99	31.41	50.00	0.29
338	SAPPE	FEB	2019	13.33	8.53	0.94	31.64	49.90	-0.06
339	SAPPE	MAR	2019	16.10	8.64	0.89	31.98	51.40	0.12
340	SAPPE	APR	2019	16.10	8.64	1.02	32.10	49.20	0.00
341	SAPPE	MAY	2019	15.85	8.62	1.04	31.92	50.10	0.01
342	SAPPE	JUN	2019	20.12	8.86	1.01	30.92	49.40	0.27
343	SAPPE	JUL	2019	19.86	8.85	0.95	30.97	49.10	-0.01
344	SAPPE	AUG	2019	18.80	8.84	0.90	30.82	48.60	0.00
345	SAPPE	SEP	2019	19.79	8.89	0.89	30.77	47.90	0.05
346	SAPPE	OCT	2019	19.55	8.88	0.80	30.36	48.10	-0.01
347	SAPPE	NOV	2019	16.85	8.82	0.78	30.41	47.40	-0.06
348	SAPPE	DEC	2019	15.04	8.71	0.72	30.33	45.10	-0.11
349	SAPPE	JAN	2020	14.81	8.69	0.75	31.30	48.50	-0.02
350	SAPPE	FEB	2020	12.46	8.52	0.78	31.78	44.10	-0.16
351	SAPPE	MAR	2020	11.25	8.42	0.54	32.83	42.60	-0.10
352	SAPPE	APR	2020	12.61	8.53	0.58	32.55	32.60	0.18
353	SAPPE	MAY	2020	13.91	8.55	0.61	32.02	34.40	0.01
354	SAPPE	JUN	2020	15.64	8.66	0.60	31.07	38.50	0.12
355	SAPPE	JUL	2020	14.49	8.59	0.60	31.43	42.90	-0.07

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
356	SAPPE	AUG	2020	16.43	8.56	0.59	31.25	45.70	-0.03
357	SAPPE	SEP	2020	20.46	8.78	0.58	31.83	47.50	0.25
358	SAPPE	OCT	2020	21.04	8.80	0.60	31.37	45.40	0.03
359	SAPPE	NOV	2020	19.71	8.83	0.57	30.45	47.70	0.03
360	SAPPE	DEC	2020	16.91	8.68	0.57	30.21	46.80	-0.14
361	SENA	JAN	2016	7.70	7.91	1.31	35.94	48.50	0.04
362	SENA	FEB	2016	10.69	7.91	1.28	35.89	48.20	0.00
363	SENA	MAR	2016	11.41	7.97	1.21	35.41	51.50	0.07
364	SENA	APR	2016	13.74	8.16	1.29	35.11	49.80	0.20
365	SENA	MAY	2016	10.49	8.15	1.19	35.89	49.70	0.01
366	SENA	JUN	2016	10.70	8.17	1.23	35.34	50.40	0.02
367	SENA	JUL	2016	12.44	8.32	1.23	35.04	49.40	0.16
368	SENA	AUG	2016	6.37	8.40	1.26	34.81	47.80	0.09
369	SENA	SEP	2016	5.59	8.27	1.35	34.88	50.30	-0.06
370	SENA	OCT	2016	5.95	8.33	1.36	35.18	49.20	0.07
371	SENA	NOV	2016	5.63	8.34	1.29	35.81	49.50	0.00
372	SENA	DEC	2016	5.90	8.39	1.29	36.00	50.30	0.05
373	SENA	JAN	2017	5.94	8.39	1.34	35.37	50.10	0.00
374	SENA	FEB	2017	5.57	8.35	1.37	35.05	49.80	-0.04
375	SENA	MAR	2017	5.90	8.41	1.44	34.61	52.60	0.06
376	SENA	APR	2017	5.99	8.43	1.43	34.79	49.60	0.02
377	SENA	MAY	2017	6.45	8.39	1.49	34.27	52.30	-0.04
378	SENA	JUN	2017	6.88	8.45	1.43	34.15	50.70	0.07
379	SENA	JUL	2017	6.63	8.42	1.38	33.49	50.30	-0.04
380	SENA	AUG	2017	12.31	8.41	1.31	33.38	50.70	-0.01
381	SENA	SEP	2017	12.78	8.45	1.00	33.53	52.20	0.06
382	SENA	OCT	2017	12.78	8.45	0.68	33.41	50.60	0.00
383	SENA	NOV	2017	11.42	8.46	0.74	32.76	51.30	0.01
384	SENA	DEC	2017	11.66	8.48	0.58	32.85	50.20	0.02
385	SENA	JAN	2018	12.78	8.57	0.65	31.54	52.50	0.10

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
386	SENA	FEB	2018	6.87	8.54	0.79	31.64	51.40	-0.03
387	SENA	MAR	2018	6.87	8.54	0.72	31.41	53.30	0.00
388	SENA	APR	2018	7.00	8.56	0.70	31.68	49.50	0.02
389	SENA	MAY	2018	6.47	8.60	0.61	32.29	51.50	0.04
390	SENA	JUN	2018	5.79	8.49	0.74	33.33	52.80	-0.10
391	SENA	JUL	2018	6.45	8.59	0.75	33.49	52.00	0.11
392	SENA	AUG	2018	5.45	8.58	0.72	32.92	51.40	-0.02
393	SENA	SEP	2018	5.54	8.59	0.72	32.58	51.50	0.05
394	SENA	OCT	2018	5.28	8.55	0.78	33.44	49.60	-0.05
395	SENA	NOV	2018	5.05	8.55	0.79	33.08	53.10	0.00
396	SENA	DEC	2018	4.57	8.45	0.77	32.61	49.50	-0.09
397	SENA	JAN	2019	4.91	8.52	0.76	31.41	50.00	0.07
398	SENA	FEB	2019	5.41	8.53	0.71	31.64	49.90	0.02
399	SENA	MAR	2019	5.26	8.51	0.73	31.98	51.40	-0.03
400	SENA	APR	2019	5.63	8.57	0.75	32.10	49.20	0.07
401	SENA	MAY	2019	5.17	8.48	0.78	31.92	50.10	-0.09
402	SENA	JUN	2019	5.38	8.52	0.71	30.92	49.40	0.04
403	SENA	JUL	2019	5.48	8.54	0.68	30.97	49.10	0.02
404	SENA	AUG	2019	5.63	8.45	0.77	30.82	48.60	-0.09
405	SENA	SEP	2019	5.53	8.43	0.77	30.77	47.90	0.01
406	SENA	OCT	2019	5.39	8.41	0.69	30.36	48.10	-0.02
407	SENA	NOV	2019	5.59	8.33	0.66	30.41	47.40	-0.07
408	SENA	DEC	2019	5.16	8.25	0.66	30.33	45.10	-0.08
409	SENA	JAN	2020	5.05	8.23	0.74	31.30	48.50	-0.02
410	SENA	FEB	2020	3.97	8.17	0.85	31.78	44.10	-0.06
411	SENA	MAR	2020	3.04	7.90	0.69	32.83	42.60	-0.23
412	SENA	APR	2020	3.58	8.07	0.70	32.55	32.60	0.18
413	SENA	MAY	2020	3.76	8.19	0.69	32.02	34.40	0.13
414	SENA	JUN	2020	3.74	8.19	0.71	31.07	38.50	-0.01
415	SENA	JUL	2020	4.00	8.25	0.73	31.43	42.90	0.07

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
416	SENA	AUG	2020	3.75	8.30	0.72	31.25	45.70	0.04
417	SENA	SEP	2020	3.57	8.25	0.72	31.83	47.50	0.00
418	SENA	OCT	2020	3.57	8.25	0.74	31.37	45.40	0.00
419	SENA	NOV	2020	3.87	8.47	0.73	30.45	47.70	0.25
420	SENA	DEC	2020	3.96	8.50	0.76	30.21	46.80	0.02
421	SF	JAN	2016	13.38	9.30	1.08	35.94	48.50	-0.02
422	SF	FEB	2016	7.57	9.27	0.91	35.89	48.20	-0.02
423	SF	MAR	2016	7.51	9.27	0.83	35.41	51.50	-0.01
424	SF	APR	2016	7.51	9.27	0.83	35.11	49.80	0.03
425	SF	MAY	2016	6.93	9.26	0.80	35.89	49.70	-0.01
426	SF	JUN	2016	6.99	9.27	0.78	35.34	50.40	0.01
427	SF	JUL	2016	7.23	9.30	0.75	35.04	49.40	0.03
428	SF	AUG	2016	7.15	9.30	0.65	34.81	47.80	0.00
429	SF	SEP	2016	7.04	9.28	0.57	34.88	50.30	-0.02
430	SF	OCT	2016	7.04	9.28	0.64	35.18	49.20	0.00
431	SF	NOV	2016	6.82	9.28	0.63	35.81	49.50	0.00
432	SF	DEC	2016	6.93	9.30	0.61	36.00	50.30	0.02
433	SF	JAN	2017	7.10	9.32	0.58	35.37	50.10	0.03
434	SF	FEB	2017	12.07	9.36	0.63	35.05	49.80	0.04
435	SF	MAR	2017	11.70	9.33	0.70	34.61	52.60	-0.03
436	SF	APR	2017	11.43	9.31	0.73	34.79	49.60	0.02
437	SF	MAY	2017	11.63	9.26	0.78	34.27	52.30	-0.05
438	SF	JUN	2017	11.83	9.27	0.79	34.15	50.70	0.02
439	SF	JUL	2017	11.63	9.26	0.78	33.49	50.30	-0.02
440	SF	AUG	2017	11.39	9.27	0.73	33.38	50.70	0.02
441	SF	SEP	2017	12.15	9.34	0.86	33.53	52.20	0.07
442	SF	OCT	2017	13.77	9.46	0.85	33.41	50.60	0.13
443	SF	NOV	2017	14.06	9.57	0.88	32.76	51.30	0.11
444	SF	DEC	2017	13.62	9.54	0.91	32.85	50.20	-0.03
445	SF	JAN	2018	15.72	9.68	0.96	31.54	52.50	0.15

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
446	SF	FEB	2018	8.49	9.66	0.99	31.64	51.40	-0.02
447	SF	MAR	2018	8.59	9.67	0.90	31.41	53.30	0.01
448	SF	APR	2018	8.73	9.69	0.87	31.68	49.50	0.05
449	SF	MAY	2018	8.42	9.66	0.75	32.29	51.50	-0.03
450	SF	JUN	2018	7.51	9.54	0.75	33.33	52.80	-0.11
451	SF	JUL	2018	7.76	9.56	0.71	33.49	52.00	0.02
452	SF	AUG	2018	8.82	9.69	0.67	32.92	51.40	0.14
453	SF	SEP	2018	8.48	9.65	0.59	32.58	51.50	-0.04
454	SF	OCT	2018	7.46	9.52	0.54	33.44	49.60	-0.12
455	SF	NOV	2018	7.51	9.54	0.61	33.08	53.10	0.01
456	SF	DEC	2018	7.08	9.48	0.57	32.61	49.50	-0.06
457	SF	JAN	2019	7.46	9.53	0.58	31.41	50.00	0.06
458	SF	FEB	2019	8.38	9.54	0.55	31.64	49.90	0.01
459	SF	MAR	2019	8.16	9.51	0.53	31.98	51.40	-0.03
460	SF	APR	2019	8.06	9.50	0.48	32.10	49.20	0.00
461	SF	MAY	2019	8.23	9.52	0.54	31.92	50.10	0.02
462	SF	JUN	2019	8.36	9.54	0.55	30.92	49.40	0.02
463	SF	JUL	2019	8.23	9.52	0.50	30.97	49.10	-0.02
464	SF	AUG	2019	7.16	9.46	0.54	30.82	48.60	-0.06
465	SF	SEP	2019	6.99	9.43	0.59	30.77	47.90	-0.03
466	SF	OCT	2019	6.63	9.38	0.64	30.36	48.10	-0.05
467	SF	NOV	2019	6.47	9.34	0.65	30.41	47.40	-0.04
468	SF	DEC	2019	6.41	9.33	0.77	30.33	45.10	-0.01
469	SF	JAN	2020	6.47	9.34	0.88	31.30	48.50	0.01
470	SF	FEB	2020	5.56	9.33	0.56	31.78	44.10	-0.01
471	SF	MAR	2020	3.84	8.96	0.65	32.83	42.60	-0.31
472	SF	APR	2020	4.93	9.21	0.72	32.55	32.60	0.34
473	SF	MAY	2020	4.99	9.24	0.73	32.02	34.40	0.03
474	SF	JUN	2020	4.70	9.18	0.72	31.07	38.50	-0.06
475	SF	JUL	2020	4.41	9.12	0.73	31.43	42.90	-0.06

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
476	SF	AUG	2020	4.61	9.16	0.74	31.25	45.70	0.04
477	SF	SEP	2020	4.63	9.16	0.73	31.83	47.50	0.00
478	SF	OCT	2020	4.41	9.11	0.72	31.37	45.40	-0.05
479	SF	NOV	2020	5.18	9.25	0.71	30.45	47.70	0.15
480	SF	DEC	2020	5.29	9.27	0.69	30.21	46.80	0.02
481	TKS	JAN	2016	10.71	7.89	0.77	35.94	48.50	-0.04
482	TKS	FEB	2016	10.93	7.91	0.76	35.89	48.20	0.02
483	TKS	MAR	2016	9.78	7.93	0.75	35.41	51.50	0.03
484	TKS	APR	2016	10.16	7.97	0.74	35.11	49.80	0.04
485	TKS	MAY	2016	10.92	8.03	0.73	35.89	49.70	0.11
486	TKS	JUN	2016	10.79	8.01	0.66	35.34	50.40	-0.01
487	TKS	JUL	2016	10.99	8.03	0.65	35.04	49.40	0.02
488	TKS	AUG	2016	10.04	8.01	0.56	34.81	47.80	-0.02
489	TKS	SEP	2016	9.62	7.97	0.51	34.88	50.30	-0.02
490	TKS	OCT	2016	9.86	7.99	0.62	35.18	49.20	0.03
491	TKS	NOV	2016	9.41	8.01	0.62	35.81	49.50	0.02
492	TKS	DEC	2016	9.69	8.04	0.62	36.00	50.30	0.03
493	TKS	JAN	2017	11.87	8.25	0.60	35.37	50.10	0.23
494	TKS	FEB	2017	12.09	8.31	0.61	35.05	49.80	0.07
495	TKS	MAR	2017	12.31	8.33	0.63	34.61	52.60	0.02
496	TKS	APR	2017	11.99	8.30	0.63	34.79	49.60	-0.03
497	TKS	MAY	2017	12.34	8.33	0.70	34.27	52.30	0.03
498	TKS	JUN	2017	13.94	8.45	0.74	34.15	50.70	0.13
499	TKS	JUL	2017	13.30	8.40	0.75	33.49	50.30	-0.05
500	TKS	AUG	2017	14.21	8.47	0.82	33.38	50.70	0.07
501	TKS	SEP	2017	17.42	8.68	1.01	33.53	52.20	0.24
502	TKS	OCT	2017	17.53	8.68	0.99	33.41	50.60	0.01
503	TKS	NOV	2017	13.35	8.41	1.21	32.76	51.30	-0.24
504	TKS	DEC	2017	11.64	8.28	1.16	32.85	50.20	-0.13
505	TKS	JAN	2018	12.28	8.33	1.27	31.54	52.50	0.05

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
506	TKS	FEB	2018	14.15	8.31	1.27	31.64	51.40	0.00
507	TKS	MAR	2018	13.02	8.23	1.14	31.41	53.30	-0.08
508	TKS	APR	2018	12.90	8.37	1.08	31.68	49.50	-0.01
509	TKS	MAY	2018	12.62	8.42	0.93	32.29	51.50	0.10
510	TKS	JUN	2018	12.03	8.37	0.99	33.33	52.80	-0.05
511	TKS	JUL	2018	12.27	8.39	1.05	33.49	52.00	0.02
512	TKS	AUG	2018	8.38	8.45	1.02	32.92	51.40	0.06
513	TKS	SEP	2018	8.83	8.50	1.01	32.58	51.50	0.07
514	TKS	OCT	2018	8.07	8.41	1.01	33.44	49.60	-0.09
515	TKS	NOV	2018	6.96	8.23	1.04	33.08	53.10	-0.16
516	TKS	DEC	2018	6.22	8.12	0.97	32.61	49.50	-0.11
517	TKS	JAN	2019	7.31	8.28	1.02	31.41	50.00	0.18
518	TKS	FEB	2019	12.37	8.29	1.03	31.64	49.90	0.01
519	TKS	MAR	2019	11.60	8.13	1.07	31.98	51.40	-0.06
520	TKS	APR	2019	11.81	8.15	1.05	32.10	49.20	0.02
521	TKS	MAY	2019	10.61	8.18	1.10	31.92	50.10	-0.06
522	TKS	JUN	2019	10.89	8.21	1.01	30.92	49.40	0.03
523	TKS	JUL	2019	10.75	8.20	0.95	30.97	49.10	-0.01
524	TKS	AUG	2019	16.94	8.18	0.85	30.82	48.60	-0.01
525	TKS	SEP	2019	16.84	8.18	0.78	30.77	47.90	0.02
526	TKS	OCT	2019	15.63	8.10	0.72	30.36	48.10	-0.07
527	TKS	NOV	2019	15.73	8.00	0.54	30.41	47.40	-0.10
528	TKS	DEC	2019	15.73	8.00	0.52	30.33	45.10	0.00
529	TKS	JAN	2020	15.24	7.97	0.51	31.30	48.50	-0.03
530	TKS	FEB	2020	6.76	7.87	0.56	31.78	44.10	-0.10
531	TKS	MAR	2020	4.45	7.45	0.68	32.83	42.60	-0.34
532	TKS	APR	2020	6.11	7.77	0.71	32.55	32.60	0.37
533	TKS	MAY	2020	7.61	7.74	0.71	32.02	34.40	0.05
534	TKS	JUN	2020	7.55	7.73	0.69	31.07	38.50	-0.01
535	TKS	JUL	2020	8.59	7.86	0.70	31.43	42.90	0.14

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
536	TKS	AUG	2020	11.95	7.76	0.69	31.25	45.70	-0.10
537	TKS	SEP	2020	12.66	7.81	0.69	31.83	47.50	0.07
538	TKS	OCT	2020	13.14	7.85	0.72	31.37	45.40	0.04
539	TKS	NOV	2020	13.25	7.95	0.69	30.45	47.70	0.11
540	TKS	DEC	2020	13.14	7.94	0.66	30.21	46.80	-0.01
541	UTP	JAN	2016	13.60	7.66	0.98	35.94	48.50	-0.02
542	UTP	FEB	2016	13.56	7.71	1.01	35.89	48.20	0.04
543	UTP	MAR	2016	13.56	7.71	0.97	35.41	51.50	0.00
544	UTP	APR	2016	13.79	7.72	0.89	35.11	49.80	0.02
545	UTP	MAY	2016	12.34	7.74	0.91	35.89	49.70	0.06
546	UTP	JUN	2016	14.15	7.88	0.93	35.34	50.40	0.15
547	UTP	JUL	2016	17.22	8.07	0.91	35.04	49.40	0.22
548	UTP	AUG	2016	16.83	8.10	0.80	34.81	47.80	0.02
549	UTP	SEP	2016	17.49	8.14	0.99	34.88	50.30	0.04
550	UTP	OCT	2016	20.66	8.30	1.24	35.18	49.20	0.18
551	UTP	NOV	2016	20.09	8.26	1.24	35.81	49.50	-0.04
552	UTP	DEC	2016	20.93	8.30	1.26	36.00	50.30	0.04
553	UTP	JAN	2017	24.31	9.95	1.30	35.37	50.10	0.16
554	UTP	FEB	2017	25.46	9.90	1.38	35.05	49.80	0.04
555	UTP	MAR	2017	26.31	9.83	1.52	34.61	52.60	0.03
556	UTP	APR	2017	26.65	9.81	1.62	34.79	49.60	0.01
557	UTP	MAY	2017	26.60	9.82	1.74	34.27	52.30	0.00
558	UTP	JUN	2017	25.39	9.90	1.84	34.15	50.70	-0.05
559	UTP	JUL	2017	21.76	9.88	1.96	33.49	50.30	-0.14
560	UTP	AUG	2017	23.75	9.89	1.94	33.38	50.70	0.17
561	UTP	SEP	2017	28.09	9.90	1.73	33.53	52.20	0.18
562	UTP	OCT	2017	28.57	9.86	1.36	33.41	50.60	0.02
563	UTP	NOV	2017	23.61	9.86	1.07	32.76	51.30	0.03
564	UTP	DEC	2017	23.61	9.78	0.99	32.85	50.20	0.00
565	UTP	JAN	2018	26.06	9.76	0.97	31.54	52.50	0.10

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
566	UTP	FEB	2018	20.41	9.60	1.14	31.64	51.40	-0.02
567	UTP	MAR	2018	23.71	9.55	1.00	31.41	53.30	0.16
568	UTP	APR	2018	24.74	9.54	1.27	31.68	49.50	0.04
569	UTP	MAY	2018	18.84	9.67	1.07	32.29	51.50	0.04
570	UTP	JUN	2018	16.37	9.38	0.96	33.33	52.80	-0.13
571	UTP	JUL	2018	17.91	9.54	0.89	33.49	52.00	0.09
572	UTP	AUG	2018	13.69	9.54	1.00	32.92	51.40	-0.01
573	UTP	SEP	2018	13.33	9.67	0.91	32.58	51.50	-0.03
574	UTP	OCT	2018	12.85	9.52	0.86	33.44	49.60	-0.04
575	UTP	NOV	2018	10.00	9.40	1.01	33.08	53.10	-0.03
576	UTP	DEC	2018	9.05	9.25	1.05	32.61	49.50	-0.10
577	UTP	JAN	2019	10.19	9.32	1.08	31.41	50.00	0.13
578	UTP	FEB	2019	9.20	9.34	1.04	31.64	49.90	0.03
579	UTP	MAR	2019	8.36	9.27	1.02	31.98	51.40	-0.09
580	UTP	APR	2019	8.45	9.32	0.89	32.10	49.20	0.01
581	UTP	MAY	2019	7.97	9.43	0.87	31.92	50.10	0.04
582	UTP	JUN	2019	8.21	9.45	0.96	30.92	49.40	0.03
583	UTP	JUL	2019	9.10	9.37	0.91	30.97	49.10	0.11
584	UTP	AUG	2019	7.91	9.24	0.72	30.82	48.60	-0.08
585	UTP	SEP	2019	7.91	9.23	0.75	30.77	47.90	0.00
586	UTP	OCT	2019	7.46	9.16	0.73	30.36	48.10	-0.06
587	UTP	NOV	2019	7.63	9.04	0.65	30.41	47.40	0.02
588	UTP	DEC	2019	7.28	8.96	0.53	30.33	45.10	-0.05
589	UTP	JAN	2020	7.32	8.95	0.56	31.30	48.50	0.01
590	UTP	FEB	2020	7.12	8.83	0.40	31.78	44.10	-0.01
591	UTP	MAR	2020	5.20	8.33	0.65	32.83	42.60	-0.27
592	UTP	APR	2020	7.23	8.80	0.68	32.55	32.60	0.49
593	UTP	MAY	2020	6.83	8.63	0.66	32.02	34.40	0.06
594	UTP	JUN	2020	7.56	8.63	0.65	31.07	38.50	0.11
595	UTP	JUL	2020	7.83	8.61	0.63	31.43	42.90	0.04

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
596	UTP	AUG	2020	9.64	8.58	0.65	31.25	45.70	0.22
597	UTP	SEP	2020	9.71	8.47	0.65	31.83	47.50	0.01
598	UTP	OCT	2020	9.10	8.39	0.66	31.37	45.40	-0.06
599	UTP	NOV	2020	8.69	8.60	0.60	30.45	47.70	-0.02
600	UTP	DEC	2020	8.56	8.52	0.60	30.21	46.80	0.02
601	UV	JAN	2016	20.39	9.35	1.68	35.94	48.50	-0.02
602	UV	FEB	2016	19.55	9.42	1.65	35.89	48.20	0.08
603	UV	MAR	2016	20.76	9.48	1.52	35.41	51.50	0.06
604	UV	APR	2016	19.09	9.40	1.55	35.11	49.80	-0.08
605	UV	MAY	2016	17.93	9.37	1.53	35.89	49.70	-0.01
606	UV	JUN	2016	17.49	9.35	1.50	35.34	50.40	-0.02
607	UV	JUL	2016	17.78	9.36	1.47	35.04	49.40	0.02
608	UV	AUG	2016	18.46	9.42	1.40	34.81	47.80	0.06
609	UV	SEP	2016	16.74	9.32	1.34	34.88	50.30	-0.09
610	UV	OCT	2016	16.60	9.31	1.35	35.18	49.20	-0.01
611	UV	NOV	2016	11.87	9.40	1.30	35.81	49.50	0.09
612	UV	DEC	2016	11.77	9.39	1.18	36.00	50.30	-0.01
613	UV	JAN	2017	17.33	9.78	1.15	35.37	50.10	0.47
614	UV	FEB	2017	15.64	9.73	1.18	35.05	49.80	-0.04
615	UV	MAR	2017	12.89	9.54	1.37	34.61	52.60	-0.18
616	UV	APR	2017	12.35	9.49	1.38	34.79	49.60	-0.04
617	UV	MAY	2017	10.94	9.62	1.44	34.27	52.30	0.14
618	UV	JUN	2017	11.15	9.64	1.56	34.15	50.70	0.02
619	UV	JUL	2017	10.80	9.61	1.60	33.49	50.30	-0.03
620	UV	AUG	2017	11.76	9.72	1.69	33.38	50.70	0.12
621	UV	SEP	2017	14.52	9.94	1.64	33.53	52.20	0.23
622	UV	OCT	2017	16.67	10.07	1.74	33.41	50.60	0.15
623	UV	NOV	2017	16.68	9.83	2.28	32.76	51.30	-0.21
624	UV	DEC	2017	15.48	9.76	2.43	32.85	50.20	-0.05
625	UV	JAN	2018	17.62	9.89	2.30	31.54	52.50	0.14

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
626	UV	FEB	2018	14.90	9.78	2.23	31.64	51.40	-0.11
627	UV	MAR	2018	15.14	9.79	1.97	31.41	53.30	0.02
628	UV	APR	2018	14.57	9.75	1.98	31.68	49.50	-0.04
629	UV	MAY	2018	14.73	9.71	1.74	32.29	51.50	-0.04
630	UV	JUN	2018	11.33	9.45	1.79	33.33	52.80	-0.23
631	UV	JUL	2018	13.54	9.63	1.89	33.49	52.00	0.20
632	UV	AUG	2018	14.92	9.68	1.91	32.92	51.40	0.05
633	UV	SEP	2018	14.83	9.67	1.84	32.58	51.50	-0.01
634	UV	OCT	2018	13.13	9.55	1.73	33.44	49.60	-0.11
635	UV	NOV	2018	13.69	9.53	1.68	33.08	53.10	-0.02
636	UV	DEC	2018	11.60	9.36	1.66	32.61	49.50	-0.12
637	UV	JAN	2019	13.50	9.52	1.68	31.41	50.00	0.16
638	UV	FEB	2019	15.68	9.47	1.72	31.64	49.90	-0.05
639	UV	MAR	2019	14.17	9.36	1.71	31.98	51.40	-0.10
640	UV	APR	2019	14.63	9.40	1.70	32.10	49.20	0.03
641	UV	MAY	2019	12.92	9.35	1.82	31.92	50.10	-0.05
642	UV	JUN	2019	13.24	9.37	1.73	30.92	49.40	0.03
643	UV	JUL	2019	14.43	9.46	1.71	30.97	49.10	0.09
644	UV	AUG	2019	13.33	9.36	1.67	30.82	48.60	-0.09
645	UV	SEP	2019	13.33	9.36	1.63	30.77	47.90	0.00
646	UV	OCT	2019	11.80	9.24	1.63	30.36	48.10	-0.11
647	UV	NOV	2019	7.54	9.40	1.70	30.41	47.40	0.17
648	UV	DEC	2019	7.72	9.42	1.67	30.33	45.10	0.02
649	UV	JAN	2020	5.55	9.09	1.55	31.30	48.50	-0.13
650	UV	FEB	2020	4.10	8.71	1.48	31.78	44.10	-0.10
651	UV	MAR	2020	3.12	8.43	1.17	32.83	42.60	-0.24
652	UV	APR	2020	4.26	8.74	1.12	32.55	32.60	0.37
653	UV	MAY	2020	5.27	8.76	1.10	32.02	34.40	0.02
654	UV	JUN	2020	4.83	8.67	1.12	31.07	38.50	-0.08
655	UV	JUL	2020	4.71	8.65	1.09	31.43	42.90	-0.03

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
656	UV	AUG	2020	5.34	8.61	1.07	31.25	45.70	-0.03
657	UV	SEP	2020	4.56	8.46	1.07	31.83	47.50	-0.15
658	UV	OCT	2020	4.19	8.37	1.07	31.37	45.40	-0.08
659	UV	NOV	2020	5.64	8.67	1.11	30.45	47.70	0.35
660	UV	DEC	2020	89.98	8.63	1.13	30.21	46.80	-0.03
661	VIH	JAN	2016	37.45	8.10	0.94	35.94	48.50	0.06
662	VIH	FEB	2016	32.33	8.10	0.91	35.89	48.20	0.00
663	VIH	MAR	2016	37.67	8.25	0.89	35.41	51.50	0.17
664	VIH	APR	2016	40.48	8.32	0.88	35.11	49.80	0.07
665	VIH	MAY	2016	41.79	8.51	0.88	35.89	49.70	0.22
666	VIH	JUN	2016	47.32	8.63	0.95	35.34	50.40	0.13
667	VIH	JUL	2016	50.92	8.71	0.95	35.04	49.40	0.08
668	VIH	AUG	2016	43.08	8.63	1.14	34.81	47.80	-0.07
669	VIH	SEP	2016	39.15	8.54	1.33	34.88	50.30	-0.09
670	VIH	OCT	2016	44.61	8.67	1.51	35.18	49.20	0.14
671	VIH	NOV	2016	45.14	8.86	1.50	35.81	49.50	0.22
672	VIH	DEC	2016	42.23	8.80	1.59	36.00	50.30	-0.06
673	VIH	JAN	2017	47.32	8.91	1.78	35.37	50.10	0.12
674	VIH	FEB	2017	39.14	8.70	1.87	35.05	49.80	-0.19
675	VIH	MAR	2017	38.03	8.67	1.97	34.61	52.60	-0.03
676	VIH	APR	2017	36.53	8.63	2.04	34.79	49.60	-0.04
677	VIH	MAY	2017	31.77	8.37	2.04	34.27	52.30	-0.21
678	VIH	JUN	2017	33.23	8.42	2.03	34.15	50.70	0.05
679	VIH	JUL	2017	33.65	8.43	1.97	33.49	50.30	0.01
680	VIH	AUG	2017	35.24	8.34	1.81	33.38	50.70	-0.09
681	VIH	SEP	2017	37.40	8.40	1.68	33.53	52.20	0.06
682	VIH	OCT	2017	36.92	8.39	1.25	33.41	50.60	-0.01
683	VIH	NOV	2017	40.70	8.46	1.39	32.76	51.30	0.08
684	VIH	DEC	2017	39.96	8.44	1.25	32.85	50.20	-0.02
685	VIH	JAN	2018	39.72	8.44	1.21	31.54	52.50	-0.01

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
686	VIH	FEB	2018	37.81	8.46	0.90	31.64	51.40	0.02
687	VIH	MAR	2018	38.04	8.47	0.60	31.41	53.30	0.01
688	VIH	APR	2018	37.58	8.46	0.46	31.68	49.50	-0.01
689	VIH	MAY	2018	33.75	8.50	0.45	32.29	51.50	0.06
690	VIH	JUN	2018	28.85	8.34	0.58	33.33	52.80	-0.15
691	VIH	JUL	2018	30.81	8.41	0.63	33.49	52.00	0.07
692	VIH	AUG	2018	26.91	8.38	0.59	32.92	51.40	-0.03
693	VIH	SEP	2018	27.79	8.41	0.55	32.58	51.50	0.03
694	VIH	OCT	2018	26.21	8.36	0.55	33.44	49.60	-0.06
695	VIH	NOV	2018	21.10	8.25	0.46	33.08	53.10	-0.10
696	VIH	DEC	2018	19.68	8.18	0.55	32.61	49.50	-0.07
697	VIH	JAN	2019	21.73	8.28	0.63	31.41	50.00	0.10
698	VIH	FEB	2019	20.21	8.18	0.64	31.64	49.90	-0.09
699	VIH	MAR	2019	20.21	8.18	0.69	31.98	51.40	0.00
700	VIH	APR	2019	20.86	8.21	0.75	32.10	49.20	0.03
701	VIH	MAY	2019	17.49	8.00	0.74	31.92	50.10	-0.18
702	VIH	JUN	2019	19.34	8.10	0.67	30.92	49.40	0.11
703	VIH	JUL	2019	19.17	8.09	0.62	30.97	49.10	-0.01
704	VIH	AUG	2019	20.41	8.06	0.70	30.82	48.60	-0.03
705	VIH	SEP	2019	21.15	8.10	0.73	30.77	47.90	0.04
706	VIH	OCT	2019	19.31	8.01	0.72	30.36	48.10	-0.09
707	VIH	NOV	2019	21.30	8.19	0.83	30.41	47.40	0.20
708	VIH	DEC	2019	20.96	8.17	0.67	30.33	45.10	-0.02
709	VIH	JAN	2020	22.82	8.26	0.65	31.30	48.50	0.09
710	VIH	FEB	2020	15.99	8.07	1.00	31.78	44.10	-0.17
711	VIH	MAR	2020	14.85	8.00	0.70	32.83	42.60	-0.07
712	VIH	APR	2020	17.14	8.14	0.72	32.55	32.60	0.15
713	VIH	MAY	2020	17.94	8.23	0.72	32.02	34.40	0.12
714	VIH	JUN	2020	17.67	8.21	0.75	31.07	38.50	-0.02
715	VIH	JUL	2020	18.22	8.24	0.73	31.43	42.90	0.03

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	เดือน	ปี	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
716	VIH	AUG	2020	19.15	8.26	0.71	31.25	45.70	0.02
717	VIH	SEP	2020	17.59	8.17	0.71	31.83	47.50	-0.08
718	VIH	OCT	2020	17.02	8.14	0.72	31.37	45.40	-0.03
719	VIH	NOV	2020	22.11	8.27	0.68	30.45	47.70	0.14
720	VIH	DEC	2020	23.57	8.33	0.70	30.21	46.80	0.07



ภาคผนวก ข

ค่าของตัวแปรและค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรอิสระ



สถิติที่ใช้ในการศึกษา คือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด
สำหรับระยะเวลา 60 เดือน ตั้งแต่ เดือนมกราคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
MAX	39.45	9.38	1.57	32.91	48.77	0.03
MIN	6.66	8.14	0.48	31.51	43.06	0.01
Average	17.25	8.75	0.92	32.79	48.29	0.01
SD	9.18	0.46	0.30	0.41	1.65	0.01
Median	14.80	8.70	0.93	32.91	48.77	0.01

สำหรับระยะเวลา 48 เดือน ตั้งแต่ เดือนมกราคม พ.ศ. 2560 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI	TR
MAX	43.63	9.41	1.60	32.28	48.57	0.03
MIN	6.10	8.18	0.51	32.28	48.57	0.00
Average	17.04	8.78	0.92	32.28	48.57	0.01
SD	9.84	0.45	0.30	0.00	0.00	0.01
Median	14.82	8.70	0.91	32.28	48.57	0.01

ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Person Correlation) รายบริษัท
สำหรับระยะเวลา 60 เดือน ตั้งแต่ เดือนมกราคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563

AIT					
	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.15868	1			
RISK	-0.313	0.21874	1		
EX	-0.2651	0.63212	0.48062	1	
BSI	0.47581	0.61928	0.03723	0.27942	1

ICHI					
	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	-0.2397	1			
RISK	-0.0622	-0.3426	1		
EX	-0.1555	0.47392	-0.0238	1	
BSI	0.35031	0.03573	0.42946	0.27942	1

KAMART					
	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.85118	1			
RISK	0.55705	0.54804	1		
EX	0.71496	0.60582	0.67012	1	
BSI	0.3308	0.55212	0.22685	0.27942	1

MC

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	-0.1136	1			
RISK	0.59003	-0.4333	1		
EX	-0.2795	0.69402	-0.3895	1	
BSI	-0.6153	0.50166	-0.6254	0.27942	1

PM

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.37906	1			
RISK	0.07534	-0.2556	1		
EX	-0.0898	0.27897	-0.1009	1	
BSI	0.10055	0.70437	-0.1256	0.27942	1

SAPPE

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.81828	1			
RISK	-0.0015	0.3849	1		
EX	0.37718	0.14195	-0.0798	1	
BSI	0.28421	0.39089	0.4924	0.27942	1

SENA

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	-0.0592	1			
RISK	0.29778	-0.3051	1		
EX	0.44332	-0.3534	0.82741	1	
BSI	0.43551	0.51474	0.26093	0.27942	1

SF

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.4208	1			
RISK	0.41955	-0.0204	1		
EX	0.28168	-0.2414	0.19162	1	
BSI	0.55568	0.53317	0.08449	0.27942	1

TKS

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.4387	1			
RISK	0.05619	0.56658	1		
EX	-0.2377	0.07193	-0.2608	1	
BSI	0.35725	0.68952	0.40494	0.27942	1

UTP

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.44711	1			
RISK	0.801	0.49124	1		
EX	0.51408	-0.303	0.48993	1	
BSI	0.53708	0.34904	0.50489	0.27942	1

UV

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.09459	1			
RISK	0.04843	0.70967	1		
EX	0.04284	0.31984	-0.1371	1	
BSI	0.21144	0.71406	0.54747	0.27942	1

VIH

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.84232	1			
RISK	0.56185	0.5762	1		
EX	0.74815	0.62042	0.55676	1	
BSI	0.49535	0.36911	0.24063	0.27942	1

สำหรับระยะเวลา 48 เดือน ตั้งแต่ เดือนมกราคม พ.ศ. 2560 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563

AIT					
	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.3282	1			
RISK	-0.2682	0.09311	1		
EX	-0.0675	0.54823	0.43479	1	
BSI	0.53665	0.65551	0.01064	0.30846	1

ICHI					
	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	-0.0575	1			
RISK	-0.0829	-0.3872	1		
EX	0.14706	0.12055	0.00925	1	
BSI	0.41577	-0.0209	0.44263	0.30846	1

KAMART					
	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.86065	1			
RISK	0.49054	0.47392	1		
EX	0.5832	0.53507	0.65766	1	
BSI	0.40479	0.60524	0.21046	0.30846	1

MC

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	-0.0646	1			
RISK	0.59898	-0.3886	1		
EX	-0.1422	0.78246	-0.3269	1	
BSI	-0.6185	0.50368	-0.6624	0.30846	1

PM

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.4356	1			
RISK	-0.0809	-0.256	1		
EX	0.32675	0.34229	0.28751	1	
BSI	0.15646	0.7101	-0.1016	0.30846	1

SAPPE

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.86437	1			
RISK	0.40926	0.59892	1		
EX	0.22557	0.37148	0.41095	1	
BSI	0.41572	0.54468	0.62098	0.30846	1

SENA

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.38378	1			
RISK	0.13208	-0.0181	1		
EX	0.29772	0.06272	0.72783	1	
BSI	0.48643	0.76602	0.25786	0.30846	1

SF

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.43037	1			
RISK	0.4022	0.04302	1		
EX	0.51624	-0.0276	0.07855	1	
BSI	0.60942	0.60222	0.0935	0.30846	1

TKS

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.40446	1			
RISK	-0.037	0.53003	1		
EX	-0.1257	0.47455	0.00172	1	
BSI	0.39743	0.77063	0.49154	0.30846	1

UTP

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.80563	1			
RISK	0.80527	0.7976	1		
EX	0.68645	0.63364	0.71102	1	
BSI	0.54663	0.70385	0.51507	0.30846	1

UV

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.09118	1			
RISK	0.05965	0.73942	1		
EX	-0.1009	0.44359	-0.0204	1	
BSI	0.20395	0.7202	0.59853	0.30846	1

VIH

	PE	SIZE	RISK	EX	BSI
PE	1				
SIZE	0.89054	1			
RISK	0.62629	0.58396	1		
EX	0.61346	0.68738	0.69592	1	
BSI	0.56544	0.42107	0.2382	0.30846	1

ภาคผนวก ค

ผลของสมการถดถอย



สมการถดถอยอนุกรมเวลารายบริษัท

Newey-west

สำหรับระยะเวลา 60 เดือน ตั้งแต่ เดือนมกราคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563

AIT

Dependent Variable: TR
Method: Least Squares
Date: 03/13/22 Time: 16:39
Sample: 2016M01 2020M12
Included observations: 60
HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.595346	0.314552	-1.892680	0.0638
PE	0.002089	0.004649	0.449224	0.6551
SIZE	0.099239	0.051380	1.931472	0.0587
RISK	0.023047	0.035937	0.641320	0.5240
EX	-0.003122	0.006925	-0.450864	0.6539
BSI	-0.003741	0.002802	-1.335018	0.1875
R-squared	0.062220	Mean dependent var		6.34E-05
Adjusted R-squared	-0.024612	S.D. dependent var		0.057407
S.E. of regression	0.058109	Akaike info criterion		-2.758361
Sum squared resid	0.182338	Schwarz criterion		-2.548926
Log likelihood	88.75082	Hannan-Quinn criter.		-2.676439
F-statistic	0.716555	Durbin-Watson stat		2.323114
Prob(F-statistic)	0.613763	Wald F-statistic		0.877009
Prob(Wald F-statistic)	0.502780			

ICHI

Dependent Variable: TR
Method: Least Squares
Date: 03/13/22 Time: 16:41
Sample: 2016M01 2020M12
Included observations: 60
HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.238284	0.371577	0.641278	0.5241
PE	0.002353	0.000786	2.994940	0.0041
SIZE	0.064602	0.037726	1.712389	0.0926
RISK	-0.048310	0.103545	-0.466559	0.6427
EX	0.000520	0.008726	0.059635	0.9527
BSI	-0.018033	0.006175	-2.920382	0.0051
R-squared	0.336599	Mean dependent var		0.006096
Adjusted R-squared	0.275173	S.D. dependent var		0.135655
S.E. of regression	0.115492	Akaike info criterion		-1.384593
Sum squared resid	0.720272	Schwarz criterion		-1.175159
Log likelihood	47.53780	Hannan-Quinn criter.		-1.302672
F-statistic	5.479740	Durbin-Watson stat		2.298412
Prob(F-statistic)	0.000377	Wald F-statistic		7.909206
Prob(Wald F-statistic)	0.000012			

KAMART

Dependent Variable: TR
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 16:42
 Sample: 2016M01 2020M12
 Included observations: 60
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.383997	1.088189	0.352877	0.7256
PE	0.002997	0.005513	0.543514	0.5890
SIZE	0.070877	0.155110	0.456949	0.6495
RISK	0.048309	0.063829	0.756844	0.4524
EX	-0.013789	0.018003	-0.765939	0.4470
BSI	-0.013072	0.008917	-1.465936	0.1485
R-squared	0.130468	Mean dependent var		0.009814
Adjusted R-squared	0.049956	S.D. dependent var		0.148607
S.E. of regression	0.144848	Akaike info criterion		-0.931625
Sum squared resid	1.132970	Schwarz criterion		-0.722191
Log likelihood	33.94875	Hannan-Quinn criter.		-0.849704
F-statistic	1.620479	Durbin-Watson stat		2.072294
Prob(F-statistic)	0.170308	Wald F-statistic		1.867678
Prob(Wald F-statistic)	0.115326			

MC

Dependent Variable: TR
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 16:42
 Sample: 2016M01 2020M12
 Included observations: 60
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.409635	0.327662	-1.250177	0.2166
PE	0.012389	0.007273	1.703290	0.0943
SIZE	0.019468	0.080626	0.241460	0.8101
RISK	-0.146859	0.090754	-1.618210	0.1114
EX	0.006360	0.010388	0.612240	0.5429
BSI	-0.001266	0.006616	-0.191340	0.8490
R-squared	0.222571	Mean dependent var		0.006820
Adjusted R-squared	0.150586	S.D. dependent var		0.099165
S.E. of regression	0.091395	Akaike info criterion		-1.852623
Sum squared resid	0.451060	Schwarz criterion		-1.643189
Log likelihood	61.57870	Hannan-Quinn criter.		-1.770702
F-statistic	3.091938	Durbin-Watson stat		2.462359
Prob(F-statistic)	0.015859	Wald F-statistic		2.946506
Prob(Wald F-statistic)	0.020085			

PM

Dependent Variable: TR
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 16:44
 Sample: 2016M01 2020M12
 Included observations: 60
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.983552	0.616008	-3.220009	0.0022
PE	0.005157	0.006940	0.743074	0.4607
SIZE	0.275142	0.105951	2.596867	0.0121
RISK	0.189261	0.056643	3.341323	0.0015
EX	0.005143	0.005030	1.022379	0.3112
BSI	-0.014643	0.004958	-2.953296	0.0046
R-squared	0.293496	Mean dependent var		0.005880
Adjusted R-squared	0.228079	S.D. dependent var		0.094656
S.E. of regression	0.083164	Akaike info criterion		-2.041373
Sum squared resid	0.373475	Schwarz criterion		-1.831938
Log likelihood	67.24118	Hannan-Quinn criter.		-1.959451
F-statistic	4.486536	Durbin-Watson stat		2.319277
Prob(F-statistic)	0.001718	Wald F-statistic		5.366020
Prob(Wald F-statistic)	0.000447			

SAPPE

Dependent Variable: TR
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 22:49
 Sample: 2016M01 2020M12
 Included observations: 60
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.271664	1.560788	0.814758	0.4188
PE	0.023221	0.008217	2.825956	0.0066
SIZE	-0.113392	0.176583	-0.642142	0.5235
RISK	-0.018612	0.070416	-0.264318	0.7925
EX	-0.012718	0.012858	-0.989150	0.3270
BSI	-0.005124	0.004998	-1.025189	0.3098
R-squared	0.240088	Mean dependent var		0.015144
Adjusted R-squared	0.169726	S.D. dependent var		0.158637
S.E. of regression	0.144549	Akaike info criterion		-0.935757
Sum squared resid	1.128298	Schwarz criterion		-0.726322
Log likelihood	34.07270	Hannan-Quinn criter.		-0.853835
F-statistic	3.412172	Durbin-Watson stat		2.362902
Prob(F-statistic)	0.009447	Wald F-statistic		4.715059
Prob(Wald F-statistic)	0.001205			

SENA

Dependent Variable: TR

Method: Least Squares

Date: 03/13/22 Time: 22:58

Sample: 2016M01 2020M12

Included observations: 60

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.625759	0.920144	-1.766852	0.0829
PE	0.013175	0.005302	2.484974	0.0161
SIZE	0.242845	0.112493	2.158759	0.0353
RISK	0.065502	0.061916	1.057925	0.2948
EX	0.004746	0.011282	0.420684	0.6757
BSI	-0.014251	0.003659	-3.895150	0.0003
R-squared	0.283852	Mean dependent var	0.016950	
Adjusted R-squared	0.217542	S.D. dependent var	0.078256	
S.E. of regression	0.069222	Akaike info criterion	-2.408345	
Sum squared resid	0.258754	Schwarz criterion	-2.198910	
Log likelihood	78.25034	Hannan-Quinn criter.	-2.326423	
F-statistic	4.280680	Durbin-Watson stat	2.020959	
Prob(F-statistic)	0.002370	Wald F-statistic	6.233597	
Prob(Wald F-statistic)	0.000124			

SF

Dependent Variable: TR

Method: Least Squares

Date: 03/13/22 Time: 23:00

Sample: 2016M01 2020M12

Included observations: 60

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.513888	1.350289	-1.121159	0.2672
PE	0.008473	0.004123	2.055125	0.0447
SIZE	0.185964	0.140627	1.322392	0.1916
RISK	0.063979	0.066431	0.963097	0.3398
EX	0.005440	0.009317	0.583876	0.5617
BSI	-0.010648	0.005980	-1.780611	0.0806
R-squared	0.221315	Mean dependent var	0.005221	
Adjusted R-squared	0.149214	S.D. dependent var	0.080713	
S.E. of regression	0.074449	Akaike info criterion	-2.262778	
Sum squared resid	0.299299	Schwarz criterion	-2.053344	
Log likelihood	73.88335	Hannan-Quinn criter.	-2.180857	
F-statistic	3.069533	Durbin-Watson stat	2.249901	
Prob(F-statistic)	0.016447	Wald F-statistic	1.744691	
Prob(Wald F-statistic)	0.140156			

TKS

Dependent Variable: TR
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 23:01
 Sample: 2016M01 2020M12
 Included observations: 60
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.784665	0.731921	-2.438330	0.0181
PE	0.004079	0.006058	0.673259	0.5037
SIZE	0.267355	0.095793	2.790976	0.0072
RISK	-0.085595	0.092823	-0.922132	0.3606
EX	0.014565	0.011254	1.294208	0.2011
BSI	-0.017217	0.006532	-2.635730	0.0109
R-squared	0.265377	Mean dependent var		0.008078
Adjusted R-squared	0.197356	S.D. dependent var		0.106853
S.E. of regression	0.095730	Akaike info criterion		-1.759930
Sum squared resid	0.494869	Schwarz criterion		-1.550495
Log likelihood	58.79789	Hannan-Quinn criter.		-1.678008
F-statistic	3.901417	Durbin-Watson stat		1.927204
Prob(F-statistic)	0.004315	Wald F-statistic		3.002996
Prob(Wald F-statistic)	0.018323			

UTP

Dependent Variable: TR
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 23:03
 Sample: 2016M01 2020M12
 Included observations: 60
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.656588	0.370555	1.771901	0.0821
PE	0.008011	0.002502	3.201569	0.0023
SIZE	-0.009878	0.026363	-0.374705	0.7093
RISK	-0.039467	0.068463	-0.576477	0.5667
EX	-0.000776	0.009452	-0.082060	0.9349
BSI	-0.012099	0.004982	-2.428613	0.0185
R-squared	0.191393	Mean dependent var		0.032131
Adjusted R-squared	0.116522	S.D. dependent var		0.107325
S.E. of regression	0.100879	Akaike info criterion		-1.655155
Sum squared resid	0.549533	Schwarz criterion		-1.445720
Log likelihood	55.65464	Hannan-Quinn criter.		-1.573233
F-statistic	2.556296	Durbin-Watson stat		2.445871
Prob(F-statistic)	0.037907	Wald F-statistic		3.436015
Prob(Wald F-statistic)	0.009091			

UV

Dependent Variable: TR

Method: Least Squares

Date: 03/13/22 Time: 23:04

Sample: 2016M01 2020M12

Included observations: 60

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.460236	0.487186	-2.997287	0.0041
PE	0.000486	0.000951	0.510981	0.6114
SIZE	0.329686	0.065274	5.050827	0.0000
RISK	-0.267036	0.082897	-3.221300	0.0022
EX	-0.017121	0.010589	-1.616916	0.1117
BSI	-0.013219	0.007171	-1.843285	0.0708
R-squared	0.279999	Mean dependent var		0.005555
Adjusted R-squared	0.213333	S.D. dependent var		0.135464
S.E. of regression	0.120149	Akaike info criterion		-1.305535
Sum squared resid	0.779527	Schwarz criterion		-1.096100
Log likelihood	45.16605	Hannan-Quinn criter.		-1.223614
F-statistic	4.199985	Durbin-Watson stat		2.191903
Prob(F-statistic)	0.002691	Wald F-statistic		5.879156
Prob(Wald F-statistic)	0.000209			

VIH

Dependent Variable: TR

Method: Least Squares

Date: 03/13/22 Time: 23:06

Sample: 2016M01 2020M12

Included observations: 60

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.523665	0.594415	0.880975	0.3822
PE	0.006908	0.002288	3.018908	0.0039
SIZE	0.019382	0.075387	0.257099	0.7981
RISK	-0.070425	0.028960	-2.431786	0.0184
EX	-0.009868	0.011089	-0.889872	0.3775
BSI	-0.009956	0.001798	-5.537458	0.0000
R-squared	0.254800	Mean dependent var		0.011276
Adjusted R-squared	0.185800	S.D. dependent var		0.099102
S.E. of regression	0.089423	Akaike info criterion		-1.896235
Sum squared resid	0.431811	Schwarz criterion		-1.686800
Log likelihood	62.88704	Hannan-Quinn criter.		-1.814313
F-statistic	3.692748	Durbin-Watson stat		2.359550
Prob(F-statistic)	0.006019	Wald F-statistic		7.061785
Prob(Wald F-statistic)	0.000038			

สำหรับระยะเวลา 48 เดือน ตั้งแต่ เดือนมกราคม พ.ศ. 2560 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563

AIT

Dependent Variable: TR

Method: Least Squares

Date: 03/13/22 Time: 14:08

Sample: 2017M01 2020M12

Included observations: 48

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.683205	0.365962	-1.866873	0.0689
PE	0.001376	0.004769	0.288589	0.7743
SIZE	0.098475	0.056122	1.754649	0.0866
RISK	0.007072	0.040589	0.174234	0.8625
EX	0.000975	0.009188	0.106119	0.9160
BSI	-0.004117	0.002779	-1.481343	0.1460
R-squared	0.072795	Mean dependent var		0.000926
Adjusted R-squared	-0.037586	S.D. dependent var		0.059687
S.E. of regression	0.060798	Akaike info criterion		-2.646041
Sum squared resid	0.155250	Schwarz criterion		-2.412141
Log likelihood	69.50499	Hannan-Quinn criter.		-2.557650
F-statistic	0.659487	Durbin-Watson stat		2.425638
Prob(F-statistic)	0.656058	Wald F-statistic		0.825124
Prob(Wald F-statistic)	0.538966			

ICHI

Dependent Variable: TR

Method: Least Squares

Date: 03/13/22 Time: 14:09

Sample: 2017M01 2020M12

Included observations: 48

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.404638	0.551361	0.733889	0.4671
PE	0.002460	0.000819	3.004938	0.0045
SIZE	0.057837	0.041103	1.407111	0.1668
RISK	-0.044818	0.110490	-0.405633	0.6871
EX	-0.002806	0.013163	-0.213183	0.8322
BSI	-0.018195	0.006697	-2.716969	0.0095
R-squared	0.344422	Mean dependent var		0.010171
Adjusted R-squared	0.266377	S.D. dependent var		0.149108
S.E. of regression	0.127714	Akaike info criterion		-1.161582
Sum squared resid	0.685054	Schwarz criterion		-0.927681
Log likelihood	33.87796	Hannan-Quinn criter.		-1.073190
F-statistic	4.413114	Durbin-Watson stat		2.311246
Prob(F-statistic)	0.002553	Wald F-statistic		7.230086
Prob(Wald F-statistic)	0.000058			

KAMART

Dependent Variable: TR
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 14:10
 Sample: 2017M01 2020M12
 Included observations: 48
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.491435	1.434902	0.342487	0.7337
PE	-0.000946	0.008822	-0.107231	0.9151
SIZE	0.140919	0.212831	0.662116	0.5115
RISK	0.093269	0.059499	1.567590	0.1245
EX	-0.033665	0.023738	-1.418148	0.1635
BSI	-0.013965	0.010723	-1.302348	0.1999
R-squared	0.167950	Mean dependent var		-0.003163
Adjusted R-squared	0.068897	S.D. dependent var		0.148690
S.E. of regression	0.143476	Akaike info criterion		-0.928824
Sum squared resid	0.864590	Schwarz criterion		-0.694924
Log likelihood	28.29178	Hannan-Quinn criter.		-0.840433
F-statistic	1.695553	Durbin-Watson stat		2.192472
Prob(F-statistic)	0.156780	Wald F-statistic		1.697202
Prob(Wald F-statistic)	0.156389			

MC

Dependent Variable: TR
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 14:11
 Sample: 2017M01 2020M12
 Included observations: 48
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.273848	0.364043	-0.752240	0.4561
PE	0.012650	0.007384	1.713325	0.0940
SIZE	0.052521	0.095073	0.552426	0.5836
RISK	-0.166132	0.105014	-1.582008	0.1212
EX	-0.006614	0.019000	-0.348088	0.7295
BSI	-0.001483	0.007534	-0.196870	0.8449
R-squared	0.247177	Mean dependent var		0.001907
Adjusted R-squared	0.157555	S.D. dependent var		0.105754
S.E. of regression	0.097066	Akaike info criterion		-1.710376
Sum squared resid	0.395718	Schwarz criterion		-1.476476
Log likelihood	47.04903	Hannan-Quinn criter.		-1.621985
F-statistic	2.758000	Durbin-Watson stat		2.335406
Prob(F-statistic)	0.030475	Wald F-statistic		2.275887
Prob(Wald F-statistic)	0.064237			

PM

Dependent Variable: TR

Method: Least Squares

Date: 03/13/22 Time: 16:24

Sample: 2017M01 2020M12

Included observations: 48

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.084524	0.614264	-3.393532	0.0015
PE	0.005603	0.008711	0.643170	0.5236
SIZE	0.301339	0.101575	2.966658	0.0050
RISK	0.226246	0.071161	3.179339	0.0028
EX	0.002258	0.007750	0.291378	0.7722
BSI	-0.015836	0.004761	-3.326429	0.0018
R-squared	0.329522	Mean dependent var		0.009232
Adjusted R-squared	0.249703	S.D. dependent var		0.103788
S.E. of regression	0.089901	Akaike info criterion		-1.863753
Sum squared resid	0.339450	Schwarz criterion		-1.629853
Log likelihood	50.73007	Hannan-Quinn criter.		-1.775362
F-statistic	4.128376	Durbin-Watson stat		2.290764
Prob(F-statistic)	0.003862	Wald F-statistic		6.157404
Prob(Wald F-statistic)	0.000230			

SAPPE

Dependent Variable: TR

Method: Least Squares

Date: 03/13/22 Time: 16:25

Sample: 2017M01 2020M12

Included observations: 48

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.018839	1.640166	0.011486	0.9909
PE	0.015967	0.011813	1.351662	0.1837
SIZE	0.065013	0.228112	0.285006	0.7770
RISK	-0.000290	0.073418	-0.003945	0.9969
EX	-0.015654	0.016265	-0.962476	0.3413
BSI	-0.007502	0.005087	-1.474818	0.1477
R-squared	0.199671	Mean dependent var		-0.000231
Adjusted R-squared	0.104394	S.D. dependent var		0.124001
S.E. of regression	0.117350	Akaike info criterion		-1.330835
Sum squared resid	0.578388	Schwarz criterion		-1.096935
Log likelihood	37.94003	Hannan-Quinn criter.		-1.242443
F-statistic	2.095682	Durbin-Watson stat		2.088565
Prob(F-statistic)	0.084885	Wald F-statistic		4.233884
Prob(Wald F-statistic)	0.003311			

SENA

Dependent Variable: TR
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 16:27
 Sample: 2017M01 2020M12
 Included observations: 48
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.287259	0.712050	-4.616613	0.0000
PE	0.006341	0.003183	1.992442	0.0528
SIZE	0.500804	0.086444	5.793411	0.0000
RISK	0.082871	0.039201	2.113992	0.0405
EX	-0.003251	0.010849	-0.299608	0.7660
BSI	-0.019015	0.003183	-5.974659	0.0000
R-squared	0.410681	Mean dependent var		0.007596
Adjusted R-squared	0.340524	S.D. dependent var		0.077602
S.E. of regression	0.063019	Akaike info criterion		-2.574290
Sum squared resid	0.166799	Schwarz criterion		-2.340389
Log likelihood	67.78295	Hannan-Quinn criter.		-2.485898
F-statistic	5.853740	Durbin-Watson stat		2.304932
Prob(F-statistic)	0.000344	Wald F-statistic		7.808574
Prob(Wald F-statistic)	0.000029			

SF

Dependent Variable: TR
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 16:28
 Sample: 2017M01 2020M12
 Included observations: 48
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.246351	1.308527	-0.952484	0.3463
PE	0.013446	0.005321	2.527150	0.0154
SIZE	0.187318	0.139719	1.340676	0.1872
RISK	0.081361	0.078200	1.040422	0.3041
EX	-0.002235	0.011008	-0.203003	0.8401
BSI	-0.012469	0.006341	-1.966465	0.0559
R-squared	0.284206	Mean dependent var		0.006232
Adjusted R-squared	0.198993	S.D. dependent var		0.089993
S.E. of regression	0.080543	Akaike info criterion		-2.083583
Sum squared resid	0.272461	Schwarz criterion		-1.849683
Log likelihood	56.00599	Hannan-Quinn criter.		-1.995192
F-statistic	3.335223	Durbin-Watson stat		2.265038
Prob(F-statistic)	0.012602	Wald F-statistic		2.834706
Prob(Wald F-statistic)	0.027079			

TKS

Dependent Variable: TR
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 16:29
 Sample: 2017M01 2020M12
 Included observations: 48
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.031409	0.779328	-2.606615	0.0126
PE	0.000415	0.006441	0.064425	0.9489
SIZE	0.405092	0.152658	2.653597	0.0112
RISK	-0.140201	0.108132	-1.296571	0.2019
EX	-0.005981	0.018685	-0.320109	0.7505
BSI	-0.019920	0.007532	-2.644737	0.0114
R-squared	0.318873	Mean dependent var		0.005999
Adjusted R-squared	0.237786	S.D. dependent var		0.118112
S.E. of regression	0.103118	Akaike info criterion		-1.589421
Sum squared resid	0.446598	Schwarz criterion		-1.355521
Log likelihood	44.14610	Hannan-Quinn criter.		-1.501030
F-statistic	3.932494	Durbin-Watson stat		1.772290
Prob(F-statistic)	0.005152	Wald F-statistic		3.101697
Prob(Wald F-statistic)	0.017979			

UTP

Dependent Variable: TR
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 16:30
 Sample: 2017M01 2020M12
 Included observations: 48
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.409256	0.512036	0.799271	0.4286
PE	0.006115	0.002622	2.332612	0.0245
SIZE	0.131621	0.102803	1.280327	0.2075
RISK	-0.053873	0.076057	-0.708326	0.4827
EX	-0.022380	0.014141	-1.582661	0.1210
BSI	-0.019018	0.007235	-2.628503	0.0119
R-squared	0.298941	Mean dependent var		0.025478
Adjusted R-squared	0.215482	S.D. dependent var		0.112732
S.E. of regression	0.099850	Akaike info criterion		-1.653831
Sum squared resid	0.418739	Schwarz criterion		-1.419931
Log likelihood	45.69195	Hannan-Quinn criter.		-1.565440
F-statistic	3.581879	Durbin-Watson stat		2.385038
Prob(F-statistic)	0.008686	Wald F-statistic		4.016306
Prob(Wald F-statistic)	0.004553			

UV

Dependent Variable: TR
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 16:31
 Sample: 2017M01 2020M12
 Included observations: 48
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.302414	0.584181	-2.229469	0.0312
PE	-8.19E-05	0.000960	-0.085299	0.9324
SIZE	0.379505	0.058901	6.443111	0.0000
RISK	-0.330265	0.101496	-3.253959	0.0023
EX	-0.035218	0.020000	-1.760875	0.0855
BSI	-0.011881	0.007887	-1.506430	0.1394
R-squared	0.310153	Mean dependent var		0.005687
Adjusted R-squared	0.228028	S.D. dependent var		0.149208
S.E. of regression	0.131097	Akaike info criterion		-1.109289
Sum squared resid	0.721830	Schwarz criterion		-0.875389
Log likelihood	32.62294	Hannan-Quinn criter.		-1.020898
F-statistic	3.776608	Durbin-Watson stat		2.004804
Prob(F-statistic)	0.006493	Wald F-statistic		12.23246
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

VIH

Dependent Variable: TR
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 16:32
 Sample: 2017M01 2020M12
 Included observations: 48
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.830397	0.873970	-0.950144	0.3475
PE	0.000886	0.003561	0.248873	0.8047
SIZE	0.303699	0.123601	2.457092	0.0182
RISK	-0.013647	0.033432	-0.408191	0.6852
EX	-0.041389	0.011389	-3.634099	0.0008
BSI	-0.007633	0.002895	-2.636441	0.0117
R-squared	0.339049	Mean dependent var		-0.003903
Adjusted R-squared	0.260364	S.D. dependent var		0.091453
S.E. of regression	0.078651	Akaike info criterion		-2.131116
Sum squared resid	0.259813	Schwarz criterion		-1.897216
Log likelihood	57.14679	Hannan-Quinn criter.		-2.042725
F-statistic	4.308960	Durbin-Watson stat		2.598624
Prob(F-statistic)	0.002968	Wald F-statistic		9.539366
Prob(Wald F-statistic)	0.000004			

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นางสาวอนุสนา เดชมา
วัน เดือน ปีเกิด	25 มกราคม 2537
สถานที่เกิด	จังหวัดระยอง
ประวัติการศึกษา	บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยบูรพา พ.ศ. 2558
สถานที่ทำงาน	บริษัท เอ็นเอส สยามยูไนเต็ดสตีล จำกัด
ตำแหน่ง	ผู้ทำบัญชี

