

บทบาทของปัจจัยการเงินและเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของ
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นายวีรภัทร วัฒนานุกุลกิจ

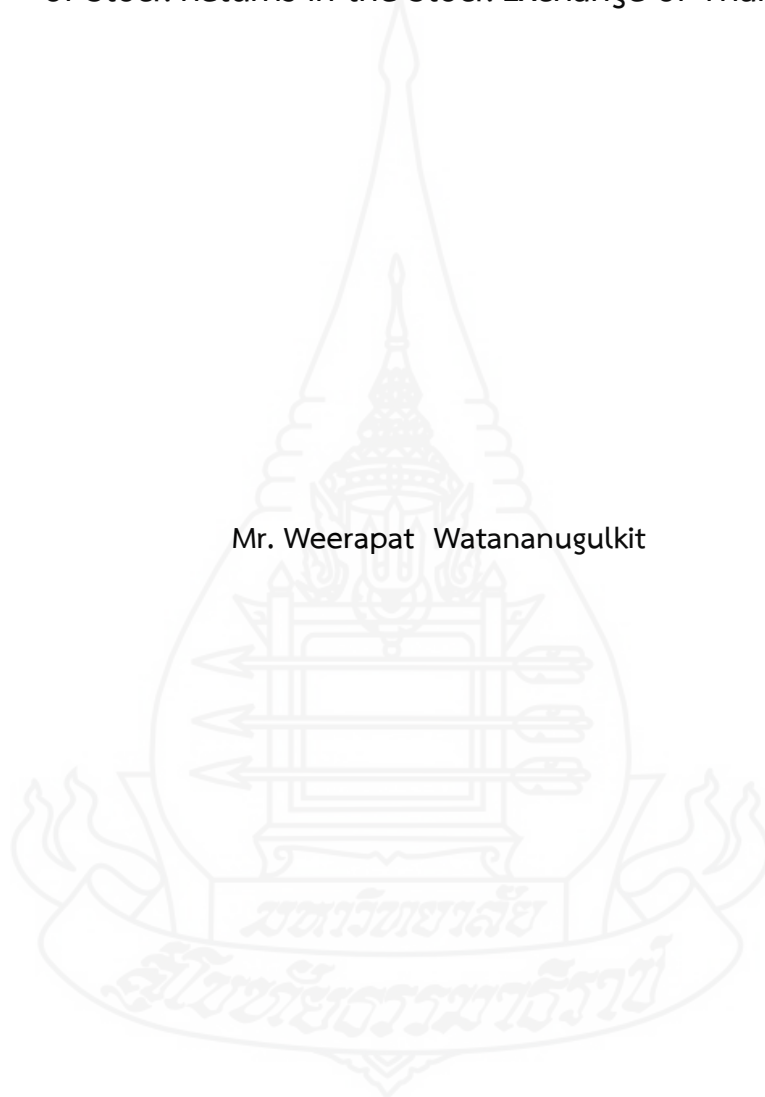


การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2564

The Role of Financial and Economic Factors in Explaining the Variation
of Stock Returns in the Stock Exchange of Thailand

Mr. Weerapat Watananugulkit



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 บทบาทของปัจจัยการเงินและเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหว
ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย

ชื่อและนามสกุล นายวีรภัทร วัฒนานุกุลกิจ

แขนงวิชา การจัดการธุรกิจและการบริการ (กลุ่มวิชาการเงินและการบัญชี)

สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 19 กันยายน 2565

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

กัลยานี ภาคอัติ

ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ)

ชยงการ ภมรมาศ

กรรมการ

(อาจารย์ ดร.ชยงการ ภมรมาศ)

PK

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

ชื่อการศึกษา **ค้นคว้าอิสระ** บทบาทของปัจจัยการเงินและเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทน
ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้ศึกษา นายวีรภัทร วัฒนานุกุลกิจ **รหัสนักศึกษา** 2633004136

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)

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

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาปัจจัยการเงิน ปัจจัยเศรษฐกิจ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) วิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของ
ผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) วิเคราะห์บทบาทของปัจจัยเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหว
ของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (4) วิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินและเศรษฐกิจ
ในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ และศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษาจำนวน 80 บริษัท ระยะเวลาที่ใช้
ในการศึกษา 9 ปี หรือ 108 เดือน ตั้งแต่เดือน มกราคม 2556 ถึง ธันวาคม 2564 การศึกษาใช้ข้อมูลทฤษฎี
ซึ่งประกอบด้วย ปัจจัยการเงิน ปัจจัยเศรษฐกิจ และราคาปิดรายเดือน รวมทั้งเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน
วิธีการที่ใช้ในการศึกษา คือ สมการถดถอยแบบอนุกรมเวลา สถิติที่ใช้ในการศึกษา คือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบน
มาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และวิธีของนิววีเยสเพื่อแก้ไขส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวประมาณค่าโดยคำนึงถึง
ความไม่คงที่ของความแปรปรวนในตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อนและความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อน

ผลการศึกษาพบว่า (1) ปัจจัยทางการเงินได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น ราคาหุ้น
ต่อมูลค่าทางบัญชี ขนาดของกิจการ และความเสี่ยง มีค่าเฉลี่ยประมาณ 16.10 เท่า 2.40 เท่า 9.64 และ 0.64
ตามลำดับ ในขณะที่ค่าสูงสุดเท่ากับ 19.36 เท่า 3.34 เท่า 9.84 และ 0.89 ตามลำดับ และค่าต่ำสุดเท่ากับ 11.52 เท่า
1.50 เท่า 9.32 และ 0.54 ตามลำดับ ส่วนปัจจัยเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนี MSCI ราคาน้ำมันดิบ และ
เงินเฟ้อ มีค่าเฉลี่ยประมาณ 32.59 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ 485.15 จุด 62.57 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และร้อยละ 0.69
ในขณะที่ค่าสูงสุดเท่ากับ 36.36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ 754.83 จุด 107.98 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และร้อยละ 3.41
และค่าต่ำสุดราว 29.26 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ 354.43 จุด 19.23 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และมีค่าลบร้อยละ 3.44
สำหรับผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 0.68 ต่อเดือน ในขณะที่ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 16.06
และ ค่าต่ำสุดเป็นลบร้อยละ 15.55 (2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นเป็นปัจจัยการเงินปัจจัยเดียวที่
สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (3) ไม่มีปัจจัยเศรษฐกิจใดสามารถอธิบายการ
เคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และ (4) เมื่อพิจารณาบทบาทร่วมอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อ
หุ้น เป็นปัจจัยเดียวที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คำสำคัญ ปัจจัยการเงิน ปัจจัยเศรษฐกิจ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Independent Study title: The Role of Financial and Economic Factors in Explaining the Variation of Stock Returns in the Stock Exchange of Thailand

Author: Mr. Weerapat Watananugulkit; **ID:** 2633004136;

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

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

Abstract

This study aimed (1) to study financial and economic factors and stock returns in the Stock Exchange of Thailand (2) to analyze the role of financial factors in explaining the variation of stock returns in the Stock Exchange of Thailand (3) to analyze the role of economic factors in explaining the variation of stock returns in the Stock Exchange of Thailand, and (4) to analyze the role of financial and economic factors in explaining the variation of stock returns in the Stock Exchange of Thailand.

This study was a quantitative research. The population was all listed companies in the Stock Exchange of Thailand with complete data according to the conditions of the study, totally 80 companies. The period of the study was 9 years or 108 months, from 2013, January to 2021, December. The data of the study was secondary data, comprising of financial and economic factors, monthly closing price and dividend of listed companies. The method of this study used time series regression. Statistics for data analysis employed mean, standard deviation, maximum and minimum values. The Newvey West standard error estimator was employed to correct the problem of auto correlation and heteroscedasticity.

The results revealed that (1) financial factors such as price to earnings ratio, price to book value, firm size and risks showed an average of approximately 16.10, and 2.40 times, 9.64 and 0.64, respectively. While the maximum values showed 19.36, and 3.34 times, 9.84 and 0.89, respectively. The minimum values showed 11.52, and 1.50 times, 9.32 and 0.54, respectively. For economic factors such as exchange rate, MSCI index, crude oil price and inflation showed an average of approximately 32.59 baht to US Dollar, 485.15 point, 62.57 US Dollar to barrel and 0.69%. While the maximum value showed 36.36 baht to US Dollar, 754.83 point, 107.98 Dollar to barrel and 3.41%. The minimum value showed 29.26 baht to US Dollar, 354.43 point, 19.23 US Dollar to barrel and negative values at 3.44%. For stock returns showed an average of approximately 0.68% per month, while the maximum values was 16.06% and the minimum value was negative at 15.55% (2) price to earnings ratio was only one financial factor that abled to explain the variation of stock returns movement (3) there was not any economic factors able to explain the variation of stock returns, and (4) by considering the joint role, price to earnings ratio was only one factor that able to explain the variation of stock returns in the Stock Exchange of Thailand at statistically significant at 0.05 level.

Keywords: Financial Factors, Economic Factors, Stock Returns, The Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาครั้งนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี เนื่องจากได้รับความเมตตากรุณาเป็นอย่างสูงจากรองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควัต ที่ได้กรุณาเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาหลัก ให้คำแนะนำ ทำให้ผู้ศึกษาได้หัวข้อในการศึกษาค้นคว้าอิสระ และปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ในการศึกษา จึงขอขอบพระคุณอาจารย์ไว้ ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณ อาจารย์ ดร.ชงการ ภรรยา อาจารย์โยธิน ทวีกิติกุล และคณาจารย์ท่านอื่นๆ ที่มีได้เอ่ยนาม ที่ได้อบรม สั่งสอน ให้ความรู้ทางด้านวิชาการแก่ผู้ศึกษา

ขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่สาขาวิชาวิทยาการจัดการ เจ้าหน้าที่สำนักบัณฑิตศึกษา ตลอดจนเจ้าหน้าที่ห้องสมุด มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราชทุกท่าน ที่ได้ให้ความช่วยเหลือในด้านต่างๆ ตลอดระยะเวลาที่ศึกษาและขอขอบคุณ เพื่อนๆ ร่วมรุ่น การจัดการธุรกิจและการบริการ รุ่น 3 ทุกท่าน ที่คอยให้ความช่วยเหลือตลอดมา

ขอขอบพระคุณ คุณพ่อ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ร.ต.ท.เรวัต วิฒนานุกุลกิจ และคุณแม่ นางนิภรณ์ วิฒนานุกุลกิจ ที่สนับสนุนเรื่องการศึกษา คอยให้คำแนะนำ สั่งสอน และเป็นกำลังใจสำคัญมาโดยตลอด และขอขอบพระคุณผู้บังคับบัญชา และเพื่อนร่วมงานทุกท่าน ที่ช่วยสนับสนุนและช่วยเหลือด้านต่างๆ ตลอดระยะเวลาที่ศึกษา จนทำให้การศึกษาครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี หวังเป็นอย่างยิ่งว่าการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้สนใจทุกท่าน หากมีข้อผิดพลาดหรือไม่สมบูรณ์ประการใด ผู้ศึกษาขอน้อมรับไว้เพื่อเป็นแนวทางในการปรับปรุงให้ดีขึ้นในโอกาสต่อไป

วีรภัทร วิฒนานุกุลกิจ

กันยายน 2565

สารบัญ

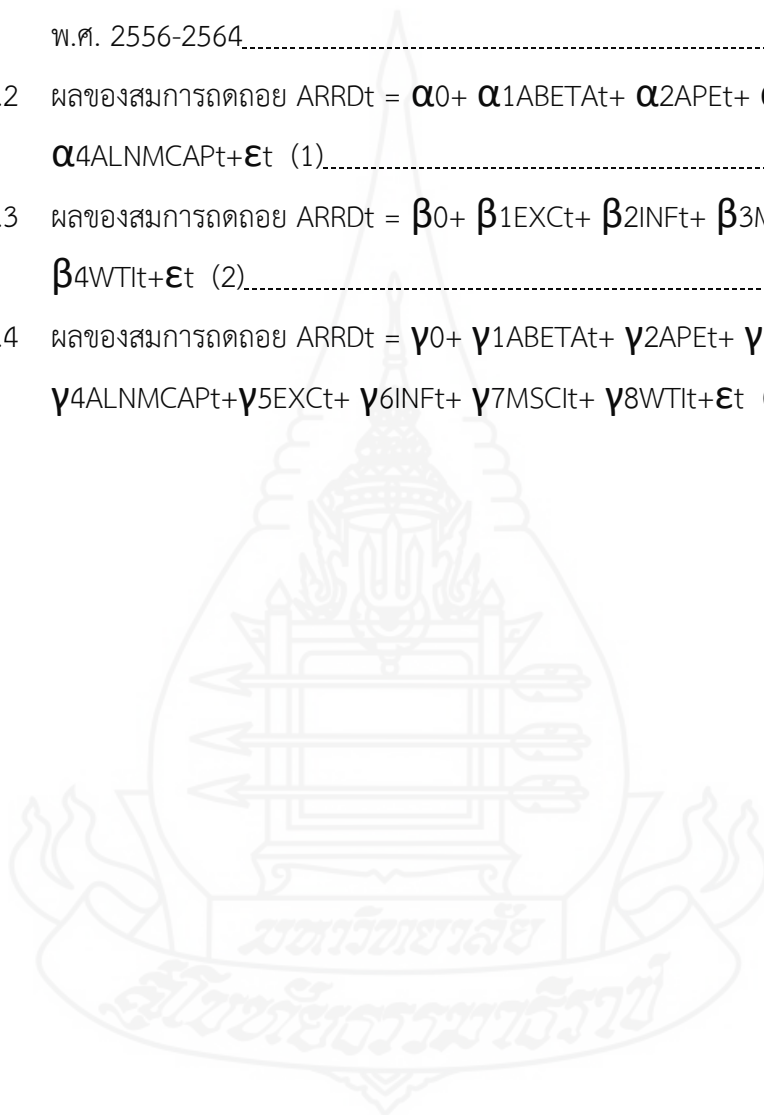
	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์การศึกษา	2
ขอบเขตของการศึกษา	2
กรอบแนวคิดในการศึกษา	3
นิยามศัพท์เฉพาะ	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	6
แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยการเงิน ปัจจัยเศรษฐกิจ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์	6
ทฤษฎีหรือตัวแบบทางการเงินเกี่ยวกับผลตอบแทน	10
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	14
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา	23
การกำหนดประชากร	23
การเก็บรวบรวมข้อมูล	23
การคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์	24
การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร	24
การใช้สมการถดถอยแบบอนุกรมเวลาในการวิเคราะห์ข้อมูล	24
วิเคราะห์ผลการศึกษา	25

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการศึกษา	26
ผลการศึกษาปัจจัยการเงินและปัจจัยเศรษฐกิจกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	26
ผลการวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	28
ผลการวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	29
ผลการวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินและปัจจัยเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหว ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	30
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	32
สรุปการศึกษา	32
อภิปรายผล	33
ข้อเสนอแนะ	34
บรรณานุกรม	35
ภาคผนวก	41
ก ข้อมูลประกอบความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	42
ข ตารางสรุปความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์	45
ค ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์	49
ง ผลของสมการถดถอย	58
ประวัติผู้ศึกษา	62

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของปัจจัยการเงินปัจจัยเศรษฐกิจและผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2556-2564.....	27
ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอย $ARRDt = \alpha_0 + \alpha_1ABETAt + \alpha_2APEt + \alpha_3APBVt +$ $\alpha_4ALNMCAPt + \epsilon_t$ (1).....	28
ตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอย $ARRDt = \beta_0 + \beta_1EXCt + \beta_2INFt + \beta_3MSCIt +$ $\beta_4WTIt + \epsilon_t$ (2).....	29
ตารางที่ 4.4 ผลของสมการถดถอย $ARRDt = \gamma_0 + \gamma_1ABETAt + \gamma_2APEt + \gamma_3APBVt +$ $\gamma_4ALNMCAPt + \gamma_5EXCt + \gamma_6INFt + \gamma_7MSCIt + \gamma_8WTIt + \epsilon_t$ (3).....	30



ญ

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา	3
ภาพที่ 2.1 เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพของ Markowitz	11



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

จากข้อมูลในอดีตจำนวนนักลงทุน (ภาพที่ ก.1 ภาคผนวก ก) ตั้งแต่ พ.ศ. 2549-2564 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมถึงจำนวนบัญชีที่เปิดซื้อขายหลักทรัพย์ (ภาพที่ ก.2 ภาคผนวก ก) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเช่นเดียวกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ระหว่าง ธ.ค. 63 ถึง ธ.ค. 64 ที่เพิ่มมากถึงประมาณ 1.7 ล้านบัญชี จะเห็นได้ว่านักลงทุนมีความสนใจการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างมาก การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีประโยชน์สำหรับนักลงทุนที่ต้องการใช้เงินออมและการลงทุนให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โดยเปิดโอกาสให้คนธรรมดาได้เป็นเจ้าของกิจการผ่านการถือครองหลักทรัพย์ สามารถลงทุนได้โดยใช้เงินจำนวนไม่มาก เช่น การ Dollar-Cost Averaging มีโอกาสได้รับเงินปันผลหากบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่องสูง และตลาดหลักทรัพย์ไทยให้ผลตอบแทนค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับการลงทุนประเภทอื่นๆ ทั้งนี้ นักลงทุนจึงพยายามหาปัจจัยที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ (Donlaya C. 2564)

ในช่วงเวลา ม.ค. 2556 – ธ.ค. 2564 มีเหตุการณ์สำคัญคือ 1) สงครามซีเรีย 28 ส.ค. 2556 2) รัฐประหารในประเทศไทย 22 พ.ค. 2557 3) การก่อการร้ายราชประสงค์ 17 ส.ค. 2558 4) วิกฤตการณ์อังกฤษออกจากสหภาพยุโรป (Brexit) 24 มิ.ย. 2559 (ข่าวหุ้นออนไลน์ 2561) 5) ซาอุดีอาระเบียเกิดความขัดแย้งกับรัสเซียจุดชนวนสงครามน้ำมันและวิกฤต COVID-19 ปี 2563 (Kapook Money 2564) SET Index ณ ช่วงที่เจอ COVID-19 ครั้งแรกในประเทศจีน ดัชนีดังกล่าวได้ทำจุดสูงสุดในช่วงนั้นที่ 1589.34 จุด และลงมาต่ำสุดที่ 969.08 จุดในเดือนมีนาคม 2563 จากนั้นกลับมาถึงจุดสูงสุดเดิมที่ทำไว้เมื่อเดือนธันวาคม 2562 ในเดือนมีนาคม 2564 โดยใช้เวลา 1 ปี กับอีก 3 เดือน (ภาพที่ ก.3 ภาคผนวก ก) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2565) อีกทั้งปัจจัยที่ส่งผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ได้แก่ ปัจจัยการเงิน ปัจจัยทางเศรษฐกิจ และการเคลื่อนย้ายเงินทุน ในส่วนปัจจัยการเงินเกี่ยวข้องกับตัวหลักทรัพย์ เช่น ผลกำไร ฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียน การประกาศจ่ายเงินปันผล หรือแม้แต่ข่าวเกี่ยวกับผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน ก็อาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้ทั้งในทางบวกและทางลบได้ นอกจากนี้ปัจจัยทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ ที่แตกต่างกันตามสภาวะเศรษฐกิจย่อมมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ที่แตกต่างออกไป อีกทั้งการเคลื่อนย้ายเงินทุนเนื่องจากตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีขนาดเล็กมากเมื่อเปรียบเทียบกับปริมาณเงินของนักลงทุนต่างประเทศ หากมีเงินลงทุนไหลเข้ามาจะทำให้ราคาและดัชนีปรับตัวสูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามหากมีเงินไหลออก จะทำให้ราคาและดัชนีปรับตัวลดลง

จะเห็นได้ว่า ช่วงที่ผ่านมาในช่วงเวลา ม.ค. 2556 – ธ.ค. 2564 เกิดเหตุการณ์สำคัญมากมาย มีผลทำให้ทั้งปัจจัยการเงินและเศรษฐกิจมีค่าเปลี่ยนแปลง อีกทั้งผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลาก็เปลี่ยนแปลงด้วยเช่นกัน จึงเป็นที่มาทำให้เกิดความสนใจในบทบาทของปัจจัยการเงินและเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นักลงทุน นักวิชาการและผู้สนใจ คาดว่าจะนำผลไปใช้ประโยชน์ได้ต่อไป

2. วัตถุประสงค์การศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ ดังนี้

- 2.1 เพื่อศึกษาปัจจัยการเงิน ปัจจัยเศรษฐกิจและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.2 เพื่อวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.3 เพื่อวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.4 เพื่อวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินและเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษามีขอบเขต ดังนี้

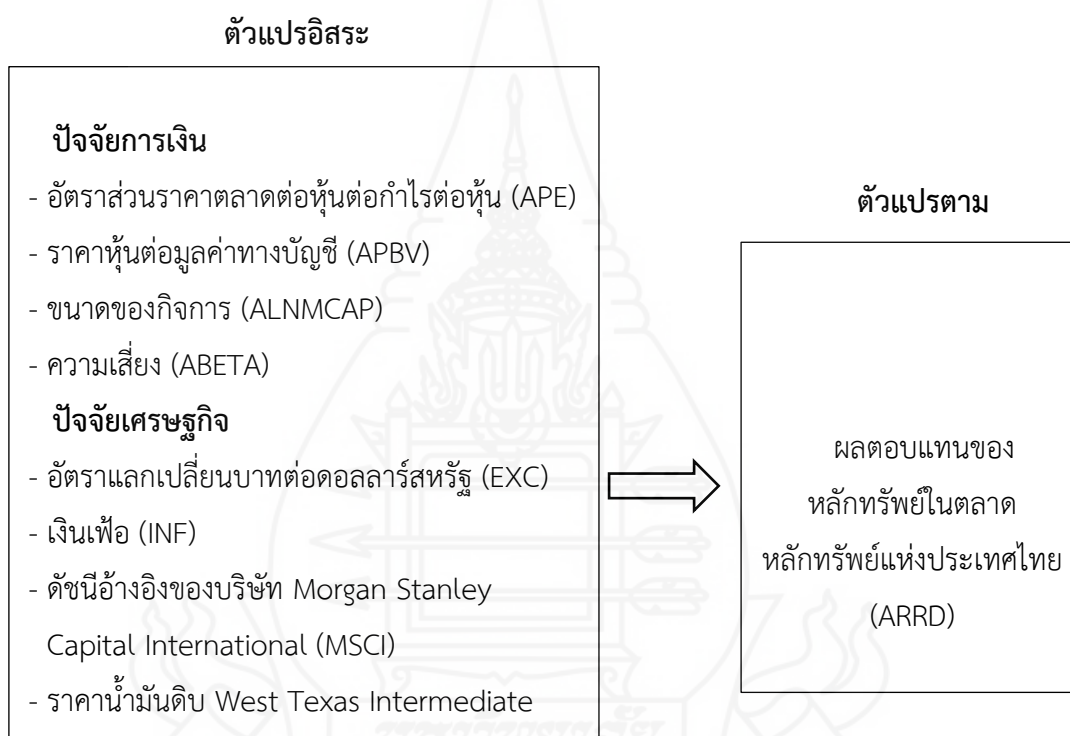
3.1 ประชากร การศึกษานี้ศึกษามาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษาจำนวน 80 บริษัท โดยข้อมูลไม่มีค่าเป็นลบ และตัดค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นที่มีความผิดปกติ คือ มีค่ามากกว่า 100

3.2 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 9 ปี หรือ 108 เดือน ตั้งแต่ มกราคม 2556 ถึง ธันวาคม 2564

3.3 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย ข้อมูลตัวแปรการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนข้อมูลเศรษฐกิจเงินเฟ้อเป็นตัวแปรภายในประเทศ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ดัชนี MSCI และราคาน้ำมันดิบ เป็นตัวแปรภายนอกประเทศ

4. กรอบแนวคิดในการศึกษา

จากการศึกษาทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถกำหนดกรอบแนวคิดในการศึกษาได้ดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

5. นิยามศัพท์เฉพาะ

คำศัพท์ที่ใช้ในการศึกษามีดังนี้

5.1 ปัจจัยการเงิน คือปัจจัยภายในบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดย อัตราส่วนการเงินและข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งประกอบด้วย

5.1.1 อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings per Share Ratio: P/E) คือ การคำนวณเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้น (Market price) และกำไรต่อหุ้น (Earning per Share) โดยมีหน่วยเป็นเท่า ซึ่ง $P/E \text{ Ratio (เท่า)} = \text{ราคาตลาดของหุ้น (Market price)} / \text{กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share)}$ โดย ค่า P/E เป็นตัวเลขที่มักจะถูกนำมาใช้ประมาณการเบื้องต้นว่า หุ้นที่สนใจนั้นจะสามารถคืนทุนได้ภายในระยะเวลาที่ปี

5.1.2 ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV) คือ อัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ กับมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นตามงบการเงิน ซึ่ง P/BV จะบ่งบอกถึงราคาหุ้นในขณะนั้นมีมูลค่ามากเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น คำนวณจาก $\text{ราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV)} = \text{ราคาหุ้น} / \text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น}$

5.1.3 ขนาดของกิจการซึ่งวัดจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) คือ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด คำนวณจาก $\text{มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)} = \text{ราคาปิดของหลักทรัพย์} \times \text{จำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน (Listed Shares)}$ เป็นค่าที่บอกมูลค่าตลาดหรือขนาดของบริษัท หุ้นขนาดใหญ่มีความมั่นคง หุ้นขนาดกลางขนาดเล็กมีโอกาสเติบโต

5.1.4 ดัชนีวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) คือ บอกลถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดๆ โดยค่าความเสี่ยงของ β ที่สะท้อนออกมาจาก “ความผันผวนที่อยู่เหนือการควบคุมของตัวธุรกิจ” เป็นความเสี่ยงตลาดที่เผชิญเหมือนกัน และมีผลต่อแนวโน้มของตลาดหลักทรัพย์โดยรวม

5.2 ปัจจัยเศรษฐกิจ พิจารณาภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและแนวโน้มในอนาคตว่าเป็นอย่างไร ประกอบด้วย

5.2.1 อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate) คือ ราคาของเงินสกุลบาทของประเทศไทย เปรียบเทียบกับดอลลาร์สหรัฐของประเทศสหรัฐอเมริกา

5.2.2 เงินเฟ้อ (Inflation) คือ การวัดว่าราคาของสินค้า (เช่น อาหาร เสื้อผ้า) และบริการ (เช่น ค่าเช่าบ้าน ค่ารักษาพยาบาล) เพิ่มขึ้นเท่าไรเมื่อเวลาผ่านไป โดยทั่วไปจะวัดเงินเฟ้อโดยการเปรียบเทียบราคาของสินค้าและบริการในวันนี้กับราคาเมื่อ 1 ปีก่อนหน้า สำหรับค่าเฉลี่ยของการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าและบริการต่างๆ

5.2.3 ดัชนี MSCI เป็นดัชนีอ้างอิงที่บริษัท Morgan Stanley Capital International (MSCI) จัดทำขึ้นเพื่อให้ผู้ลงทุนสถาบันที่เข้ามาลงทุนในภูมิภาคต่างๆ ทั่วโลก ได้นำมาใช้เป็นมาตรฐานในการวัดผลตอบแทนในการลงทุนของตนเองว่าเป็นอย่างไร ได้ผลตอบแทนดีหรือไม่เมื่อเทียบกับดัชนีนี้ โดยดัชนีนี้มีการจัดทำขึ้นหลายแบบ เพื่อให้เหมาะสมกับกลยุทธ์การลงทุนที่มีอยู่หลากหลาย เช่น แบ่งตามภูมิภาค แบ่งตามลักษณะของตลาด ได้แก่ ตลาดของประเทศที่พัฒนาแล้ว ตลาดเกิดใหม่ หรือแบ่งตามประเภทของหุ้น เช่น หุ้นขนาดใหญ่ หุ้นขนาดเล็ก หรือหุ้นที่มีการเติบโตสูง

5.2.4 ราคาน้ำมันดิบ West Texas Intermediate (WTI) เป็นราคาอ้างอิงของน้ำมันในแถบอเมริกาเหนือและใช้เป็นสินทรัพย์อ้างอิงสำหรับการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าของน้ำมันในตลาด NYMEX

5.3 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เป็นอัตราผลตอบแทนที่ทราบแน่นอนและไม่มีการเปลี่ยนแปลงเนื่องจากเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในอดีต ดังนั้น การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนในอดีตจึงเป็นการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต เพื่อให้ทราบว่า การลงทุนที่ผ่านมานั้นมีผลตอบแทนที่ดีหรือไม่ ซึ่งเป็นกรณีที่ไม่คำนึงถึงมูลค่าของเงินตามเวลา อันเนื่องมาจากการสะสมมูลค่า

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาครั้งนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์ดังนี้

6.1 บริษัทจดทะเบียนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการปรับปรุงอัตราส่วนทางการเงินเพื่อที่จะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

6.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เขียนบทวิเคราะห์วิจัยเกี่ยวกับหลักทรัพย์กับผลตอบแทน

6.3 นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ปัจจัยการเงินและเศรษฐกิจในการคัดเลือกหลักทรัพย์ลงทุน

6.4 นักวิชาการและผู้สนใจทั่วไปสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ศึกษาปัจจัยเพิ่มเติมทั้งการเงินและเศรษฐกิจที่มีผลกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้จะอธิบายการทบทวนวรรณกรรมใน 3 หัวข้อ คือ 1) แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยการเงิน ปัจจัยเศรษฐกิจ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ 2) ทฤษฎีหรือตัวแบบทางการเงินเกี่ยวกับผลตอบแทน และ 3) งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยการเงิน ปัจจัยเศรษฐกิจ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สำหรับแนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยการเงิน ปัจจัยเศรษฐกิจ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ประกอบไปด้วย 1) แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยการเงิน 2) แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยเศรษฐกิจ 3) แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1.1 แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยการเงิน

1.1.1 ความหมายของปัจจัยการเงิน

ข้อมูลเชิงปริมาณที่เป็นตัวเลขของบริษัท ไม่ว่าจะเป็น สินทรัพย์ หนี้สิน ส่วนของเจ้าของ รายได้และค่าใช้จ่าย ผลกำไรและขาดทุน เงินทุนที่ได้รับจากผู้เป็นเจ้าของและการจัดสรรส่วนทุนให้ผู้เป็นเจ้าของในฐานะที่เป็นเจ้าของ และกระแสเงินสด โดยจะปรากฏในงบการเงิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2564)

1.1.2 ตัวแปรปัจจัยการเงิน

งบการเงินมีอัตราส่วนการเงินที่ใช้ในการวิเคราะห์ 5 ประเภทดังนี้ 1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) 2) อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (Leverage Ratios) 3) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) 4) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Assets Management Ratios) 5) อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด (Market Value Ratios) (เอิญ สุริยะฉาย 2558) ทั้งนี้จะกล่าวถึงบางอัตราส่วนที่นำมาศึกษา คือ

1) อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings per Share Ratio: P/E) คือ การคำนวณเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้น (Market price) และกำไรต่อหุ้น (Earning per Share) โดยมีหน่วยเป็นเท่า ซึ่ง $P/E \text{ Ratio (เท่า)} = \text{ราคาตลาดของหุ้น (Market price)} /$

กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share) โดย ค่า P/E เป็นตัวเลขที่มักจะถูกนำมาใช้ประมาณการเบื้องต้นว่า หุ้นที่สนใจนั้นจะสามารถคืนทุนได้ภายในระยะเวลากี่ปี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2562)

2) ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV) คือ อัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ กับมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นตามงบการเงิน ซึ่ง P/BV จะบ่งบอกถึงราคาหุ้นในขณะนั้นมีมูลค่ามากเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น คำนวณจาก ราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) = ราคาหุ้น/มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (myAccount Cloud Accounting ม.ป.ป.)

สำหรับค่าที่มีความสำคัญของปัจจัยการเงิน มีรายละเอียดดังนี้

1) ขนาดของกิจการซึ่งวัดจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) คือ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด คำนวณจาก มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) = ราคาปิดของหลักทรัพย์ x จำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน (Listed Shares) เป็นค่าที่บอกมูลค่าตลาดหรือขนาดของบริษัท หุ้นขนาดใหญ่มีความมั่นคง หุ้นขนาดกลางขนาดเล็กมีโอกาสเติบโต (Digital Advisor 2561)

2) ดัชนีวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) คือ บอกลถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดๆ โดยค่าความเสี่ยงของ β ที่สะท้อนออกมาจาก “ความผันผวนที่อยู่ นอกเหนือการควบคุมของตัวธุรกิจ” เป็นความเสี่ยงตลาดที่เผชิญเหมือนกัน และมีผลต่อแนวโน้มของตลาดหลักทรัพย์โดยรวม (Money Buffalo 2564)

1.2 แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยเศรษฐกิจ

1.2.1 ความหมายของปัจจัยเศรษฐกิจ

โอปอ คำเกษม (2552) ให้นิยาม ปัจจัยเศรษฐกิจ หมายถึง ตัวแปรที่มีผลกระทบต่อสถานะเศรษฐกิจในช่วงเวลาหนึ่งๆ อันจะส่งผลถึงความมั่นคงและความเป็นอยู่ของประชากรในแต่ละประเทศ ซึ่งปัจจุบันในประเทศไทยก็มีหน่วยงานของทางรัฐที่ศึกษาและวางแผนเกี่ยวกับปัจจัยทางปัจจัยเศรษฐกิจทั้งระยะสั้นและระยะยาว เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการการพัฒนาศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ สำนักดัชนีการค้า กระทรวงพาณิชย์ กระทรวงการคลัง และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฯลฯ

1.2.2 ตัวแปรปัจจัยเศรษฐกิจ

การพยากรณ์สถานะเศรษฐกิจในระยะสั้นเป็นการพยากรณ์ในช่วงไม่เกิน 1 ปี โดยใช้ข้อมูลได้จากดัชนีชี้วัดต่างๆ เช่น ดัชนีนำเศรษฐกิจ ดัชนีพร้อมเศรษฐกิจ และดัชนีตามเศรษฐกิจ ส่วนการพยากรณ์ระยะยาวเป็นการพยากรณ์ในช่วงตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป ซึ่งใช้ตัวแปรทางเศรษฐกิจหลายตัวแปร (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2564) สำหรับในส่วนที่ทำการศึกษา รายละเอียดดังนี้

1) อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate) คือ ราคาของเงินสกุลบาทของประเทศไทย เปรียบเทียบกับดอลลาร์สหรัฐของประเทศสหรัฐอเมริกา (ธนาคารแห่งประเทศไทย ม.ป.ป.)

2) เงินเฟ้อ (Inflation) คือ การวัดว่าราคาของสินค้า (เช่น อาหาร เสื้อผ้า) และบริการ (เช่น ค่าเช่าบ้าน ค่ารักษาพยาบาล) เพิ่มขึ้นเท่าไรเมื่อเวลาผ่านไป โดยทั่วไปจะวัดเงินเฟ้อโดยการเปรียบเทียบราคาของสินค้าและบริการในวันนี้กับราคาเมื่อ 1 ปีก่อนหน้า สำหรับค่าเฉลี่ยของการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าและบริการต่างๆ (ธนาคารแห่งประเทศไทย ม.ป.ป.)

3) ดัชนี MSCI เป็นดัชนีอ้างอิงที่บริษัท Morgan Stanley Capital International (MSCI) จัดทำขึ้นเพื่อให้ผู้ลงทุนสถาบันที่เข้ามาลงทุนในภูมิภาคต่างๆ ทั่วโลก ได้นำมาใช้เป็นมาตรฐานในการวัดผลตอบแทนในการลงทุนของตนเองว่าเป็นอย่างไร ได้ผลตอบแทนดีหรือไม่เมื่อเทียบกับดัชนีนี้ โดยดัชนีนี้มีการจัดทำขึ้นหลายแบบ เพื่อให้เหมาะสมกับกลยุทธ์การลงทุนที่มีอยู่หลากหลาย เช่น แบ่งตามภูมิภาค แบ่งตามลักษณะของตลาด ได้แก่ ตลาดของประเทศที่พัฒนาแล้ว ตลาดเกิดใหม่ หรือแบ่งตามประเภทของหุ้น เช่น หุ้นขนาดใหญ่ หุ้นขนาดเล็ก หรือหุ้นที่มีการเติบโตสูง (ณรงค์ศักดิ์ ปลอดภัย 2564)

4) ราคาน้ำมันดิบ West Texas Intermediate (WTI) เป็นราคาอ้างอิงของน้ำมันในแถบอเมริกาเหนือและใช้เป็นสินทรัพย์อ้างอิงสำหรับการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าของน้ำมันในตลาด NYMEX (ทิฆัมพร วิชัยธรรมธร ม.ป.ป.)

1.3 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

1.3.1 ความหมายของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

อัตราผลตอบแทนในอดีต เป็นอัตราผลตอบแทนที่ทราบแน่นอนและไม่มีการเปลี่ยนแปลง ดังนั้น การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนในอดีตจึงเป็นการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต เพื่อให้ทราบว่าการลงทุนที่ผ่านมานั้นมีผลตอบแทนที่ดีหรือไม่ อัตราผลตอบแทนอาจถูกระบุได้ในหลายรูปแบบตามความเหมาะสมในการนำไปใช้โดยอัตราผลตอบแทนที่เกิดจากผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินที่เกิดขึ้นจริงในอดีต อาจถูกเรียกเป็นอัตราผลตอบแทนที่ได้รับ (Realized Return) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนที่ได้รับในกรณีที่ไม่นำค่านิ่งถึงมูลค่าของเงินตามเวลา อันเนื่องจากการสะสมมูลค่า (สรศาสตร์ สุขเจริญสิน 2564)

1.3.2 ประเภทของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

1) เงินปันผล (Dividend) เป็นผลตอบแทนในส่วนของผู้อถือหุ้นสามัญ โดยทั่วไปเงินปันผลจะจ่ายในรูปของเงินสด แต่มีบางกรณีที่จ่ายเป็นหุ้นปันผล ดังนั้น การจ่ายเงินปันผลจะขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัทในแต่ละปี ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อค่าเงินปันผลมากหรือน้อย การวัดผลตอบแทนจะวัดจากอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield)

2) กำไรส่วนทุน (Capital Gain) เป็นผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการขายหุ้นในราคาที่สูงกว่าราคาซื้อ กรณีที่หุ้นนั้นมีปัจจัยพื้นฐานที่ดี มีผลประกอบการดี และปัจจัยอื่นๆ ผลักดันให้ราคาหุ้นสูงขึ้นประกอบกับอุปสงค์และอุปทานในตลาดทำให้ราคามีแนวโน้มสูงขึ้น จึงเป็นโอกาสที่ทำให้ผู้ถือหุ้นสามารถขายทำกำไรเกินปกติได้ การวัดผลตอบแทนวัดในลักษณะผลตอบแทนในอดีต

3) สิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่ (Right) เป็นสิทธิที่ให้แกผู้ถือหุ้นเดิมมีโอกาสในการซื้อหุ้นที่บริษัทจดทะเบียนเพิ่มทุน เพื่อให้ผู้ถือหุ้นเดิมรักษาสัดส่วนเดิมในการถือหุ้นของบริษัท อย่างไรก็ตาม การเพิ่มจำนวนหุ้นสามัญอาจมีผลกระทบต่อราคาหุ้นที่อาจลดลง เนื่องจากผลประกอบการอาจไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนด และส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลมีแนวโน้มลดลงด้วย ทำให้ผู้ลงทุนขายหุ้นออกมาเป็นจำนวนมากจนทำให้ราคาหุ้นลดลง (กัลยานี ภาคอัฐ, โยธิน ทวีกิติกุล และชยงการ ภมรมาศ 2562)

1.3.3 การคำนวณ

อัตราผลตอบแทนที่ได้รับนี้จะเป็นตัววัดผลตอบแทนทั้งหมดหรือสิ่งที่คุณจะได้รับตลอดระยะเวลาที่ลงทุน หรือระยะเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์ ซึ่งอาจจะเป็นอัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาการถือครองเท่าใดก็ได้ไม่จำเป็นต้องเท่ากับ 1 ปี ดังนั้น อัตราผลตอบแทนที่ได้รับนี้จึงไม่จำเป็นต้องเป็นอัตราผลตอบแทนต่อปีเสมอไป โดยปกติอัตราผลตอบแทนที่ได้รับมักจะแสดงเป็นร้อยละหรือเป็นเปอร์เซ็นต์เมื่อเทียบกับเงินลงทุนสำหรับช่วงเวลาถือครองช่วงเวลาหนึ่ง โดยทั่วไปการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่ได้รับ สามารถแสดงเป็นสูตรได้ (สรศาสตร์ สุขเจริญสิน 2564) ดังนี้

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1} + CF_t}{P_{t-1}} \quad (1)$$

เมื่อ	R_t	=	ผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์เดือน t
	P_t	=	ราคาปิดหลักทรัพย์เดือน t
	P_{t-1}	=	ราคาปิดหลักทรัพย์เดือน t-1
	CF_t	=	เงินปันผลจ่ายของหลักทรัพย์เดือน t

2. ทฤษฎีหรือตัวแบบทางการเงินเกี่ยวกับผลตอบแทน

สำหรับทฤษฎีหรือตัวแบบทางการเงินเกี่ยวกับผลตอบแทน ประกอบไปด้วย 1) ทฤษฎี Modern Portfolio Theory 2) ตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ส่วนทุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) 3) ทฤษฎีการหาราคาจากวิธีป้องกันการเกิด Arbitrage (Arbitrage Pricing Theory : APT) 4) ทฤษฎี 3 ปัจจัย : Fama-French Three-Factor Model ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

2.1 ทฤษฎี Modern Portfolio Theory

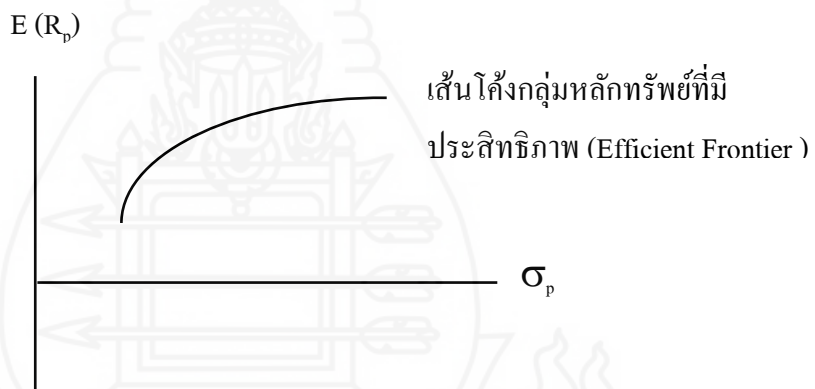
Harry Markowitz (1952) ได้พัฒนาแบบจำลองของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยแสดงให้เห็นว่า เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจจะลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนย่อมสนใจที่จะได้รับผลตอบแทนที่ตนจะได้รับจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น แต่ผลตอบแทนนั้นจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งมีความไม่แน่นอนและผู้ลงทุนไม่อาจทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนจึงต้องคาดการณ์ผลตอบแทนที่จะมีโอกาสเกิดขึ้นในอนาคตนั้น โดยผู้ลงทุนทราบว่าผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงในอนาคตอาจมีความแตกต่างจากผลตอบแทนที่คาดหวังนั้นได้ ซึ่ง Markowitz ได้ระบุมาตรวัดความคาดเคลื่อนนี้ โดยใช้ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หรือความเสี่ยงจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ใดๆ ซึ่งค่าความแปรปรวนของกลุ่มหลักทรัพย์นี้ จะเป็นปัจจัยที่บ่งชี้ถึงประสิทธิภาพในการกระจายความเสี่ยงการลงทุน

แบบจำลองของ Markowitz นั้น ตั้งอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานเกี่ยวกับพฤติกรรม การลงทุนของผู้ลงทุนหลายประการ โดยสาระสำคัญอยู่ที่ความมีเหตุผลของผู้ลงทุน โดยจะสะท้อนถึงพฤติกรรมการลงทุนในรูปแบบต่างๆ โดยสมมติฐานมีดังต่อไปนี้

1. ผู้ลงทุนพิจารณาทางเลือกในการลงทุนโดยใช้การกระจายตัวของความน่าจะเป็น (probability distribution) ที่จะเกิดขึ้นของผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง
2. ผู้ลงทุนเป็นผู้แสวงหาความมั่งคั่งสูงสุด (Wealth Maximizer) โดยผู้ลงทุนจะคาดหวังอัตราประโยชน์สูงสุดในช่วงเวลาการลงทุนที่กำหนด
3. ผู้ลงทุนจะประมาณค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยดูจากค่าความแปรปรวน หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนที่คาดหวังนั้น
4. ผู้ลงทุนจะใช้ผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) และความเสี่ยง (Risk) เพียง 2 ปัจจัยในการพิจารณาเลือกลงทุนเท่านั้น
5. ผู้ลงทุนเป็นผู้พยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averter) โดยจะพิจารณาทางเลือกในการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสำหรับทางเลือกที่มีผลตอบแทนเท่ากัน และจะพิจารณาเลือกลงทุนในทางเลือกที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าปากมีความเสี่ยงที่เท่ากัน

สมมติฐานที่ว่า ผู้ลงทุนเป็นผู้กลัวความเสี่ยงนั้น มีนัยสำคัญต่อกระบวนการลงทุน โดยข้อสรุปที่สำคัญประการหนึ่ง คือ ผู้ลงทุนจะเลือกที่จะลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เกิดจากการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่เสนออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงที่สุดในบรรดากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงเดียวกัน หรือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงต่ำสุด ในบรรดากลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังในระดับเดียวกัน จนสามารถระบุความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีลักษณะเป็นเส้นตรงได้

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ตั้งอยู่บนบนของเส้นโอกาสการลงทุนนี้ จะถูกเรียกว่า เส้นโค้งหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) ซึ่งเป็นเส้นโค้งที่เชื่อมโยงจุดต่างๆ ที่แสดงถึงกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์จำนวน 2 หลักทรัพย์ที่เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดในบรรดากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเท่ากัน ดังนั้น เส้นโอกาสการลงทุนจึงสามารถย่อส่วนและคงเหลือไว้แต่กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเฉพาะตรงที่เป็นเส้นโค้งด้านบนของเส้นโอกาสการลงทุนดังแสดงใน (ภาพที่ 2.1) โดยจะเรียกใหม่ว่าเป็น เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพของ Markowitz (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ม.ป.ป.)



ภาพที่ 2.1 เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพของ Markowitz

2.2 ตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ส่วนทุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

Sharpe (1965), Treynor (1965), Lintner (1965) and Mossin (1966) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการกับค่าเบต้า โดยการปรับปรุงจากเส้น Security Market Line (SML) จะได้สมการของ Capital Asset Pricing Model แสดงได้ดังนี้

$$E(r_i) = r_f + [E(r_M) - r_f]\beta_i \quad (2)$$

โดยที่

$$\begin{aligned}
 E(r_i) &= \text{อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากหลักทรัพย์ } i \\
 r_f &= \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง} \\
 E(r_M) &= \text{อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด } M \\
 \beta_i &= \text{ความเสี่ยงของหลักทรัพย์เดี่ยวที่วัดโดยความสัมพันธ์ของผลตอบแทน} \\
 &\quad \text{เทียบกับผลตอบแทนของตลาด}
 \end{aligned}$$

จากสมการที่ 1 ค่าเบต้า เป็นมาตรชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ที่ได้ทำให้เป็นมาตรฐาน เนื่องจากค่าเบต้า มีความสัมพันธ์ระหว่างค่าความแปรปรวนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดและค่าความแปรปรวนร่วมของหลักทรัพย์กับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ค่าเบต้าจะบ่งบอกระดับและทิศทาง การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของ ตลาด ซึ่งสำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดนั้น (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ม.ป.ป.)

2.3 ทฤษฎีการหาราคาจากวิธีป้องกันการเกิด Arbitrage (Arbitrage Pricing Theory : APT)

Stephen Ross (1976) ได้พัฒนาทฤษฎีในการประเมินราคาสินทรัพย์ภายหลังจากแบบจำลอง CAPM เป็นความพยายามในการแสวงหาแบบจำลองในการประเมินราคาสินทรัพย์โดยการใช้พหุปัจจัย (Multi-Factor Model) ซึ่ง Arbitrage Pricing Model ความแตกต่างที่สำคัญระหว่างแบบจำลอง CAPM และแบบจำลอง APT คือ แบบจำลอง CAPM เป็นการประเมินราคาสินทรัพย์โดยอาศัยปัจจัยเดียว ส่วนแบบจำลอง APT ระบุปัจจัยความเสี่ยงจำนวนหลายปัจจัยในการประเมินราคาสินทรัพย์

สมมติฐานในการพัฒนาแบบจำลอง APT คือ

1. ตลาดทุนอยู่ในสภาวะดุลยภาพและเป็นตลาดที่แข่งขันกันโดยสมบูรณ์ (perfectly competitive market)
2. ในภาวะที่แน่นอน ผู้ลงทุนชอบความมั่งคั่งในระดับที่สูงกว่ามากกว่าความมั่งคั่งในระดับที่ต่ำกว่าเสมอ
3. กระบวนการ Stochastic ที่ก่อให้เกิดกำไรจากการลงทุน สามารถแสดงได้ในรูปของฟังก์ชันเส้นตรงของปัจจัยหรือดัชนีต่างๆ กลุ่มหนึ่ง

จากแบบจำลอง CAPM ผลการศึกษาเชิงประจักษ์ในอดีตระบุว่า อัตราผลตอบแทนที่รับรู้จริง (Realized Return) ของหลักทรัพย์ มักจะไม่ใช่ไปตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ตามทฤษฎี ดังนั้น การที่อัตราผลตอบแทนที่รับรู้จริงของหลักทรัพย์แตกต่างไปจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังนั้น ก็น่าจะถูกอธิบายได้จากปัจจัยอื่นๆ ที่ทำให้อัตราผลตอบแทนตามตลาดเปลี่ยนแปลงไปนอกเหนือจากค่าเบต้าของหลักทรัพย์ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ม.ป.ป.) สมการของ Arbitrage Pricing Model แสดงได้ดังนี้

$$E(R_i) = \lambda_0 + \lambda_1 b_{i1} + \lambda_2 b_{i2} + \dots + \lambda_k b_{ij} \quad (3)$$

โดยที่

$E(R_i)$ = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากหลักทรัพย์ i

λ_0 = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์เมื่อมีความเสี่ยงที่เป็นระบบมีค่าเท่ากับศูนย์

λ_j = ส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) ของปัจจัยความเสี่ยงร่วมต่างๆ

b_{ij} = ค่าสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i กับปัจจัยความเสี่ยงร่วม j ต่างๆ
(ตัวแปรนี้บางครั้งเรียกว่า Factor betas หรือ Factor loadings)

2.4 ทฤษฎี 3 ปัจจัย : Fama-French Three-Factor Model

Eugene Fama and Kenneth French (1993) คิดค้นแบบจำลองที่ระบุปัจจัยเสี่ยงโดยใช้ปัจจัยจุลภาคในการอธิบายความเกี่ยวข้องระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยใช้คุณลักษณะของกลุ่มตัวอย่างอ้างอิงของหลักทรัพย์ แบบจำลองที่พรรณนาถึงปัจจัยความเสี่ยงระดับจุลภาคเป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลาย โดยแบบจำลองดังกล่าวสามารถแสดงได้ดังนี้

$$(r_{it} - r_{ft}) = \alpha_i + b_{i1}(r_{mt} - r_{ft}) + b_{i2} SMB_t + b_{i3} HML_t + e_{it} \quad (4)$$

โดยที่

r_{it} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ณ ช่วงเวลา t

r_{ft} = อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ ช่วงเวลา t

α_i = จุดตัดแกน y

b_{i1} = ค่าประมาณทางสถิติของค่าเบต้าของ $(r_{mt} - r_{ft})$

r_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ ช่วงเวลา t

b_{i2} = ค่าประมาณทางสถิติของค่าเบต้าของ SMB_t

SMB_t = ผลต่างของผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลา t อันประกอบด้วย
หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดน้อย (small capitalization) และผลตอบแทน
ของกลุ่มหลักทรัพย์ อันประกอบด้วย หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดมาก
(large capitalization)

b_{i3} = ค่าประมาณทางสถิติของค่าเบต้าของ HML_t

HML_t = ผลต่างของผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลา t อันประกอบด้วย
หลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูง และผลตอบแทน
ของกลุ่มหลักทรัพย์ อันประกอบด้วย หลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่า
ตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำ

e_{it} = ค่าความคาดเคลื่อนจากการประมาณค่าทางสถิติ ณ ช่วงเวลา t

โดยตัวแปร SMB จากสมการที่ 3 จะระบุความเสี่ยงที่เกี่ยวกับขนาดของกิจการ (firm size) ในขณะที่ตัวแปร HML บ่งบอกถึงความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับอัตราการเจริญเติบโต (growth) และมูลค่า (value) (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ม.ป.ป.)

3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

3.1 งานวิจัยในประเทศ

ชาคร ด่านสวัสดิ์ (2559) ศึกษาการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากรที่ใช้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 586 บริษัท กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทในกลุ่มที่ให้เงินปันผลสูง 48 บริษัท โดยแยกการวิเคราะห์เป็น 2 กลุ่ม กลุ่มแรกพิจารณาจากปัจจัยภายในอันประกอบด้วยอัตราส่วนกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อราคาตลาด และอัตราจ่ายเงินปันผลในช่วงปี พ.ศ. 2552-2556 กลุ่มที่ 2 พิจารณาจากปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เป็นปัจจัยภายนอกอันประกอบด้วย ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา) ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ ปริมาณเงิน ราคาน้ำมันดีเซล ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีแนสแด็ก ดัชนีนิเคอิ และดัชนีอสังหาริมทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2552-2558

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อราคาตลาด อัตราส่วนกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา) ดัชนีอสังหาริมทรัพย์ และราคาน้ำมันดีเซล มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ และพบว่า อัตราจ่ายเงินปันผล อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ดัชนีราคาผู้บริโภค และผลิตภัณฑ์มวลรวม มีความสัมพันธ์เชิงลบ

กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ส่วน ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีแนสแด็ก ดัชนีนิเคอิ และ ปริมาณเงิน พบว่า มีความสัมพันธ์กันเองกับตัวแปรอิสระตัวอื่นสูงจึงได้ตัดออกจากการวิเคราะห์

เกรียงไกร ดำรงสกุล (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 2 ค่า คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นหารอัตรา การเติบโต (PE/G) กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาใช้ ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET50 ตั้งแต่ธันวาคม 2556 ถึง 2557

ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio) ของ บริษัทที่ไม่มีการลงทุนในประเทศจีนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบบเงินปันผล (Dividend yield) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นหารอัตราการเติบโต (PE/G) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทน หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นันทนัช วิรุฬห์ชีวะ (2560) ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องชี้เศรษฐกิจภาคการ ส่งออกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร โดยเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2555 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 รวมระยะเวลา 5 ปี

ผลการศึกษาพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อ เงินเยนและอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร ในขณะที่อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุล เงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อเงินยูโร อัตรา การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อเงินหยวน และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตรา ดอกเบี้ยไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร

ชุติมา ศรีสันติเวศน์ (2557) ศึกษาทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทาง การเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่นักลงทุนต้องการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยโดยทำการศึกษากลุ่มตัวอย่างจำนวน 355 บริษัท ระยะเวลาที่ทำการศึกษา ช่วงปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2554 จำนวนข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยทั้งสิ้น 1,775 ข้อมูล

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวม อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน และอัตราส่วนกำไรสุทธิ ต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทน สำหรับทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่มทรัพยากร และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ส่วนอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคา ตลาดต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน สำหรับกลุ่มบริการ และกลุ่มเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร

กฤษฎิ์ ลือกำลััง (2556) ศึกษาถึงอิทธิพลของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพ์โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เลือกนำมาศึกษา ได้แก่ อัตราการค้ำราคาน้ำมัน ดัชนี MSCI ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร ปริมาณเงิน และอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยนำมาทดสอบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพ์จำนวนทั้งหมด 8 หมวดอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพ์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย หมวดเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดสินค้าอุปโภคบริโภค หมวดธุรกิจการเงิน หมวดสินค้าอุตสาหกรรมหมวดสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง หมวดทรัพยากร หมวดบริการ และหมวดเทคโนโลยี โดยใช้ข้อมูลแบบรายเดือนและทำการศึกษาในช่วงเดือน มกราคม 2550 ถึง เดือนพฤษภาคม 2555 รวมทั้งสิ้น 65 ชุดข้อมูล

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพ์ พบว่า ดัชนี MSCI และอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพ์ ทุกหมวดอุตสาหกรรม ยกเว้นหมวดเทคโนโลยีและหมวดบริการ โดยดัชนี MSCI มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพ์ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพ์ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพ์ หมวดอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดทรัพยากร และหมวดบริการ ราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพ์ในหมวดธุรกิจการเงิน หมวดสินค้าอุตสาหกรรม และหมวดบริการ ปริมาณเงิน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพ์ หมวดบริการ นอกจากนี้มี 2 ปัจจัย คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และอัตราการค้ำ (TOT) ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพ์หมวดใด

ธนโชค กาญจนนนทวงศ์ (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพ์หลักทรัพ์กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิตกับปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ ปริมาณเงิน ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ดัชนีตลาดหลักทรัพ์ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพ์ เพื่อประมาณค่าความเสี่ยงจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ ค่าชดเชยความเสี่ยงจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพ์ ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา ตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2552 ถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2556 รวม 60 เดือน

ผลการศึกษาพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพ์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพ์ 10 หลักทรัพ์จากทั้งหมด 13 หลักทรัพ์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพ์ 3 หลักทรัพ์ ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพ์ 2 หลักทรัพ์ ทั้ง 3 ปัจจัยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพ์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และมีหลักทรัพ์ที่อัตราผลตอบแทนที่

เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์สูงกว่าหรือเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ 11 หลักทรัพย์ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

ธีรพรรณ อิงภากรณ์ (2564) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งพิจารณาปัจจัย 5 ประการได้แก่ ความเสี่ยงจากตลาด ขนาดของกิจการ มูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด สภาพคล่อง และอัตราผลตอบแทนในอดีต โดยข้อมูลเป็นรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 49 หลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือน มกราคม 2558 ถึง ธันวาคม 2562 ใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยแบบ 2 ขั้นตอนของ Fama-Macbeth

ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนปัจจัยอื่นประกอบด้วย ความเสี่ยงจากตลาด อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด สภาพคล่อง และอัตราผลตอบแทนในอดีต ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

เกียรติศักดิ์ จรัสแสงสุริยา และประเสริฐ ไชยทิพย์ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระยะสั้นและระยะยาว ระหว่างราคาของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยที่มีผลกระทบ คือ ปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ราคาน้ำมัน อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ราคาทองคำแท่ง และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ซึ่งใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่ 31 มกราคม 2550 ถึง 31 ธันวาคม 2553 ในความสัมพันธ์ระยะสั้นใช้แบบจำลอง Error Correction Mechanisms ส่วนความสัมพันธ์ระยะยาวใช้แบบจำลองเออาร์ดีแอล

ผลการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ระยะสั้นของการเปลี่ยนแปลงปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้าง ราคาน้ำมัน อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ราคาทองคำแท่งและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้าง ส่วนความสัมพันธ์ระยะยาวปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างและราคาน้ำมันมีผลกระทบทางบวกต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้าง ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ราคาทองคำแท่ง และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมีผลกระทบทางลบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้าง

ศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล และยุทธนา เศรษฐบุปราโมทย์ (2563) ศึกษาความสัมพันธ์ของราคาน้ำมันและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : วิถีพลวัต เก็บข้อมูลใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ระหว่างเดือน มกราคม 2551 ถึง พฤษภาคม 2561

ผลการศึกษาพบว่า ราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งกลุ่มทรัพยากรมีความสัมพันธ์มากที่สุดและกลุ่มเทคโนโลยีมีความสัมพันธ์น้อยที่สุด ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์เชิงลบในกลุ่มธุรกิจการเงินและกลุ่มทรัพยากรมีความสัมพันธ์มากที่สุด แต่มีความสัมพันธ์กับกลุ่มเทคโนโลยีน้อยที่สุด อีกทั้งการใช้วิธีพลวัต (Dynamic Conditional Correlation: DCC) จะได้คู่ความสัมพันธ์ของความผันผวนราคาน้ำมันและอัตรากับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตามความสัมพันธ์ข้างต้นตามลำดับ

พัทธ์ธีรา จิรอุตมสาโรจน์ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าราคาตลาดกับมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้นและเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100 มีการเก็บรวบรวมข้อมูล มูลค่าราคาตลาด มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้นและเงินปันผล ระหว่างปี พ.ศ. 2554 ถึง 2557 ประกอบด้วยกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 54 บริษัท ใช้การวิจัยเชิงประจักษ์ เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลในการวิเคราะห์แบบสหสัมพันธ์และความถดถอยแบบตัดขวาง

ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้นและเงินปันผล มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าราคาตลาด ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

กนกพร รัตนอำพล, ธารินทร์ พงศ์สุพัฒน์, และอภิชาติ พงศ์สุพัฒน์ (2564) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มหุ้นยั่งยืน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทกลุ่มหุ้นยั่งยืนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 25 บริษัท ระหว่าง ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2558 ถึง ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2563 ปัจจัยที่ศึกษาประกอบด้วย ผลประเมินการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ผลประเมินการดำเนินงานด้านสังคม (SOC) ผลประเมินการดำเนินงานด้านบรรษัทภิบาล (GOV) กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ใช้การวิเคราะห์ด้วยวิธี Fixed Effects Regression Model (FEM)

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยของผลประเมินการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม ผลประเมินการดำเนินงานด้านบรรษัทภิบาลและอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีมีความมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มหุ้นยั่งยืน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนปัจจัยผลประเมินการดำเนินงานด้านสังคม กระแสเงินสดจากการลงทุนและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์กลุ่มหุ้นยั่งยืนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

บุษรินทร์ อึ้งรังษี (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ปัจจัยความเสี่ยงตลาด ปัจจัยของขนาดกิจการ ปัจจัยมูลค่า และปัจจัยผลตอบแทนในอดีต กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 50 อันดับแรก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 50) ระยะเวลาที่ศึกษาระหว่าง เดือน กรกฎาคม พ.ศ. 2548 ถึง เดือน มิถุนายน พ.ศ. 2556 รวมทั้งสิ้น 8 ปี โดยใช้แบบจำลองราคาสีปัจจัย (Four-factor Pricing Model)

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยความเสี่ยงตลาดเป็นปัจจัยเดียวของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

2.2 งานวิจัยต่างประเทศ

McMillan (2022) ศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรทางการเงิน มี 3 ตัวแปร คือ ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี เงินเฟ้อ และปริมาณเงิน ในแต่ละช่วงเวลาและผลตอบแทนหุ้นในดัชนี S&P 500 ที่เก็บข้อมูลรายเดือนในปี 1959 ถึง ปี 2020

ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนพันธบัตรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหุ้น ส่วนเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์เชิงบวก นอกจากนี้ปริมาณเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหุ้น

Surjandari, Nurlaelawati, and Soma (2020) วิเคราะห์ผลกระทบจาก สินทรัพย์ โครงสร้างเงินทุน สภาพคล่อง และขนาดบริษัท ในผลตอบแทนบริษัทในกลุ่มดัชนี LQ-45 ที่อยู่ใน Indonesia Stock Exchange (IDX) ช่วงเวลา ปี 2015 ถึง 2019

ผลการศึกษาพบว่า ขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ เมื่อวัดจากราคาหลักทรัพย์ปัจจุบัน ส่วน โครงสร้างเงินทุน, สภาพคล่อง และขนาดบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์เมื่อถูกวัดด้วย Return on Equity (ROE)

Mirza, Khan, Popp, and Oláh (2021) ศึกษา บริษัท อุตสาหกรรม และปัจจัยมหภาค ทางเศรษฐกิจ กับการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ กรณีศึกษา กลุ่มไม่ใช้การเงินของตลาดหลักทรัพย์ประเทศปากีสถาน ข้อมูลที่ใช้คือ 80 บริษัท ในช่วงปี 2004 ถึงปี 2020 (17 ปี)

ผลการศึกษาพบว่า สินทรัพย์มีตัวตน ความหลากหลายของยอดขาย ผลิตภัณฑ์รวมในประเทศ เงินเฟ้อ และปริมาณเงิน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ขณะที่ ขนาด การเติบโต การกระจายตัวของยอดขาย Herfindahl-Hirschman Index (วัดระดับการผูกขาด) อัตราแลกเปลี่ยน และราคาน้ำมัน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Endri, Rinaldi, Arifian, Saing, and Aminudin (2021) ศึกษาราคาน้ำมันกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มเหมืองแร่ ประเทศอินโดนีเซีย ใช้ข้อมูลปี 2014 ถึง 2018

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นของสินทรัพย์รวมและอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นอกจากนี้ราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Tan (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์และตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค ในกลุ่มเครื่องดื่มและอาหารของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้น ประเทศจีน ใช้ข้อมูลดัชนีกลุ่มเครื่องดื่มและอาหารใน Shenzhen Stock Exchange (SSE) ตั้งแต่ปี 2005 ถึง 2009 (เก็บข้อมูลเป็นรายเดือน 60 เดือน) ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคคือ ปริมาณเงิน อัตรา

เงินเพื่อ อัตราแลกเปลี่ยน และราคาน้ำมันดิบ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม อัตราการนำเข้า อัตราการส่งออก ราคาทอง และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระ 3 ปัจจัยคือ อัตราแลกเปลี่ยน ราคาทอง และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ Sig. 5% และ Sig. 10%

Yahya, Majid, and Hafasnuddin (2021) ศึกษาเชิงประจักษ์ผลกระทบต่อจริง คาดการณ์ไม่คาดการณ์ของอัตราเงินเฟ้อใน Conventional Stock Market และ Islamic Stock Market ของประเทศอินโดนีเซีย ระยะเวลาระหว่างปี ค.ศ. 1999 ถึง 2019 เก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาส

ผลการศึกษาค้นพบว่า อัตราเงินเฟ้อสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่ม Islamic ตาม Fisher Hypothesis ส่วนอัตราเงินเฟ้อสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่ม Conventional

Muhamad Eko, Hamdana, Dothy, and Burhan (2021) ศึกษา อัตราดอกเบี้ย เงินเฟ้อ กับ Jakarta Composite Index ในกลุ่ม Digital Media ตลาดหุ้นอินโดนีเซีย ระหว่าง ก.ค. 2014 ถึง มิ.ย. 2019

ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นอกจากนี้อัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์เชิงบวกแต่ไม่มีนัยสำคัญ อีกทั้ง Jakarta Composite Index ในกลุ่ม Digital Media ตลาดหุ้นอินโดนีเซีย มีความสัมพันธ์เชิงบวกและมีนัยสำคัญ

Mudzakar and Wardanny (2021) ศึกษา ผลกระทบของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (การศึกษาเชิงประจักษ์ กลุ่มขนส่ง ตลาดหุ้นอินโดนีเซีย) ประชากรคือ บริษัทกลุ่มขนส่ง ตลาดหุ้นอินโดนีเซีย ช่วงระยะเวลา ปี ค.ศ. 2015 ถึง 2018 กลุ่มตัวอย่างคือ การสุ่มแบบเฉพาะเจาะจง 12 บริษัท จำนวน 48 ชุดข้อมูล วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ Panel Data

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และกำไรต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ขณะที่อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ส่วนอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Farhan and Sharif (2021) ศึกษา ผลกระทบของขนาดกิจการในตลาดเกิดใหม่ของประเทศปากีสถาน ใช้ข้อมูลบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ปากีสถาน (PSX) ทั้งหมด 341 บริษัท เก็บข้อมูลเป็นรายเดือนระหว่าง มกราคม ค.ศ. 2007 ถึง พฤศจิกายน ค.ศ. 2018 ประกอบไปด้วยตัวแปรคือ ขนาดของบริษัท ราคาปิดของหลักทรัพย์รายเดือน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์การาจี้-100 และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ใช้การวิเคราะห์รูปแบบ Pooled Ordinary Least Squares (POLS) และ firm Fixed-Effects (FE)

ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศปากีสถาน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

Khaira and Ihsan (2021) ศึกษา ผลกระทบความน่าจะเป็นความล้มเหลวทางการเงิน ขนาดกิจการ และสภาพคล่องกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มบริษัทที่ใช้พลังงานไม่หมุนเวียน ประเทศอินโดนีเซีย เพื่อหาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนในกลุ่มบริษัทที่ใช้พลังงานไม่หมุนเวียน ขนาดใหญ่ที่ผลิตพลังงานจากน้ำมัน แก๊ส และถ่านหิน ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) เก็บข้อมูลเป็นรายปีระหว่าง ค.ศ. 2016 ถึง 2018 มีกลุ่มตัวอย่าง 134 บริษัท มีตัวแปรอิสระ คือ ความน่าจะเป็นความล้มเหลวทางการเงิน ขนาดกิจการ สภาพคล่อง และอัตราส่วนราคาหุ้นเมื่อเทียบกับกระแสเงินสด ส่วนตัวแปรตามเป็นผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ผลการศึกษา พบว่า ความน่าจะเป็นความล้มเหลวทางการเงินและสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนขนาดกิจการและอัตราส่วนราคาหุ้นเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Yoo and Wu (2019) ศึกษา โครงสร้างเงินทุนกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศเกาหลีใต้ ของบริษัทที่อยู่ในดัชนี KOSPI และ KOSDAQ ไม่รวมบริษัทกลุ่มการเงิน มีกลุ่มตัวอย่าง 23,946 ตัวอย่าง (firm-year observations) ระหว่างปี ค.ศ. 1990 ถึง 2016 ใช้การวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (SEM)

ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 อย่างไรก็ตาม การก่อกำเนิดทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นอกจากนี้โครงสร้างสินทรัพย์ลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ความมีเอกลักษณ์และขนาดกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน ในส่วนขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 แต่บัญชีและมูลค่าตลาด การลงทุน ส่วนขาดเซชความเสี่ยง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 อีกทั้งความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

จากการทบทวนวรรณกรรมงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ปัจจัยการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ขนาดของกิจการและความเสี่ยง มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ รวมไปถึง ปัจจัยเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีอ้างอิงของบริษัท Morgan Stanley Capital International ราคาน้ำมันดิบ West Texas Intermediate และเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน



บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

เพื่อศึกษาปัจจัยการเงินและปัจจัยเศรษฐกิจกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิเคราะห์บทบาทของปัจจัยเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินและเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาดำเนินการตามลำดับดังนี้ 1) กำหนดประชากร 2) เก็บรวบรวมข้อมูล 3) คำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์ 4) คำนวณค่าสถิติของตัวแปร 5) ใช้สมการถดถอยแบบอนุกรมเวลาในการวิเคราะห์ข้อมูล 6) วิเคราะห์ผลการศึกษา

1. การกำหนดประชากร

การศึกษานี้ศึกษาจากประชากรคือบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษาคือจำนวน 80 บริษัท ในช่วงระยะเวลา 9 ปี หรือ 108 เดือน (ตั้งแต่ เดือน มกราคม 2556 ถึง ธันวาคม 2564)

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิและเป็นข้อมูลรายเดือนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 80 บริษัท ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (APE) ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (APBV) ขนาดของกิจการซึ่งวัดจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ALNMCAP) ดัชนีวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ (ABETA) ส่วนข้อมูลทางเศรษฐกิจ ประกอบด้วย อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) ดัชนีอ้างอิงของบริษัท Morgan Stanley Capital International (MSCI) ราคาน้ำมันดิบ West Texas Intermediate (WTI) เงินเฟ้อ (INF) ผลตอบแทนของหลักทรัพย์รวมเงินปันผล (ARRD) ในช่วงระยะเวลา 9 ปี หรือ 108 เดือน (ตั้งแต่ เดือน มกราคม 2556 ถึง ธันวาคม 2564) ข้อมูลดังกล่าวต้องไม่เป็นค่าลบ และเก็บรวบรวมจาก SETSMART, Investing.com, Federal Reserve Economic Data และกระทรวงพาณิชย์

3. การคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์

การคำนวณผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์มีสูตรการคำนวณ (สรศาสตร์ สุขเจริญสิน 2564) ดังนี้

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1} + CF_t}{P_{t-1}} \quad (5)$$

เมื่อ R_t = ผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์เดือน t
 P_t = ราคาปิดหลักทรัพย์เดือน t
 P_{t-1} = ราคาปิดหลักทรัพย์เดือน t-1
 CF_t = เงินปันผลจ่ายของหลักทรัพย์เดือน t

4. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร

ในการศึกษาครั้งนี้ได้คำนวณค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษา เพื่ออธิบายภาพรวมของแต่ละตัวแปร

5. การใช้สมการถดถอยแบบอนุกรมเวลาในการวิเคราะห์ข้อมูล

การใช้สมการถดถอยในลักษณะอนุกรมเวลา เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยการเงินและปัจจัยเศรษฐกิจที่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีสมการที่เกี่ยวข้องดังนี้

5.1 สมการถดถอยตัวแปรการเงินของบริษัท

$$ARRD_t = \alpha_0 + \alpha_1 ABETA_t + \alpha_2 APE_t + \alpha_3 APBV_t + \alpha_4 ALNMCAP_t + \epsilon_t \quad (6)$$

5.2 สมการถดถอยตัวแปรเศรษฐกิจ

$$ARRD_t = \beta_0 + \beta_1 EXC_t + \beta_2 INF_t + \beta_3 MSCI_t + \beta_4 WTI_t + \epsilon_t \quad (7)$$

5.3 สมการถดถอยตัวแปรการเงินของบริษัทและตัวแปรเศรษฐกิจ

$$\text{ARRD}_t = \gamma_0 + \gamma_1 \text{ABETA}_t + \gamma_2 \text{APE}_t + \gamma_3 \text{APBV}_t + \gamma_4 \text{ALNMCP}_t + \gamma_5 \text{EXC}_t + \gamma_6 \text{INF}_t + \gamma_7 \text{MSCI}_t + \gamma_8 \text{WTI}_t + \epsilon_t \quad (8)$$

เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหา Multicollinearity การศึกษาครั้งนี้ใช้ Pearson Correlation เพื่อเตรียมความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งไม่ควรมีความสัมพันธ์เชิงเส้นสูงเกิน 0.8 และใช้วิธีของ Newey–West เพื่อแก้ไขส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวประมาณค่าโดยคำนึงถึงความไม่คงที่ของความแปรปรวนในตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อนและความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อน (Gujarati, Porter 2009)

6. วิเคราะห์ผลการศึกษา

การวิเคราะห์หรืออธิบายผลการศึกษา จะอธิบายเป็น 4 ส่วน คือ 1) เพื่อศึกษาปัจจัยการเงิน ปัจจัยเศรษฐกิจและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) เพื่อวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 4) เพื่อวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินและเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษายกอธิบายเป็น 4 ประเด็น ดังนี้ 1) ผลการศึกษาปัจจัยการเงิน ปัจจัยเศรษฐกิจและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) ผลการวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) ผลการวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 4) ผลการวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินและปัจจัยเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. ผลการศึกษาปัจจัยการเงิน ปัจจัยเศรษฐกิจและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษา ปัจจัยการเงินได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (APE) ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (APBV) ขนาดของกิจการซึ่งวัดได้จากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ALNMCAP) และความเสี่ยง (ABETA) ปัจจัยเศรษฐกิจ ได้แก่อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) ดัชนีอ้างอิงของบริษัท Morgan Stanley Capital International (MSCI) ราคาน้ำมันดิบ West Texas Intermediate (WTI) และเงินเฟ้อ (INF) และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (ARRD) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะอธิบายในลักษณะสถิติเชิงพรรณนา ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของปัจจัยการเงินปัจจัยเศรษฐกิจและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2556-2564

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (ARRD) (%)	0.68	4.40	16.06	-15.55
อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (APE) (เท่า)	16.10	1.56	19.36	11.52
ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (APBV) (เท่า)	2.4	0.39	3.34	1.50
ขนาดของกิจการ (ALNMCAP)	9.64	0.11	9.84	9.32
ความเสี่ยง (ABETA)	0.64	0.08	0.89	0.54
อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ)	32.59	1.73	36.36	29.26
ดัชนีอ้างอิงของบริษัท Morgan Stanley Capital International (MSCI) (จุด)	485.15	100.74	754.83	354.43
ราคาน้ำมันดิบ West Texas Intermediate (WTI) (ดอลลาร์ต่อบาร์เรล)	62.57	21.06	107.98	19.23
เงินเฟ้อ (INF) (%)	0.69	1.27	3.41	-3.44

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และ ค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโดยพบว่า ปัจจัยทางการเงินได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ขนาดของกิจการ และความเสี่ยง มีค่าเฉลี่ยประมาณ 16.10 เท่า (S.D.=1.56) 2.40 เท่า (S.D.=0.39) 9.64 (S.D.=0.11) และ 0.64 (S.D.=0.08) ตามลำดับ ในขณะที่ค่าสูงสุดเท่ากับ 19.36 เท่า 3.34 เท่า 9.84 และ 0.89 ตามลำดับ และค่าต่ำสุดเท่ากับ 11.52 เท่า 1.50 เท่า 9.32 และ 0.54 ตามลำดับ ส่วนปัจจัยเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนี MSCI ราคาน้ำมันดิบ และเงินเฟ้อ มีค่าเฉลี่ยประมาณ 32.59 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (S.D.=1.73) 485.15 จุด (S.D.=100.74) 62.57 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล (S.D.=21.06) และร้อยละ 0.69 (S.D.=1.27) ในขณะที่ค่าสูงสุดเท่ากับ 36.36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ 754.83 จุด 107.98 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และร้อยละ 3.41 และค่าต่ำสุดราว 29.26 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ 354.43 จุด

19.23 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และมีค่าลบร้อยละ 3.44 สำหรับผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 0.68 ต่อเดือน (S.D.=4.40) ในขณะที่ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 16.06 และค่าต่ำสุดเป็นลบร้อยละ 15.55

จากข้อมูลสามารถวิเคราะห์และอธิบายในภาพรวมได้ว่าในช่วงเวลา พ.ศ. 2556-2564 ในด้านบวกปี 2561 การใช้จ่ายภาคเอกชนขยายตัวดีทั้งการบริโภคและการลงทุน รวมถึงมีนโยบายภาครัฐ การลงทุนภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้นทั้งการลงทุนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและการขยายกำลังการผลิต (ธนาคารแห่งประเทศไทย 2561) ในด้านลบมีการเปลี่ยนทางด้านการเมืองปี 2557 รัฐประหารในประเทศไทย อีกทั้งมีโรคระบาด COVID-19 ซึ่งส่งผลกระทบต่อโดยตรงในปี 2563-2564 ส่วนปัจจัยการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์อธิบายได้ว่าช่วงที่มีสถานการณ์ไม่ปกติปัจจัยการเงินมีการเปลี่ยนแปลงเล็กน้อย ส่วนผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันผวนสูง

2. ผลการวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะอธิบายตามผลของสมการถดถอยสมการที่ (1) ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอย $ARRD_t = \alpha_0 + \alpha_1 ABETA_t + \alpha_2 APE_t + \alpha_3 APBV_t + \alpha_4 ALNMCAP_t + \epsilon_t$ (1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.2280	0.3822	0.5966	0.5521
ABETA	0.0022	0.0683	0.0325	0.9741
APE	0.0111	0.0035	3.1702	0.0020*
APBV	-0.0019	0.0125	-0.1518	0.8797
ALNMCAP	-0.0412	0.0414	-0.9942	0.3225

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

R-squared: 0.1126

Adjusted R-squared: 0.0781

จากตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (APE) เป็นปัจจัยเดียวที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเพิ่มขึ้น ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ ความเสี่ยง (ABETA) ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (APBV) ขนาดของกิจการ (ALNMCAP) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ หรือไม่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ผลการวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะอธิบายตามผลของสมการถดถอยสมการที่ (2) ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอย $ARRD_t = \beta_0 + \beta_1 EXC_t + \beta_2 INF_t + \beta_3 MSCI_t + \beta_4 WTI_t + \epsilon_t$ (2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0104	0.1470	-0.0704	0.9440
EXC	-0.0006	0.0034	-0.1889	0.8505
INF	-0.3649	0.8613	-0.4237	0.6727
MSCI	0.0000	0.0000	0.7525	0.4535
WTI	0.0004	0.0005	0.6595	0.5111

ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

R-squared: 0.0194

Adjusted R-squared: -0.0186

จากตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอยรายงานว่ามีปัจจัยเศรษฐกิจใดที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

4. ผลการวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินและปัจจัยเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินและปัจจัยเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะอธิบายตามผลของสมการถดถอย สมการที่ (3) ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4 ผลของสมการถดถอย $ARRD_t = Y_0 + Y_1 ABETA_t + Y_2 APE_t + Y_3 APBV_t + Y_4 ALNMCAP_t + Y_5 EXC_t + Y_6 INF_t + Y_7 MSCI_t + Y_8 WTI_t + \epsilon_t$ (3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.0322	0.5559	0.0578	0.9540
ABETA	-0.0116	0.0821	-0.1409	0.8883
APE	0.0105	0.0047	2.2446	0.0270*
APBV	0.0022	0.0300	0.0744	0.9408
ALNMCAP	-0.0216	0.0575	-0.3762	0.7076
EXC	-0.0006	0.0034	-0.1745	0.8619
INF	-0.8056	0.9297	-0.8666	0.3883
MSCI	0.0000	0.0000	0.4021	0.6884
WTI	0.0005	0.0006	0.8020	0.4245

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

R-squared: 0.1350

Adjusted R-squared: 0.0651

จากตารางที่ 4.4 ผลของสมการถดถอย ให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (APE) เป็นเพียงปัจจัยเดียวที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเพิ่มขึ้น ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ ความเสี่ยง (ABETA) ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (APBV) ขนาดของกิจการ (ALNMCAP) อัตราแลกเปลี่ยน

(EXC) เงินเฟ้อ (INF) ดัชนีอ้างอิง MSCI (MSCI) และราคาน้ำมันดิบ (WTI) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งหมายถึงปัจจัยดังกล่าวไม่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา



บทที่ 5

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาบทบาทของปัจจัยการเงินและเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะได้ ดังนี้

1. สรุปการศึกษา

การศึกษามหาวิทยาลัยของปัจจัยการเงินและเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาปัจจัยการเงินปัจจัยเศรษฐกิจและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) วิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) วิเคราะห์บทบาทของปัจจัยเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและ 4) วิเคราะห์บทบาทของปัจจัยการเงินและเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษาจำนวน 80 บริษัท ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา 9 ปี หรือ 108 เดือน ตั้งแต่ เดือน มกราคม 2556 ถึง ธันวาคม 2564 วิธีการที่ใช้การศึกษาคือ สมการถดถอยแบบอนุกรมเวลา ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

1.1 ปัจจัยทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ขนาดของกิจการ และความเสี่ยง มีค่าเฉลี่ยประมาณ 16.10 เท่า 2.40 เท่า 9.64 และ 0.64 ตามลำดับ ในขณะที่ค่าสูงสุดเท่ากับ 19.36 เท่า 3.34 เท่า 9.84 และ 0.89 ตามลำดับ และค่าต่ำสุดเท่ากับ 11.52 เท่า 1.50 เท่า 9.32 และ 0.54 ตามลำดับ ส่วนปัจจัยเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนี MSCI ราคาน้ำมันดิบ และเงินเฟ้อ มีค่าเฉลี่ยประมาณ 32.59 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ 485.15 จุด 62.57 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และร้อยละ 0.69 ในขณะที่ค่าสูงสุดเท่ากับ 36.36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ 754.83 จุด 107.98 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และร้อยละ 3.41 และค่าต่ำสุดราว 29.26 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ 354.43 จุด 19.23 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และมีค่าลบร้อยละ 3.44 สำหรับ

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 0.68 ต่อเดือน ในขณะที่ค่าสูงสุดเท่ากับ ร้อยละ 16.06 และค่าต่ำสุดเป็นลบร้อยละ 15.55

1.2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น เป็นปัจจัยการเงินปัจจัยเดียวที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนความเสี่ยง ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ขนาดกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ไม่มีปัจจัยเศรษฐกิจใดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 เมื่อพิจารณาบทบาทร่วมของปัจจัยการเงินและเศรษฐกิจ จะพบว่าปัจจัยการเงินเป็นปัจจัยเดียวที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนปัจจัยอื่นคือ ความเสี่ยง ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ขนาดกิจการ อัตราแลกเปลี่ยน เงินเฟ้อ ดัชนีอ้างอิง MSCI ราคาน้ำมันดิบ WTI ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. อภิปรายผล

จากผลการศึกษาปัจจัยทางการเงิน ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกการเปลี่ยนแปลง/เคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ ชุตติมา ศรีสันติเวศน์ (2557) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในกลุ่มบริการ รวมไปถึงกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร แต่ไม่สอดคล้องกับ เกรียงไกร ดำรงสกุล (2558) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน (P/E ratio) และอัตราส่วน (PEG) กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สัมพันธ์ในกลุ่มบริษัทที่ไม่ลงทุนในเงินและอยู่ใน SET50 และ Mudzakar and Wardanny (2021) ศึกษาผลกระทบของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ กำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (การศึกษาเชิงประจักษ์ กลุ่มขนส่ง ตลาดหุ้นอินโดนีเซีย)

จากผลการศึกษาข้างต้นอาจเป็นไปได้ว่าค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิเป็นค่าของราคาหลักทรัพย์ ณ ปัจจุบัน รวมไปถึงกำไรที่เกิดขึ้นจริงของแต่ละบริษัทจึงเป็นผลสะท้อนไปถึงการเปลี่ยนแปลง/เคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับปัจจัยการเงิน ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีและขนาดของกิจการ สื่อถึงมูลค่าของบริษัทซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างน้อย อาจเป็นไปได้ว่าเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ จึงไม่สัมพันธ์กัน นอกจากนี้ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาดที่มีความแตกต่างกันแล้วอาจจะไม่ได้สะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

ส่วนปัจจัยเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนเนื่องจากในบางช่วงเวลาที่ค่าเงินอ่อนหรือแข็ง บริษัทบางบริษัทอาจได้รับประโยชน์หรือเสียประโยชน์ ซึ่งเป็นสัดส่วนไม่มากนักในผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดจึงทำให้ไม่ส่งผลราคาหลักทรัพย์ แต่ดัชนีอ้างอิง MSCI สื่อถึงบริษัทที่อยู่ในประเทศอเมริกาเป็นหลัก มีหลักทรัพย์ในประเทศไทยเพียงบางหลักทรัพย์ จึงทำให้ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในภาพรวมไม่สัมพันธ์กัน ส่วนราคาน้ำมันดิบเป็นปัจจัยมหภาคที่อาจจะมีในเรื่องข่าวต่างๆ ที่มากระทบทำให้ไม่ได้สื่อถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้เงินเฟ้อของไทย ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาค่อนข้างต่ำจะทำให้เม็ดเงินที่จะเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ไม่ค่อยมาก จึงอาจไม่ส่งผลกระทบผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าว

3. ข้อเสนอแนะ

การอธิบายข้อเสนอแนะสามารถอธิบายได้ 2 ลักษณะ คือ

3.1 ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษาคั้งนี้ คือ

3.1.1 ผู้จัดการกองทุนและนักลงทุนคัดเลือกหลักทรัพย์ลงทุนโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นเป็นหลักในการจัดพอร์ต

3.1.2 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ให้ความสำคัญกับกำไรต่อหุ้น ในการดำเนินกิจการ

3.1.3 ตลาดหลักทรัพย์นำอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นประกอบการวิจัยราคาหลักทรัพย์

3.2 ข้อเสนอแนะในการศึกษาคั้งต่อไป มีดังนี้

3.2.1 นักวิชาการควรพิจารณาตัวแปรทางการเงินเพิ่มเติม เช่น ROE, ROA, Dividend Payout Ratio

3.2.2 นักวิชาการควรพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจเพิ่มเติม เช่น ราคาทองคำ ทิศทาง Fund Flow

3.2.3 นักวิชาการควรเพิ่มระยะเวลาในการเก็บผลตอบแทนของหลักทรัพย์ให้มากขึ้น เช่น 20 ปี ขึ้นไป เพื่อผ่านช่วงที่มีการเคลื่อนไหวที่ผิดปกติหลายช่วงเวลา



บรรณานุกรม

มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร

สืบช่วยธรรมมาภิบาล

บรรณานุกรม

- กนกพร รัตนอำพล, ธารินทร์ พงศ์สุพัฒน์, และอภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (2564). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มหุ้นยั่งยืน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการพุทธศาสตร์ การศึกษา และงานวิจัย มหาวิทยาลัยมหาจุฬาลงกรณราชวิทยาลัย*, 7(3), 62-76.
- กฤษณ ลือกำลิ่ง. (2556). การวิเคราะห์ความเสี่ยง และผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเปรียบเทียบแบบจำลอง CAPM และ APT (วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยขอนแก่น, ขอนแก่น.
- กัลยานี ภาคออต, โยธิน ทวีกิติกุล, และชยงการ ภมรมาศ. (2562). หลักทรัพย์ลงทุน ผลตอบแทน และความเสี่ยง. ใน *เอกสารการสอนชุดวิชาการจัดการการเงินขั้นสูงและการวิเคราะห์หลักทรัพย์* (พิมพ์ครั้งที่ 1, หน่วยที่ 7, น. 7-1 - 7-38). นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, สาขาวิชาวิทยาการจัดการ.
- เกรียงไกร ดำรงสกุล. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน (P/E ratio) และอัตราส่วน (PEG) กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยบูรพา, ชลบุรี.
- เกียรติศักดิ์ จรัสแสงสุริยา และประเสริฐ ไซยทิพย์. (2559). การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยวิธี เออาร์ดีแอล. *วารสารเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่*, 15(1), 68-89.
- ข่าวหุ้น. (2560). เปิดสถิติ 14 เหตุการณ์สำคัญทางการเมืองกับตลาดหุ้นไทย. สืบค้นเมื่อ 16 ตุลาคม 2565 จาก <https://www.kaohoon.com/news/company/186042>.
- ชาคร ด่านสวัสดิ์. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ชุตินา ศรีสันติเวศน์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.

- พิมพ์พร วิชัยธรรมธร. (ม.ป.ป.). *InvestmentTalk – ความแตกต่างของราคาน้ำมันดิบ Brent และ WTI*. สืบค้นเมื่อ 15 สิงหาคม 2565 จาก <http://fundmanagertalk.com/investmenttalk-ความแตกต่างของราคาน้ำมัน/>.
- ณรงค์ศักดิ์ ปลอดภัย. (2564). *ตามรอยดัชนี MSCI คว่ำโอกาสทำกำไรไม่สะตุกับหุ้นชั้นนำทั่วโลก*. สืบค้นเมื่อ 15 สิงหาคม 2565 จาก <https://www.scb.co.th/th/personal-banking/stories/grow-your-wealth/msci-index.html>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). *อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings per Share Ratio: P/E)*. สืบค้นเมื่อ 17 ตุลาคม 2565 จาก <https://www.facebook.com/set.or.th/photos/8-อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น-price-to-earnings-per-share-ratio-pe-เป็นอัตรา/10151125611404975/>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *การวิเคราะห์การลงทุนในตราสารทุน*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์บุญญศิริการพิมพ์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *ทางสถิติ SET Index ใช้เวลานานเท่าไรกว่าจะฟื้นจากวิกฤต*. สืบค้นเมื่อ 16 ตุลาคม 2565 จาก <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/82-investhow-setindex-rebound>.
- ธนโชค กาญจนนันทวงศ์. (2558). *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต โดยใช้แบบจำลอง ARBITRAGE PRICING THEORY (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์)*. สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *การบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน*. สืบค้นเมื่อ 15 สิงหาคม 2565 จาก <https://www.bot.or.th/Thai/FinancialMarkets/ForeignExchangeMarket/ForeignExchangeHedgingManual/Pages/ForeignExchangeRiskManagement.aspx>.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *นโยบายการเงิน*. สืบค้นเมื่อ 15 สิงหาคม 2565 จาก <https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/Pages/OverviewInflation.aspx>.
- ธีรพรรณ อิงภากรณ์. (2564). *ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร*. วารสารบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์และการสื่อสาร มหาวิทยาลัยรัตนนคร, 16(3), 87-100.
- นันทนัช วิรุฬห์ชีวะ. (2560). *ความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องชี้เศรษฐกิจภาคการส่งออกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร* (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ปทุมธานี.

- นิภาพันท์ พูนเสถียรทรัพย์. (ม.ป.ป.). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการลงทุนในหุ้น. สืบค้นเมื่อ 17 ตุลาคม 2565 จาก <https://www.scb.co.th/th/personal-banking/stories/factors-affecting-investment-in-stocks.html>.
- บุษรินทร์ อึ้งรังษี. (2556). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยความเสี่ยงตลาด ปัจจัยขนาดของกิจการปัจจัยมูลค่า และปัจจัยผลตอบแทนในอดีตที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET 50 โดยใช้แบบจำลองราคาสีปัจจัย (Four-factor Pricing Model) (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยหอการค้า, กรุงเทพมหานคร.
- พัทธ์ธีรา จิระอุดมสาโรจน์. (2560). ความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100. *วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยธนบุรี*, 11(25), 99-106.
- ลงทุนแมน. (2565). *Bond Yield คืออะไร*. สืบค้นเมื่อ 15 สิงหาคม 2565 จาก <https://www.longunman.com/39411>.
- วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี. (ม.ป.ป.). *ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สืบค้นเมื่อ 15 สิงหาคม 2565 จาก <https://th.wikipedia.org/wiki/ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย>.
- ศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล และยุทธนา เศรษฐปราโมทย์. (2563). ความผันผวนของราคาน้ำมัน อัตราแลกเปลี่ยน และผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: วิถีพลวัต. *วารสารบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์และการสื่อสาร มหาวิทยาลัยนเรศวร*, 15(1), 135-149.
- เศรษฐศาสตร์ (เบื้องต้น). (ม.ป.ป.). *วัฏจักรเศรษฐกิจ*. สืบค้นเมื่อ 15 สิงหาคม 2565 จาก <http://pakpian.blogspot.com/p/12.html>.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *CISA ระดับ 2 ทฤษฎีตลาดทุนและกระบวนการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน*. ม.ป.ท.
- สรศาสตร์ สุขเจริญสิน. (2564). ทฤษฎีการลงทุน. ใน *เอกสารการสอนชุดวิชาการลงทุนและการวิเคราะห์หลักทรัพย์ (ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 1, หน่วยที่ 5, น. 5-1 - 5-52)*. นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, สาขาวิชาวิทยาการจัดการ.
- สุมิตรา ตั้งสมรพงษ์. (2565). *การเพิ่มขึ้นของจำนวนนักลงทุนในตลาดหุ้นไทย*. สืบค้นเมื่อ 15 สิงหาคม 2565 จาก https://classic.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1646880706843.pdf.
- เอิญ สุริยะฉาย. (2558). *กฎแจ่อ่านงบการเงิน*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ซีเอ็ด.

- โอปอ คำเกษม. (2552). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อผลประกอบการของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- Center of Money Skills and Knowledge. (2561). ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน. สืบค้นเมื่อ 15 สิงหาคม 2565 จาก <https://www.cmsk-academy.com/article/285/return-and-risk>.
- Digital Advisor. (2561). หุ้นเล็กใหญ่...ดูได้ด้วย Market Cap. สืบค้นเมื่อ 15 สิงหาคม 2565 จาก <https://knowledge.bualuang.co.th/knowledge-base/market-cap/>.
- Donlaya C. (2564). ตลาดหุ้น คืออะไร ทำงานอย่างไรบ้าง ข้อดีของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างไร. สืบค้นเมื่อ 15 สิงหาคม 2565 จาก <https://www.moneywecan.com/what-is-stock-market/>.
- Endri, E., Rinaldi, M., Arifian, D., Saing, B., & Aminudin, A. (2021). Oil Price and Stock Return: Evidence of Mining Companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(2), 110-114.
- Farhan, M., & Sharif, S. (2021). The Effect of Size on Stock Returns in an Emerging Financial Exchange. *City University Research Journal*, 11(4), 551-564.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Investory. (ม.ป.ป.). คัพทน์วู้ @INVESTORY: P/E Ratio. สืบค้นเมื่อ 15 สิงหาคม 2565 จาก <https://investory.set.or.th/news/details/97a790f2-5687-409e-a270-d10263548ffe>.
- Kapook Money. (2564). Circuit Breaker คืออะไร ย้อนเหตุการณ์ตลาดหุ้นไทยร่วงหนัก จนต้องพักการซื้อขาย. สืบค้นเมื่อ 16 ตุลาคม 2565 จาก <https://money.kapook.com/view222070.html>.
- Khaira, A. F., & Ihsan, M. F. (2021). The Effect of Financial Distress Probability, Firm Size and Liquidity on Stock Return of Energy Users Companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 296-300.
- McMillan, D. G. (2022). The time-varying relation between stock returns and monetary variables. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(1), 9.

- Mirza, M. N., Khan, M. A., Popp, J., & Oláh, J. (2021). Firm, Industry and Macroeconomics Dynamics of Stock Returns: A Case of Pakistan Non-Financial Sector. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(5), 190.
- Money Buffalo. (2564). ค่า "เบต้า" คืออะไร ? มาช่วยลดความเสี่ยงการลงทุนได้อย่างไร. สืบค้นเมื่อ 15 สิงหาคม 2565 จาก <https://www.moneybuffalo.in.th/vocabulary/what-is-beta-how-does-it-reduce-the-risk>.
- Mudzakar, M. K., & Wardanny, I. P. (2021). The Effect Of Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share, And Price Earning Ratio Toward Stock Return (Empirical Study Of Transportation). *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(8), 387-392.
- Muhamad Eko, W. U., Hamdana, Dothy, A. S., & Burhan, H. (2021). Interest Rate, Inflation and Jakarta Composite Index on Digital Media Based Companies Stock Return in Indonesia. *Journal of Physics: Conference Series*, 1807(1).
- myAccount Cloud Accounting. (ม.ป.ป.). ราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV) คืออะไร. สืบค้นเมื่อ 15 สิงหาคม 2565 จาก [https://www.myaccount-cloud.com/Article/Detail/101886/ราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี-\(Price-to-Book-Value-Ratio-P-BV\)-คืออะไร](https://www.myaccount-cloud.com/Article/Detail/101886/ราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี-(Price-to-Book-Value-Ratio-P-BV)-คืออะไร)
- Prosoft. (ม.ป.ป.). อัตราส่วนทางการเงิน Financial Ratio. สืบค้นเมื่อ 17 ตุลาคม 2565 จาก <https://www.prosoft.co.th/Article/Detail/138267/อัตราส่วนทางการเงิน-Financial-Ratio>.
- Surjandari, D. A., Nurlaelawati, L., & Soma, A. M. (2020). Asset, Capital Structure, Liquidity, Firm Size's Impact on Stock Return. *International Journal of Commerce and Finance*, 6(2), 81-91.
- Tan, R. (2011). The Relationship between Stock Returns and Macroeconomic Variables: A Study of Beverage and Food Companies Listed on the Shenzhen Stock Exchange, China. *AU-GSB E-Journal*, 4(2).
- Yahya, Majid, M. S., & Hafasnuddin. (2021). Stock returns-inflation nexus in Indonesia: Evidence from conventional and Islamic stocks. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 9(4), 131-146.
- Yoo, S., & Wu, J. (2019). Capital Structure and Stock Returns: Evidence from Korean Stock Markets. *Global Business & Finance Review*, 24(4), 8-23.



ภาคผนวก

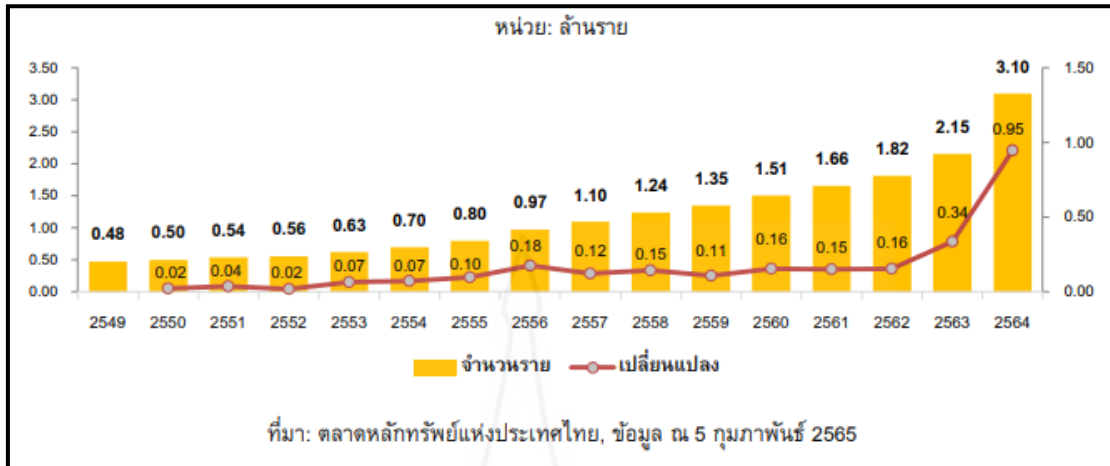
มหาวิทยาลัย

สกลนครราชภัฏ

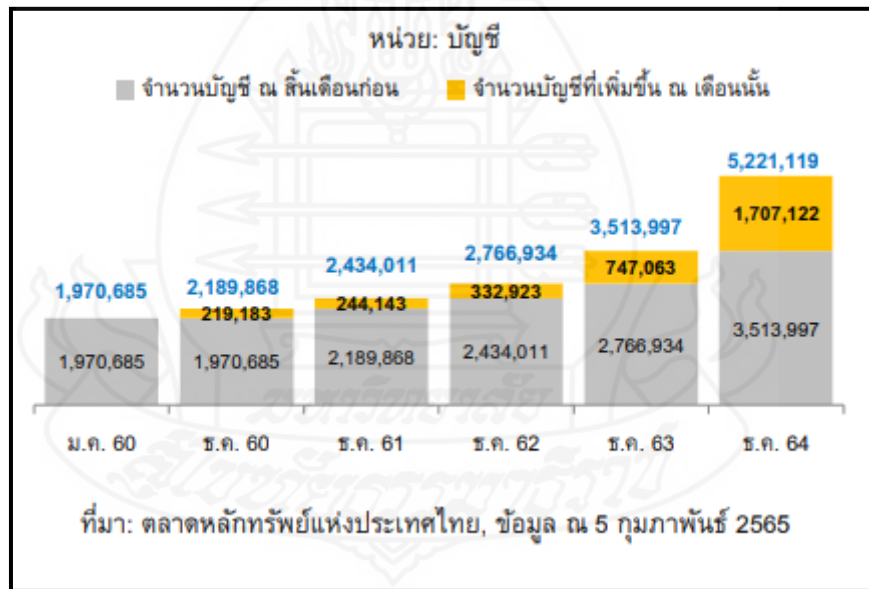
ภาคผนวก ก

ข้อมูลประกอบความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

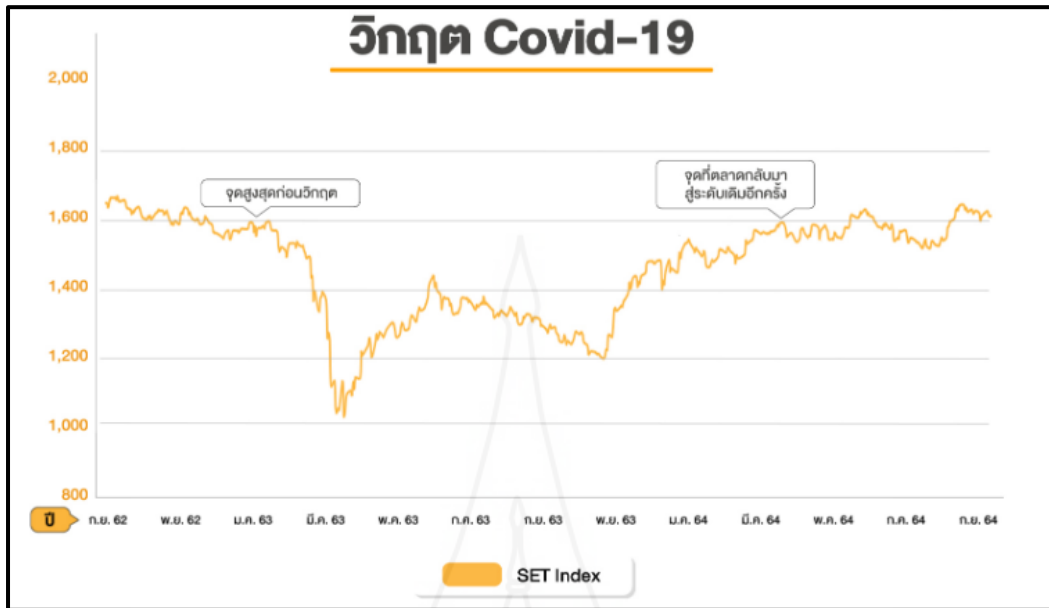




ภาพที่ ก.1 จำนวนนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นปี 2549-2564



ภาพที่ ก.2 จำนวนบัญชีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นปี 2560-2564



ภาพที่ ก.3 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงวิกฤตโควิด



ภาคผนวก ข

ตารางสรุปความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์



ตารางที่ ข.1 ตารางสรุปความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

ตัวแปรอิสระ	ผลการศึกษา	ผู้วิจัย
1. ดัชนีวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β)	+ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 50 อันดับแรก ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	บุษรินทร์ อึ้งรังษี (2556)
2. อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)	- บริษัทที่ไม่ลงทุนในประเทศจีนและอยู่ใน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 50 อันดับแรก ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย + กลุ่มบริการ, กลุ่มเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย - กลุ่มขนส่ง ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย	เกรียงไกร ดำรงสกุล (2558) ชุตินา ศรีสันติเวศน์ (2557) Mudzakar and Wardanny (2021)
3. ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)	+ B/M ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย + ดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 อันดับแรก ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย + หลักทรัพย์กลุ่มหุ้นยั่งยืน ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ชาคร ด่านสวัสดิ์ (2559) พัทธ์ธีรา จิระอุดมสารโรจน์ (2560) กนกพร รัตนอำพล, ชารินี พงศ์สุพัฒน์, และอภิชาติ พงศ์สุพัฒน์ (2564)
4. มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP)	+ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย + ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย + กลุ่มไม่ใช้การเงิน ตลาดหลักทรัพย์ ปากีสถาน	ธีรพรรณ อึ้งภากรณ์ (2564) Surjandari, Nurlaelawati, and Soma (2020) Mirza, Khan, Popp, and Oláh (2021)

ตัวแปรอิสระ	ผลการศึกษา	ผู้วิจัย
	<p>- ตลาดหลักทรัพย์ปากีสถาน</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์ กลุ่มบริษัทที่ใช้พลังงานไม่หมุนเวียน ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย</p> <p>- ตลาดหลักทรัพย์เกาหลีใต้</p>	<p>Farhan and Sharif (2021)</p> <p>Khaira and Ihsan (2021)</p> <p>Yoo and Wu (2019)</p>
<p>5. อัตราแลกเปลี่ยน (EXC)</p>	<p>+ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์ หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p> <p>- หมวดอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดทรัพยากร และหมวดบริการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p> <p>- หมวดวัสดุก่อสร้าง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p> <p>- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p> <p>+ กลุ่มไม่ใช้การเงิน ตลาดหลักทรัพย์ปากีสถาน</p> <p>- กลุ่มเหมืองแร่ ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย</p> <p>+ กลุ่มเครื่องดื่มและอาหาร ตลาดหลักทรัพย์จีน (เซินเจิ้น)</p>	<p>ชาคร ด้านสวัสดิ์ (2559)</p> <p>นันทนัช วิรุฬหะชีวะ (2560)</p> <p>กฤษฎ ลือกำลัง (2556)</p> <p>เกียรติศักดิ์ จรัสแสงสุริยา และประเสริฐ ไชยทิพย์ (2559)</p> <p>ศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล และยุทธนา เศรษฐปราโมทย์ (2563)</p> <p>Mirza, Khan, Popp, and Oláh (2021)</p> <p>Endri, Rinaldi, Arifian, Saing, and Aminudin (2021)</p> <p>Tan (2011)</p>
<p>6. เงินเฟ้อ (INF)</p>	<p>+ 10 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 13 หลักทรัพย์ กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p> <p>- กลุ่ม Conventional ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย</p>	<p>ธนโชค กาญจนนันทวงศ์ (2558)</p> <p>Yahya, Majid, and Hafasnuddin (2021)</p>

ตัวแปรอิสระ	ผลการศึกษา	ผู้วิจัย
	+ กลุ่ม Islamic ตลาดหลักทรัพย์ อินโดนีเซีย - กลุ่มไม่ใช้การเงิน ตลาดหลักทรัพย์ ปากีสถาน ไม่มีความสัมพันธ์ กลุ่ม Digital Media ตลาดหุ้นอินโดนีเซีย + ดัชนี S&P 500 ตลาดหลักทรัพย์ สหรัฐอเมริกา	Yahya, Majid, and Hafasnuddin (2021) Mirza, Khan, Popp, and Oláh (2021) Muhamad Eko, Hamdana, Dothy, and Burhan (2021) McMillan (2022)
7. ดัชนีหุ้นโลก (MSCI)	+ หมวดเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดสินค้าอุปโภคบริโภค หมวดธุรกิจ การเงิน หมวดสินค้าอุตสาหกรรมหมวด สังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ หมวดทรัพยากร ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	กฤษฎา ลือกำลัง (2556)
8. ราคาน้ำมันดิบ West Texas Intermediate (WTI)	+ หมวดธุรกิจการเงิน หมวดสินค้า อุตสาหกรรม และหมวดบริการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย + หมวดวัสดุก่อสร้าง ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย + ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย + กลุ่มไม่ใช้การเงิน ตลาดหลักทรัพย์ ปากีสถาน + กลุ่มเหมืองแร่ ตลาดหลักทรัพย์ อินโดนีเซีย	กฤษฎา ลือกำลัง (2556) เกียรติศักดิ์ จรัสแสงสุริยา และประเสริฐ ไชยทิพย์ (2559) ศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล และยุทธนา เศรษฐ ปราโมทย์ (2563) Mirza, Khan, Popp, and Oláh (2021) Endri, Rinaldi, Arifian, Saing, and Aminudin (2021)

ภาคผนวก ค

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์



ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
1	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
2	AEONTS	บริษัท อีออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
3	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
4	ASP	บริษัท เอเชีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
5	BAY	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
6	BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
7	BCT	บริษัท เบอร์ลี่ คาร์บอน (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
8	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
9	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
10	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
11	CMR	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
12	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
13	CSC	บริษัท ฝาจีบ จำกัด (มหาชน)
14	DRT	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
15	EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
16	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
17	FORTH	บริษัท ฟอर्थ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
18	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
19	HFT	บริษัท ฮิวฟง รีบเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
20	HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
21	HTECH	บริษัท แอสเซียน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
22	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
23	IRC	บริษัท อีโนเว รีบเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
24	JCT	บริษัท แจกเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)
25	KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
26	KCAR	บริษัท กรุงไทยคาร์เร็นท์ แอนด์ ลีส จำกัด (มหาชน)
27	KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
28	KGI	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
29	KKP	ธนาคารเกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน)
30	KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
31	LH	บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
32	LHK	บริษัท โลหะกิจ เม็ททอล จำกัด (มหาชน)
33	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
34	LST	บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
35	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)
36	MCS	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)
37	MFC	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
38	MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
39	MSC	บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
40	MST	บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
41	NSI	บริษัทนำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)
42	NTV	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)
43	PATO	บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
44	PB	บริษัท เพอร์ซิเดนท เบเกอร์ จำกัด (มหาชน)
45	PL	บริษัท ภัทรลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
46	PM	บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
47	PRG	บริษัท พี อาร์ จี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
48	RAM	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)
49	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
50	S&J	บ.เอส แอนด์ เจ อินเทอร์เน็ต เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
51	SAUCE	บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)
52	SCBB	บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน)
53	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
54	SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
55	SCP	บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
56	SKR	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)
57	SMIT	บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)
58	SNC	บริษัท เอส เอ็น ซี พอร์เมอร์ จำกัด (มหาชน)
59	SNP	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
60	SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
61	SPC	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)
62	SPG	บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
63	SPI	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
64	STANLY	บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
65	SUC	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)
66	SUSCO	บริษัท ชัสโก้ จำกัด (มหาชน)
67	SVH	บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)
68	SVOA	บริษัท เอสวีโอเอ จำกัด (มหาชน)
69	TASCO	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
70	TCAP	บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (มหาชน)
71	TCCC	บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)
72	TISCO	บริษัท ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
73	TK	บริษัท ฐิติกร จำกัด (มหาชน)
74	TMD	บริษัท อุตสาหกรรมถลุงโลหะไทย จำกัด (มหาชน)
75	TSC	บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน)
76	TTB	ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน)
77	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
78	UTP	บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)
79	UVAN	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
80	VIBHA	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)

สถิติเชิงพรรณนาของปัจจัยการเงิน ปัจจัยเศรษฐกิจและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2556-2564

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (ARRD) (%)	0.68	4.40	16.06	-15.55
อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (APE) (เท่า)	16.10	1.56	19.36	11.52
ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (APBV) (เท่า)	2.4	0.39	3.34	1.50
ขนาดของกิจการ (ALNMCAP)	9.64	0.11	9.84	9.32
ความเสี่ยง (ABETA)	0.64	0.08	0.89	0.54
อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ)	32.59	1.73	36.36	29.26
ดัชนีอ้างอิงของบริษัท Morgan Stanley Capital International (MSCI) (จุด)	485.15	100.74	754.83	354.43
ราคาน้ำมันดิบ West Texas Intermediate (WTI) (ดอลลาร์ต่อบาร์เรล)	62.57	21.06	107.98	19.23
เงินเฟ้อ (INF) (%)	0.69	1.27	3.41	-3.44

การทดสอบ Correlation ระหว่างตัวแปรอิสระ (ปัจจัยการเงินและปัจจัยเศรษฐกิจ)

	APE	APBV	ALNMCAP	ABETA	EXC	MSCI	WTI	INF
APE	1.0000							
APBV	0.4379	1.0000						
ALNMCAP	0.6062	0.1428	1.0000					
ABETA	-0.1042	0.4580	-0.3240	1.0000				
EXC	-0.0750	0.1952	0.1220	-0.2062	1.0000			
MSCI	0.1534	-0.6506	0.3374	-0.4542	-0.2961	1.0000		
WTI	0.1113	0.5380	-0.0554	0.5817	-0.3567	-0.1411	1.0000	
INF	0.2622	0.4263	0.2224	0.3699	-0.2682	-0.0091	0.7751	1.0000



ข้อมูลรายเดือนของปัจจัยการเงินบริษัทหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
และปัจจัยเศรษฐกิจ ระหว่าง มกราคม 2556 ถึง ธันวาคม 2564

Month	APE	APBV	ALNMCAP	ABETA	EXC	MSCI	WTI	INF	ARRD
1	18.50013	3.01225	9.513128134	0.657	29.8	355.1	97.65	3.39%	6.28%
2	19.35813	3.135375	9.603879851	0.67075	29.76	354.43	92.03	3.23%	9.49%
3	18.90788	3.23475	9.645292535	0.806125	29.28	360.06	97.24	2.69%	5.24%
4	19.154	3.336125	9.65414372	0.80725	29.26	369.42	93.22	2.42%	1.66%
5	17.78763	3.263375	9.665268757	0.8065	30.41	367.19	91.93	2.27%	10.29%
6	15.98775	3.00375	9.558651826	0.883375	31.12	355.81	96.36	2.25%	-14.38%
7	15.70225	2.9475	9.542753268	0.888125	31.34	372.49	105.1	2%	-1.64%
8	13.63	2.568625	9.435596436	0.848125	32.13	363.98	107.98	1.59%	-9.58%
9	14.33663	2.70725	9.492352218	0.81425	31.21	382.07	102.36	1.42%	6.87%
10	14.83388	2.80125	9.524601546	0.805625	31.14	397.11	96.29	1.46%	2.77%
11	13.81663	2.69375	9.487725922	0.79725	32.03	402.05	92.55	1.92%	-3.24%
12	13.2585	2.564875	9.451468137	0.79475	32.68	408.55	98.17	1.67%	-3.45%
13	13.03763	2.536625	9.433143709	0.781	33.01	391.92	97.55	1.93%	-1.80%
14	13.29763	2.535125	9.475832362	0.776875	32.52	410.13	102.88	1.96%	4.77%
15	13.688	2.591875	9.506457665	0.740375	32.39	411.02	101.57	2.11%	3.10%
16	14.0445	2.666375	9.529639493	0.737375	32.34	414.09	100.07	2.45%	3.34%
17	15.42213	2.7205	9.551856821	0.7395	32.81	421.53	103.4	2.62%	7.49%
18	16.40938	2.85525	9.609234969	0.69725	32.41	428.75	106.07	2.35%	2.38%
19	16.78013	2.8925	9.62641753	0.692625	32.18	423.04	98.23	2.16%	1.81%
20	17.97988	2.934	9.65136894	0.6465	31.92	431.55	97.86	2.09%	2.91%
21	18.21425	2.96075	9.663463362	0.6425	32.42	416.85	91.17	1.75%	2.00%
22	18.02788	2.941375	9.653121797	0.652625	32.58	419.45	80.53	1.48%	-1.46%
23	18.04175	2.9125	9.639175224	0.63575	32.85	425.82	65.94	1.26%	-0.99%
24	17.46788	2.84	9.605853083	0.633625	32.9	417.12	53.45	0.60%	-3.37%
25	18.25288	2.9425	9.650068515	0.60775	32.72	410.33	47.79	-0.41%	4.30%
26	17.37238	2.81375	9.667220149	0.59875	32.35	432.47	49.84	-0.52%	1.95%
27	16.53925	2.66175	9.625677564	0.61625	32.53	424.76	47.72	-0.57%	-3.92%
28	16.63138	2.679	9.62756849	0.597	33.01	436.3	59.62	-1.04%	1.19%
29	15.95813	2.639	9.616383486	0.586125	33.69	434.51	60.25	-1.27%	3.29%
30	16.10775	2.67275	9.624703025	0.570375	33.79	423.51	59.48	-1.07%	-2.58%
31	15.706	2.636125	9.593408954	0.571	34.99	426.78	47.11	-1.05%	-2.98%
32	14.84138	2.537625	9.572310556	0.59075	35.82	396.73	49.2	-1.19%	-1.70%
33	14.89813	2.541125	9.578036813	0.584125	36.36	381.65	45.06	-1.07%	1.31%
34	15.3815	2.647375	9.61445545	0.57725	35.59	411.25	46.6	-0.77%	3.18%
35	15.56138	2.64375	9.608560667	0.582375	35.79	407.2	40.43	-0.97%	-0.06%

Month	APE	APBV	ALNMCAP	ABETA	EXC	MSCI	WTI	INF	ARRD
36	15.209	2.524875	9.574395482	0.590875	36.02	399.36	37.13	-0.85%	-3.27%
37	15.09363	2.51525	9.569622231	0.58625	35.71	375.02	33.66	-0.53%	-0.50%
38	15.51788	2.407	9.583547119	0.5875	35.61	371.66	32.74	-0.50%	1.63%
39	15.8325	2.4805	9.607430814	0.562125	35.1	398.26	36.94	-0.46%	2.61%
40	15.8805	2.471625	9.600828907	0.568	34.89	403.34	45.98	0.07%	0.36%
41	15.71925	2.449125	9.605753965	0.563625	35.76	402.57	49.1	0.46%	3.34%
42	16.49738	2.572125	9.629852851	0.571	35.1	399.29	48.27	0.38%	-0.33%
43	17.122	2.696	9.672778322	0.563875	34.76	416.09	41.54	0.10%	3.76%
44	17.43	2.6025	9.67052696	0.549875	34.62	416.61	44.68	0.29%	-0.10%
45	16.76838	2.516375	9.632923553	0.584	34.58	418.43	47.72	0.38%	-2.92%
46	16.89563	2.446125	9.648738026	0.642	35.02	411.01	46.83	0.34%	1.31%
47	16.5145	2.473375	9.66432233	0.64125	35.69	413.43	49.41	0.60%	1.49%
48	17.01963	2.53825	9.700468266	0.639125	35.84	421.84	53.75	1.13%	3.42%
49	17.566	2.6145	9.739705371	0.659	35.08	433.13	52.75	1.55%	4.18%
50	16.94838	2.47	9.743605349	0.665875	34.93	444.5	54	1.44%	0.61%
51	17.2495	2.491625	9.760329055	0.6995	34.34	448.87	50.54	0.76%	2.03%
52	17.1095	2.474375	9.752186486	0.7135	34.58	455.17	49.31	0.38%	0.13%
53	16.99925	2.481875	9.759416564	0.7355	34.03	463.79	48.29	-0.04%	2.34%
54	17.22513	2.53475	9.773038003	0.75	33.92	465.09	46.02	-0.05%	-0.82%
55	16.89538	2.48925	9.753693864	0.74925	33.29	477.58	50.21	0.17%	-1.79%
56	17.08225	2.4875	9.775305026	0.751875	33.17	478.41	47.26	0.32%	2.71%
57	17.54075	2.555875	9.801736324	0.74475	33.32	486.88	51.67	0.86%	3.42%
58	18.00963	2.621625	9.83218334	0.601375	33.22	496.62	54.36	0.86%	2.55%
59	17.17925	2.529125	9.814450034	0.60575	32.64	505.44	57.4	0.99%	-1.12%
60	17.20963	2.549	9.815498137	0.61025	32.55	513.03	60.46	0.78%	-0.02%
61	17.38238	2.5955	9.837124689	0.572125	31.34	541.67	64.82	0.68%	2.23%
62	17.209	2.487125	9.821619928	0.569625	31.48	518.08	61.43	0.42%	-1.24%
63	16.69313	2.39525	9.785183669	0.597625	31.17	505.81	64.87	0.79%	-3.47%
64	16.59475	2.38475	9.774775738	0.617	31.54	509.69	68.56	1.07%	-0.26%
65	15.71175	2.31625	9.765596456	0.58475	32.05	508.77	66.98	1.49%	1.57%
66	14.66088	2.16875	9.699189215	0.5955	33.02	505.2	74.13	1.38%	-8.57%
67	15.39125	2.285375	9.758008721	0.59975	33.19	519.82	69.88	1.46%	5.90%
68	15.42313	2.313625	9.756122113	0.599625	32.75	522.88	69.84	1.62%	0.18%
69	15.56425	2.327375	9.763668601	0.58725	32.32	524.25	73.16	1.33%	1.28%
70	14.92375	2.2425	9.724124073	0.57825	33.11	484.57	65.31	1.23%	-4.39%
71	14.61188	2.155625	9.694330697	0.589625	32.96	490.86	50.78	0.94%	-2.42%
72	14.0365	2.074	9.650831659	0.595375	32.33	455.66	45.15	0.36%	-4.40%
73	14.51425	2.163	9.689865426	0.605875	31.2	491.19	53.84	0.27%	4.02%

Month	APE	APBV	ALNMCAP	ABETA	EXC	MSCI	WTI	INF	ARRD
74	15.0005	2.112625	9.699586723	0.60925	31.57	503.48	57.21	0.73%	1.13%
75	14.91063	2.0715	9.680717814	0.598375	31.72	508.55	60.19	1.24%	-0.64%
76	15.18588	2.09775	9.693587314	0.592375	31.89	524.84	63.83	1.23%	1.57%
77	15.32225	1.985	9.660585098	0.59925	31.52	492.12	53.49	1.15%	-0.23%
78	16.06138	2.086875	9.705078644	0.594375	30.68	523.44	58.2	0.87%	1.70%
79	16.16263	2.091625	9.704910241	0.5795	30.7	524.35	58.53	0.98%	0.11%
80	15.82113	2.075625	9.661941254	0.58175	30.6	510.88	55.07	0.52%	-3.79%
81	15.66813	2.050375	9.648844526	0.58425	30.59	520.65	54.09	0.32%	-0.79%
82	15.16713	2.00125	9.609760874	0.595125	30.18	534.41	54.02	0.11%	-4.40%
83	14.96125	1.976625	9.617952815	0.57475	30.19	546.69	58.12	0.21%	1.09%
84	14.964	1.971625	9.619650865	0.561	29.76	565.24	61.14	0.87%	-0.62%
85	14.38613	1.9085	9.582562051	0.577625	31.2	558.62	51.58	1.05%	-3.48%
86	13.331	1.717125	9.500605026	0.6205	31.51	512.76	44.83	0.74%	-7.66%
87	11.521	1.496	9.324089919	0.6435	32.74	442.35	20.51	-0.54%	-15.55%
88	12.92838	1.6465	9.442935099	0.635625	32.45	489.17	19.23	-2.99%	16.06%
89	14.145	1.703375	9.479023876	0.635125	31.81	509.47	35.57	-3.44%	3.09%
90	14.073	1.729625	9.479080456	0.6375	30.9	524.91	39.27	-1.57%	-0.61%
91	14.21288	1.74825	9.484497273	0.635125	31.25	551.89	40.1	-0.98%	0.47%
92	15.00013	1.8065	9.498229523	0.634375	31.07	584.86	42.61	-0.50%	1.95%
93	14.61163	1.755	9.468298368	0.632	31.6	565.15	40.05	-0.70%	-2.16%
94	14.48075	1.72825	9.456860533	0.63225	31.14	551	35.64	-0.50%	-1.66%
95	17.18975	1.865	9.568085582	0.62475	30.28	618.27	45.2	-0.41%	12.48%
96	17.29663	1.869375	9.578814532	0.63025	30.04	646.27	48.35	-0.27%	1.38%
97	17.88213	1.924375	9.603454139	0.622	29.86	642.91	52.16	-0.34%	2.71%
98	17.87525	1.890375	9.620130998	0.62225	30.47	657.15	61.55	-1.17%	1.81%
99	17.91975	1.944875	9.680240217	0.564625	31.24	673.29	59.19	-0.08%	6.53%
100	18.5755	2.000125	9.707641865	0.56725	31.14	701.83	63.5	3.41%	4.26%
101	17.89138	1.983875	9.716864592	0.56075	31.19	711.45	66.31	2.44%	2.47%
102	18.37638	2.032	9.722179225	0.54475	32.02	719.97	73.52	1.25%	-1.10%
103	18.2285	2.002	9.695153882	0.562625	32.89	724.21	73.93	0.45%	-2.46%
104	16.42863	2.132	9.739716044	0.5675	32.22	741.27	68.43	-0.02%	4.69%
105	16.36838	2.152375	9.735733145	0.577125	33.67	709.51	75.22	1.68%	0.49%
106	17.25975	2.35175	9.771505295	0.5775	33.29	745.23	83.5	2.38%	1.92%
107	16.205	2.266125	9.7477367	0.61325	33.71	726.53	66.14	2.71%	-2.12%
108	16.87963	2.377125	9.796728501	0.57675	33.23	754.83	75.33	2.17%	5.19%

ภาคผนวก ง

ผลของสมาการถดถอย



สมการถดถอยอนุกรมเวลาปัจจัยการเงิน

Newey-west

สำหรับระยะเวลา 108 เดือน ตั้งแต่ มกราคม 2556 ถึง ธันวาคม 2564

Dependent Variable: ARRD
 Method: Least Squares
 Date: 09/03/22 Time: 11:11
 Sample: 2013M01 2021M12
 Included observations: 108
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 5.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.228031	0.382221	0.596594	0.5521
ABETA	0.002224	0.068373	0.032530	0.9741
APE	0.011118	0.003507	3.170210	0.0020
APBV	-0.001901	0.012527	-0.151782	0.8797
ALNMCAP	-0.041182	0.041423	-0.994183	0.3225
R-squared	0.112554	Mean dependent var		0.006822
Adjusted R-squared	0.078090	S.D. dependent var		0.043954
S.E. of regression	0.042202	Akaike info criterion		-3.447485
Sum squared resid	0.183448	Schwarz criterion		-3.323312
Log likelihood	191.1642	Hannan-Quinn criter.		-3.397137
F-statistic	3.265843	Durbin-Watson stat		2.115272
Prob(F-statistic)	0.014508	Wald F-statistic		3.084771
Prob(Wald F-statistic)	0.019181			



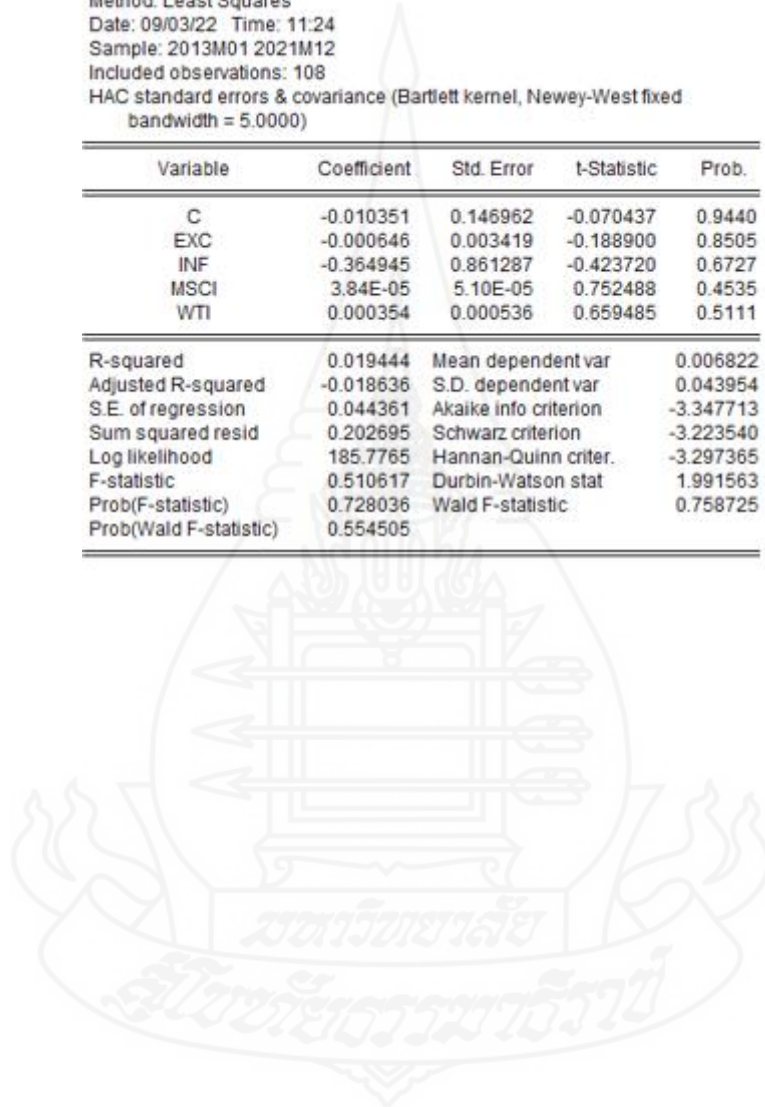
สมการถดถอยอนุกรมเวลาปัจจัยเศรษฐกิจ

Newey-west

สำหรับระยะเวลา 108 เดือน ตั้งแต่ มกราคม 2556 ถึง ธันวาคม 2564

Dependent Variable: ARRD
 Method: Least Squares
 Date: 09/03/22 Time: 11:24
 Sample: 2013M01 2021M12
 Included observations: 108
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 5.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.010351	0.146962	-0.070437	0.9440
EXC	-0.000646	0.003419	-0.188900	0.8505
INF	-0.364945	0.861287	-0.423720	0.6727
MSCI	3.84E-05	5.10E-05	0.752488	0.4535
WTI	0.000354	0.000536	0.659485	0.5111
R-squared	0.019444	Mean dependent var		0.006822
Adjusted R-squared	-0.018636	S.D. dependent var		0.043954
S.E. of regression	0.044361	Akaike info criterion		-3.347713
Sum squared resid	0.202695	Schwarz criterion		-3.223540
Log likelihood	185.7765	Hannan-Quinn criter.		-3.297365
F-statistic	0.510617	Durbin-Watson stat		1.991563
Prob(F-statistic)	0.728036	Wald F-statistic		0.758725
Prob(Wald F-statistic)	0.554505			



สมการถดถอยอนุกรมเวลาปัจจัยการเงินและปัจจัยเศรษฐกิจ

Newey-west

สำหรับระยะเวลา 108 เดือน ตั้งแต่ มกราคม 2556 ถึง ธันวาคม 2564

Dependent Variable: ARRD
 Method: Least Squares
 Date: 09/03/22 Time: 11:34
 Sample: 2013M01 2021M12
 Included observations: 108
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 5.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.032158	0.555949	0.057843	0.9540
ABETA	-0.011563	0.082089	-0.140865	0.8883
APE	0.010511	0.004683	2.244645	0.0270
APBV	0.002229	0.029961	0.074400	0.9408
ALNMCAP	-0.021643	0.057531	-0.376194	0.7076
EXC	-0.000600	0.003441	-0.174457	0.8619
INF	-0.805622	0.929683	-0.866555	0.3883
MSCI	2.54E-05	6.33E-05	0.402138	0.6884
WTI	0.000463	0.000577	0.801975	0.4245

R-squared	0.134966	Mean dependent var	0.006822
Adjusted R-squared	0.065064	S.D. dependent var	0.043954
S.E. of regression	0.042500	Akaike info criterion	-3.398990
Sum squared resid	0.178815	Schwarz criterion	-3.175479
Log likelihood	192.5454	Hannan-Quinn criter.	-3.308364
F-statistic	1.930798	Durbin-Watson stat	2.054511
Prob(F-statistic)	0.063571	Wald F-statistic	1.791647
Prob(Wald F-statistic)	0.087579		



ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นายวีรภัทร วัฒนานุกุลกิจ
วัน เดือน ปีเกิด	27 พฤศจิกายน 2536
สถานที่เกิด	เขตพญาไท จังหวัดกรุงเทพมหานคร
ประวัติการศึกษา	วิศวกรรมศาสตรบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย พ.ศ. 2558
สถานที่ทำงาน	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย
ตำแหน่ง	วิศวกร

