

ผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

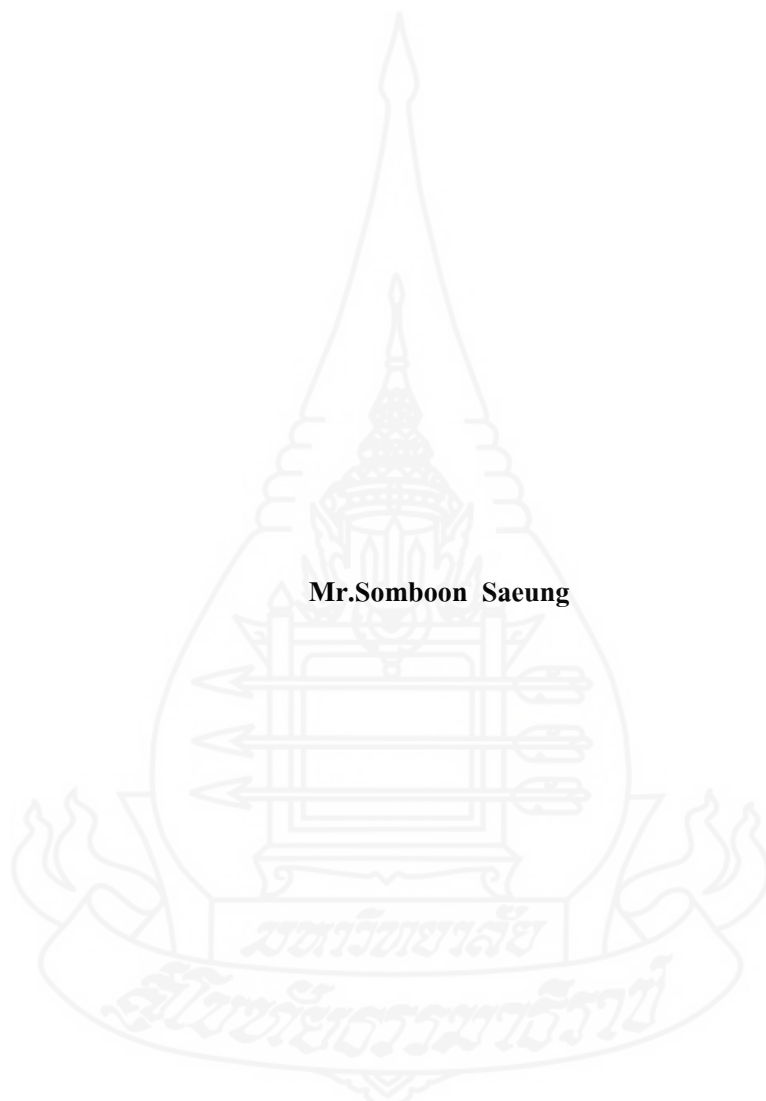


วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
แขนงวิชาบริหารธุรกิจ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2555

Stock Returns in the Stock Exchange of Thailand

Mr.Somboon Saeung



A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for
the Degree of Master of Business Administration

School of Management Science


Sukhothai Thammathirat Open University


2012

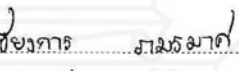
หัวข้อวิทยานิพนธ์ ผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อและนามสกุล นายสมบุญ แซ่อึ้ง
แขนงวิชา บริหารธุรกิจ
สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา 1. รองศาสตราจารย์ ดร. กัญยานี ภาคอืด
2. อาจารย์ ดร. ชยงการ ภมรมาศ

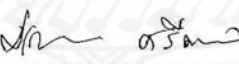
วิทยานิพนธ์นี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ. 2556

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ปนัดดา อินทร์พรหม)


..... กรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร. กัญยานี ภาคอืด)


..... กรรมการ
(อาจารย์ ดร. ชยงการ ภมรมาศ)


..... ประธานกรรมการบัณฑิตศึกษา
(ศาสตราจารย์ ดร.สิริวรรณ ศรีพหล)

ชื่อวิทยานิพนธ์ ผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัย นายสมบุญณ์ แซ่เอ็ง รหัสนักศึกษา 2533000440 ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษา (1) รองศาสตราจารย์ ดร. กัลยาณี ภาควิชา (2) อาจารย์ ดร. ชยงการ ภรรยา

ปีการศึกษา 2555

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) วิเคราะห์การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) ศึกษาบทบาทของตัวแปรทางการเงินของฟาร์มาและเฟรนด์ในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) ศึกษาผลกระทบทางฤดูกาลของผลตอบแทนตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิจัยครั้งนี้ศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสถาบันการเงิน และกลุ่มโรงพยาบาล ซึ่งมีข้อมูลทางการเงินครบถ้วนสำหรับระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2550 ถึง 31 ธันวาคม 2554 โดยข้อมูลทางการเงินดังกล่าวเป็นข้อมูลทุดียูมิซึ่งประกอบด้วย ราคาปิดรายสัปดาห์ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตามตลาด ของบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งดัชนีตลาดหลักทรัพย์ สำหรับระยะเวลาดังกล่าวข้างต้น การวิจัยดำเนินการตามลำดับดังนี้ 1) เก็บรวบรวมและแยกประเภทข้อมูล 2) กำหนดตัวแปรทางการเงิน ผลตอบแทนหุ้นสามัญและผลตอบแทนตลาด 3) วิเคราะห์การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญโดยใช้กราฟเส้น 4) ใช้สมการถดถอยภาคตัดขวางเพื่อระบุบทบาทของตัวแปรทางการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญ 5) ใช้สมการถดถอยแบบอนุกรมเวลาเพื่อศึกษาผลตอบแทนทางฤดูกาลของผลตอบแทนตลาด สถิติที่ใช้ในการวิจัยคือ สถิติที สถิติเอฟ และค่าพี

ผลการวิจัยพบว่า (1) การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญมีความผันผวนค่อนข้างมากในช่วงที่ทำการศึกษา โดยผลตอบแทนสูงสุดประมาณ 4 % อยู่ในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของปี 2551 และผลตอบแทนต่ำสุดคือ 2 % อยู่ในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือนกันยายน 2552 สำหรับสัปดาห์อื่น ๆ ผลตอบแทนมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงอยู่ระหว่าง -1 ถึง 3 % (2) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเป็นตัวแปรสำคัญเพียงตัวแปรเดียวที่สามารถอธิบาย การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่แสดงความเป็นฤดูกาลในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

คำสำคัญ ผลตอบแทนหุ้นสามัญ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Thesis title: Stock Returns in the Stock Exchange of Thailand

Researcher: Mr. Somboon Saeung; **ID:** 2533000440; **Degree:** Master of Business Administration; **Thesis advisors:** (1) Dr.Gallayanee Parkatt, Associate Professor; (2) Dr.Chayongkan Pamornmast; **Academic year:** 2012

Abstract

The objectives of this research were (1) to analyze the movement of stock returns in the Stock Exchange of Thailand (SET) (2) to study the role of Fama and French's finance factors in explaining the variation in stock return in the SET (3) to study the seasonal effect of market returns in the SET

In this research, population were employed for studying. They were all listed companies in the SET, excluding Finance Sector and Health Care Services Sector, which showed the complete financial data from the period 1st January 2550 to 31st December 2554. The data were secondary data, comprising of weekly closed price, market capitalization, price earning ratio and book to market ratio of listed companies including SET index in the same period. The research was performed as follows: 1) collect and classify the data 2) calculate finance factors, stock returns, and market returns 3) analyse the movement of stock returns by using line graph 4) define the role of finance factors by using cross sectional regression and 5) study seasonal effect of market returns by employing time series regression. T-statistics, F-statistics and P-Value were used to test the research variables.

The research results indicated that (1) the movement of stock returns in the research period was very fluctuant. The highest and the lowest returns were about 4% and 2% respectively. They appeared at the last week of year 2551 and the last week of September 2552. For other weeks, the returns were gradually changed between -1 to 3%. (2) Marketcapitalization was only one important factor in explaining the variation in stock returns in the SET. (3) In the research period, there was no market returns seasonal effect in the SET.

Keywords: Stock Returns, The Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาอิงจาก รองศาสตราจารย์ ดร. กัลยาณี ภาควัตถุ ที่ปรึกษาหลัก และอาจารย์ ดร. ชยงการ ภมรมาศ ที่ได้กรุณาและให้คำแนะนำอย่างใกล้ชิดในการทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้ นับแต่เริ่มต้นจนกระทั่งสำเร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในความกรุณาของท่านและขอขอบพระคุณท่านทั้งสองเป็นอย่างสูง

ผู้วิจัยขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ห้องสมุดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้ให้คำแนะนำและเสนอหนังสือดีๆ เพื่อเป็นข้อมูลในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอขอบคุณเพื่อนๆ ร่วมสถาบันที่ได้ให้กำลังใจที่ดีเสมอมา รวมถึงขอบคุณสาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราชที่ได้ให้โอกาสผู้วิจัยได้เข้าศึกษาระดับปริญญาโท สาขาวิชาวิทยาการจัดการ แขนงวิชาบริหารธุรกิจแห่งนี้ ที่யที่สุดนี้ขอขอบคุณบุคคลสำคัญ คือ บิดามารดา และบุคคลในครอบครัวที่ให้การสนับสนุนการศึกษาด้วยดีเสมอมา

สมบูรณ์ แซ่อึ้ง

เมษายน 2555



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์การวิจัย	2
ขอบเขตการวิจัย	2
วิธีการดำเนินการวิจัย	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
นิยามศัพท์เฉพาะ	4
บทที่ 2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	6
ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	6
พันธกิจและวิสัยทัศน์	8
หน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	8
บทบาทตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	9
การเข้าจดทะเบียน	9
ภาวะตลาดในประเทศไทย	13
พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	15
บทที่ 3 ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	16
ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz	16
ทฤษฎีตลาดทุน	19
แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์	22
แบบจำลองราคาหลักทรัพย์	25
ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด	27
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	28

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 วิธีดำเนินการวิจัย	34
การเก็บรวบรวมข้อมูล	34
การแยกประเภทข้อมูล	35
การคำนวณตัวแปรทางการเงินและอัตราผลตอบแทน	35
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวผลตอบแทนหุ้นสามัญ	36
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
การวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอย	36
การวิเคราะห์ข้อมูล	38
บทที่ 5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	39
ผลการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ	39
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตัวแปรเดียว	40
ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยหลายตัวแปร	41
ผลการวิเคราะห์ทางฤดูกาลของผลตอบแทน	43
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
บทที่ 6 สรุปการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	45
สรุปการวิจัย	46
อภิปรายผล	46
ข้อเสนอแนะ	48
บรรณานุกรม	50
ภาคผนวก	54
ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	55
ข ข้อมูลสร้างกราฟเพื่อศึกษาผลตอบแทนหุ้นสามัญ	61
และผลตอบแทนตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
ประวัติผู้วิจัย	63

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 สรุปลักษณะตลาดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย..... ระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึง ปี พ.ศ. 2554	13
ตารางที่ 5.1 ผลของสมการถดถอยตัวแปรเดียว.....	41
ตารางที่ 5.2 ผลของสมการถดถอยหลายตัวแปร.....	42
ตารางที่ 5.3 ผลการวิเคราะห์ทางฤดูกาลของผลตอบแทน..... ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	44



ญ

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 3.1 เส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ	17
ภาพที่ 3.2 การเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสม	18
ภาพที่ 3.3 เส้นตลาดทุน	21
ภาพที่ 4.4 การประเมินราคาหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับแบบจำลอง CAPM	24
ภาพที่ 5.1 การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ และอัตราผลตอบแทนตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ไตรมาสที่ 1/2550 ถึง ไตรมาสที่ 4/ 2554	39



บทที่ 1

บทนำ

ทางเลือกในการลงทุนในปัจจุบันมีหลากหลาย ผู้ลงทุนย่อมต้องการบริหารเงินลงทุนของตนเองให้เกิดประสิทธิภาพมากที่สุด โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ที่สนใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ลงทุนสนใจหุ้นสามัญเป็นจำนวนมากเมื่อเทียบกับหลักทรัพย์อื่น ราคาหุ้นสามัญขึ้น ๆ ลง ๆ มีผลทำให้บางคนกำไร บางคนขาดทุนจากการลงทุนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การลงทุนในหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นการลงทุนประเภทหนึ่งที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนที่ชัดเจนภายในกรอบระยะเวลาเดียวกันเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนโดยทั่วไป จึงทำให้การลงทุนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถประสบความสำเร็จหรือล้มเหลวทางการเงินจากการลงทุนก็ได้

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุนในหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีมากมายมากขึ้น มีกลุ่มผู้สนใจลงทุนมากขึ้น (สถิติการซื้อขายของหุ้นสามัญ ณ ปี 2554 โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ระดับ 9,357,697 ล้านบาท)

ในการลงทุนอาจมีบางคนได้ผลตอบแทนกำไรมากในขณะที่บางคนขาดทุน ด้วยเหตุผลบางประการอาจมาจากความผันผวนของตลาด วิกฤตการเงินไทยและต่างประเทศ การเมือง ฯลฯ มีผลงานวิจัยหลายผลงานได้อธิบายถึงปัจจัยหรือตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาค่าเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังผลงานวิจัยของกัลยานี ภาคอัด และชยงการ ภมรมาศ (2545) ปณีภูฐา ชีตังวรรณ (2550) ศิเรมอร ขาวฟอง (2553) เฉลิมพล เก้าเอียน (2554) นอกจากนั้นยังมีงานวิจัยอีกมากมายที่บอกถึงความผิดปกติของตลาดที่ส่งผลต่อราคาค่าเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนตลาดและอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ เช่นปรากฏของ January Effect and Day-of-the-Week Effect หรือ Effect อื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทน

แม้ว่าจะมีผลงานวิจัยมากมายที่ระบุตัวแปรทางการเงินหรือตัวแปรอื่น ๆ รวมทั้งสภาพของตลาดหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญแต่ผู้ลงทุนก็ยังพยายามศึกษาแนวทางการลงทุน ศึกษาสภาพตลาดแล้ว ค้นหาปัจจัยอื่น ๆ ที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวหรือมีผลกระทบต่อผลตอบแทนหุ้นสามัญ ทั้งนี้เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับผลกำไรจากการ

ลงทุนในหุ้นสามัญตามที่ต้องการ ประกอบกับในปัจจุบันนี้ พ.ศ. 2555 จะเห็นว่ามีผู้ลงทุนมาเปิดบัญชีเพื่อการลงทุนถึง 800,000 บัญชีเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมาที่มีผู้ลงทุน 400,000 บัญชี

เหล่านี้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนมีความสนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญที่ผู้วิจัยจะทำการวิจัยถึงรายละเอียดของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในประเทศไทยได้มีการนำแบบจำลองราคาหลักทรัพย์ต่างๆ มาทดสอบความสามารถในเรื่องอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปกติแล้วกิจการที่สามารถจ่ายเงินปันผลในระดับสูงได้อย่างต่อเนื่อง จะเป็นกิจการที่มีผลประกอบการดี สม่ำเสมอ มีสภาพคล่องทางการเงินและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงและมีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งและกิจการที่มีขนาดเล็กที่มีกระแสเงินสดไม่เพียงพอต่อการดำเนินกิจการจึงต้องการที่จะเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยจึงเห็นว่าควรที่จะศึกษาวิเคราะห์บทบาทของตัวแปรทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการศึกษาครั้งนี้จึงเลือกตัวแปรตามผลการวิจัยของ Fama และ French (1992) ที่เป็นที่ยอมรับอย่างแพร่หลายได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตามตลาด (Book-to-Market Value หรือ B/P) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) หรือขนาดของกิจการ (Size) มาใช้ในการศึกษาผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ

- 2.1 วิเคราะห์การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.2 ศึกษาบทบาทของตัวแปรทางการเงินของฟาร์มาและเฟรนช์ในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.3 ศึกษาผลกระทบทางฤดูกาลของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีขอบเขตดังนี้

- 3.1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษาจะศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีใช้สถาบันการเงิน กลุ่มธุรกิจประกันภัย และกลุ่มโรงพยาบาลโดยมีทั้งหมด 94

หลักทรัพย์ ระยะเวลาที่ใช้ในการวิจัยเริ่ม ตั้งแต่ วันที่ 1 มกราคม 2550 และมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างต่อเนื่องจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษารวมระยะเวลา 5 ปี

3.2 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาจากเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2550 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2554 รวมระยะเวลาประมาณ 5 ปี

3.3 ขอบเขตด้านเนื้อหา

3.4 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย

- ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตามตลาด และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

- ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. วิธีการดำเนินการวิจัย

การวิจัยดำเนินการตามลำดับดังนี้

4.1 เก็บรวบรวมข้อมูล

4.2 การแยกประเภทข้อมูล

4.3 คำนวณตัวแปรทางการเงินและอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.4 วิเคราะห์การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์

4.5 ใช้สมการถดถอยเพื่อระบุตัวแปรทางการเงิน

4.6 วิเคราะห์ข้อมูล

5. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การวิจัยครั้งนี้มีประโยชน์ดังต่อไปนี้

5.1 ระบุปัจจัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.2 นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.3 ผู้บริหารสามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการบริหารกิจการ

5.4 นักวิชาการ นักวิจัย ผู้วิจัย หรือ ผู้ลงทุน และผู้สนใจ สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการศึกษาต่อไป

6. นิยามศัพท์เฉพาะ

ศัพท์ที่ใช้ในการศึกษามีดังนี้

6.1 ดัชนีราคาหุ้น หรือ Set index เป็นดัชนีเปรียบเทียบมูลค่าตลาดในวันปัจจุบันของหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญทั้งหมดและเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์กับมูลค่าหลักทรัพย์ในวันฐานคือวันที่ 30 เมษายน 2518 เป็นวันแรกที่ตลาดหลักทรัพย์เปิดทำการเป็นวันแรก โดยเทียบฐานเท่ากับ 100

6.2 เงินปันผล (Dividend) คือส่วนกำไรสุทธิ ซึ่งบริษัทแบ่งจ่ายให้ผู้ถือหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทนั้น ๆ อัตราการจ่ายเงินปันผลจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับกำไรสุทธิของบริษัทฐานะการเงินของบริษัท และนโยบายของคณะกรรมการของบริษัทนั้น

6.3 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Rate of return) หมายถึง ผลประโยชน์ที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในระยะเวลาที่ผู้ลงทุนได้ถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้และรวมถึงมูลค่าส่วนเพิ่มของราคาหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของการลงทุน ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์แบ่งได้เป็น 2 ลักษณะคือ เงินปันผล กำไรส่วนทุน

6.4 มูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด (Book to Market Value: B/P) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ 1 หุ้นตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหุ้นสามัญ ซึ่งแสดงมูลค่าทางบัญชี ณ ขณะนั้นเป็นที่เท่าของราคาหุ้น

6.5 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (Price-Earning Ratio: P/E) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญ (EPS) ที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือนหรือในรอบ 1 ปีล่าสุด

6.6 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) เป็นมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์จดทะเบียนที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียนคูณกับจำนวนหน่วยของหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นดัชนีหนึ่งที่ใช้แสดงถึงขนาดของหลักทรัพย์จดทะเบียนและขนาดของตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยรวม

ปัจจุบัน การคำนวณมูลค่าตามราคาตลาดรวมของตลาดหลักทรัพย์ฯ ครอบคลุม
หลักทรัพย์ประเภท หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ (วอ
แรนท์)



บทที่ 2

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง โดยมุ่งเป็นต้นแบบขององค์กรที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ยึดแนวปฏิบัติที่เป็นไปตามมาตรฐานสากล ที่ครอบคลุมทั้งบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการ การปฏิบัติต่อสมาชิกและผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในประเทศและภายนอกองค์กรอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม เพื่อสร้างความไว้วางใจต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย รวมทั้งเสริมสร้างศักยภาพในการแข่งขันของตลาดทุนไทย การศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกเป็น 7 หัวข้อคือ 1) ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) พันธกิจและวิสัยทัศน์ 3) หน้าที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 4) บทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5) การเข้าจดทะเบียน 6) ภาวะตลาดในประเทศไทย 7) พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดทุนไทยยุคใหม่มีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504 - 2509) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิต ของประชาชน ต่อมา แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ได้เสนอให้มีการจัดตั้ง ตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบขึ้นเป็นครั้งแรก โดยเน้นให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุน เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ

พัฒนาการของตลาดทุนของไทยในยุคใหม่นั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ยุค เริ่มจาก "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange) ซึ่งเป็นองค์กรเอกชน และต่อมาเป็น "ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ภายใต้ชื่อภาษาอังกฤษว่า "The Securities Exchange of Thailand" ซึ่งอธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

1.1 การจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ การจัดตั้งตลาดหุ้นของไทยเริ่มขึ้นในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 ในรูปห้างหุ้นส่วนจำกัด โดยในปีต่อมาได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัดและเปลี่ยนชื่อเป็น "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange) ถึงแม้ว่าจะมีพื้นฐานในการจัดตั้งที่ดีการซื้อขายหุ้น

ในตลาดหุ้นกรุงเทพ ก็ไม่ได้รับความสนใจมากนัก มูลค่าการซื้อขายมีเพียง 160 ล้านบาท ในปีพ.ศ. 2511 และ 114 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2512 การซื้อขายมีปริมาณลดลงเป็น 46 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2513 และลดลงเหลือ 28 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2514 การซื้อขายหุ้นที่มีมูลค่าถึง 87 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2515 แต่การซื้อขายหุ้นก็ยังคงไม่เป็นที่สนใจ โดยมูลค่าการซื้อขายหุ้นที่ต่ำสุดมีเพียง 26 ล้านบาทเท่านั้น และในที่สุดตลาดหุ้นกรุงเทพก็ต้องปิดกิจการลงเป็นที่ยอมรับกัน โดยทั่วไปว่าตลาดหุ้นกรุงเทพไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากขาดการสนับสนุนจากภาครัฐ ประกอบกับประชาชนยังขาดความรู้ความเข้าใจที่เพียงพอในเรื่องตลาดทุน

1.2 การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นกรุงเทพจะไม่ประสบความสำเร็จ แต่แนวความคิดเกี่ยวกับการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบและได้รับการสนับสนุนอย่างเป็นทางการนั้นได้รับความสนใจจากประชาชนเป็นอย่างมาก ดังนั้นแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) จึงได้เสนอแผนการจัดตั้งตลาดทุนดังกล่าวขึ้นเป็นครั้งแรก โดยให้มีเครื่องมืออำนวยความสะดวกและมาตรการสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสมในปี พ.ศ. 2512 รัฐบาลได้ทำการว่าจ้างศาสตราจารย์ชิดนีย์ เอ็ม รอบบิ้นส์ ศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการเงิน จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา เพื่อมาทำการศึกษาร่องทางการพัฒนาตลาดทุนไทยในเวลาต่อมาในปี พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทโดยการแก้ไข "ประกาศคณะปฏิวัติ ที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจ การค้า ที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชน"

การแก้ไขดังกล่าวส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแล การดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม หลังจากนั้นในปี พ.ศ. 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ ตามมาด้วยการแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับรายได้เพื่อให้สามารถนำเงินออมมาลงทุนในตลาดทุนได้ ในปี พ.ศ. 2518 รูปแบบทางกฎหมายต่างๆได้รับการปรับแก้จนลงตัว และในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ชื่อภาษาอังกฤษในขณะนั้นคือ The Securities Exchange of Thailand) ได้เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรก และได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534

2. พันธกิจและวิสัยทัศน์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีพันธกิจและวิสัยทัศน์ดังนี้

2.1 พันธกิจ พันธกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ขยายฐานบริษัทจดทะเบียนและผู้ลงทุนด้วยความสามารถในการตอบสนองความต้องการ ทางการเงิน และสร้างความเข้มแข็งแก่สถาบันตัวกลางเพื่อให้เติบโตและประสบความสำเร็จไป ด้วยกัน นำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการที่หลากหลายเพื่อสร้างคุณค่าและตอบสนองโอกาสทางการเงินแก่ธุรกิจและผู้ลงทุนกลุ่มต่างๆปฏิบัติงานโดยไม่ผิดพลาดตามมาตรฐานสากลเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพ ประสิทธิผล ความยืดหยุ่น และความเชื่อมโยงกับตลาดทุน โลก ส่งเสริมให้พนักงานทำงานอย่างเต็มศักยภาพและสร้างวัฒนธรรมองค์กรที่มุ่ง สร้างความเป็นเลิศในการตอบสนองโอกาสทางการเงินแก่ธุรกิจและผู้ลงทุน

2.2 วิสัยทัศน์ เพิ่มพลังให้ธุรกิจและผู้ลงทุน ด้วยความโดดเด่นในการตอบสนองโอกาสทางการเงิน

3. หน้าที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแห่งประเทศไทย มีหน้าที่สำคัญดังต่อไปนี้

3.1 ตลาดหลักทรัพย์ได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่องเพื่อพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนให้ เป็นไปตามหลักการที่ดี โดยได้เริ่มศึกษาเกี่ยวกับบทบาทของคณะกรรมการตรวจสอบตั้งแต่ พ.ศ. 2538 ก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2541 ได้ออข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียนต้องจัดตั้ง คณะกรรมการตรวจสอบภายในปี พ.ศ. 2542 และในปีเดียวกันตลาดหลักทรัพย์ได้จัดทำข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน (Code of Best Practice for Directors of Listed Companies) เพื่อเป็นแนวทางสำหรับการปฏิบัติงานของกรรมการ ต่อมาในปี พ.ศ. 2544 คณะอนุกรรมการเพื่อ พัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance Committee) ประกอบด้วยผู้แทนจากองค์กร วิชาชีพต่าง ๆ ได้เผยแพร่รายงานการกำกับดูแลกิจการฉบับล่าสุด เพื่อให้องค์กรในตลาดทุนที่จะพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการ ของตนได้นำไปใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาปฏิบัติตามที่เห็นว่าเหมาะสม

3.2 ในปี 2545 รัฐบาลได้กำหนดให้เป็นปีเริ่มต้นรณรงค์เรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยจัดตั้ง คณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ ใน ส่วนของตลาดหลักทรัพย์ก็ได้เสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ให้แก่บริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวทาง ปฏิบัติในขั้นเริ่มแรกและกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผยการ ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

15 ข้อ ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2545 เป็นต้นไป เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนสามารถนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีไปปฏิบัติได้ อย่างเป็นรูปธรรม ตลาดหลักทรัพย์ได้จัดตั้งศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Center) ขึ้น เมื่อเดือนกรกฎาคม 2545 เพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการให้คำปรึกษา และแลกเปลี่ยนข้อคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการให้แก่กรรมการและผู้บริหาร ของบริษัทจดทะเบียนปัจจุบันรวมทั้งบริษัทที่อยู่ระหว่างการเตรียมการเพื่อ เข้าจดทะเบียน จนถึงปัจจุบัน

4. บทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบทบาทสำคัญดังนี้

- 4.1 ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่าง ๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์
- 4.2 ดำเนินธุรกิจใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี (Clearing House) ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือกิจกรรมอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง
- 4.3 การดำเนินธุรกิจอื่น ๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

5. การเข้าจดทะเบียน

ในการพิจารณารับหุ้นสามัญของบริษัทเข้าจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะพิจารณาทั้งจากคุณสมบัติของหุ้นสามัญและคุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอ ดังนี้

คุณสมบัติของหุ้นสามัญ เป็นหุ้นระบุชื่อผู้ถือและไม่มีข้อจำกัดในการโอนหุ้นเว้นแต่ข้อจำกัดที่เป็นไปตามกฎหมายที่ระบุไว้ในข้อบังคับบริษัท คุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอ ต้องเป็นบริษัทมหาชนจำกัด หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น โดยเฉพาะ มีทุนชำระแล้วเฉพาะหุ้นสามัญมากกว่าหรือเท่ากับ 300 ล้านบาท การกระจายการถือหุ้นรายย่อย (หลังเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน) จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อย ต้องมีมากกว่าหรือเท่ากับ 1,000 ราย อัตราส่วนการถือหุ้น ถือหุ้นรวมกัน > 25% ของทุนชำระแล้ว หาก $300 \leq \text{ทุน} < 3,000$ ล้านบาท ถือหุ้นรวมกัน > 20% ของทุนชำระแล้ว หากทุน > 3,000 ล้านบาท แต่ละรายต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 1 หน่วย การซื้อขายที่ตลาดหลักทรัพย์ กำหนดผู้ถือหุ้นรายย่อย คือ ผู้ที่ไม่ได้เป็น Strategic Shareholders โดย Strategic Shareholders คือ

กรรมการ ผู้จัดการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น > 5% นับรวมผู้ที่เกี่ยวข้อง การเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน การได้รับอนุญาต ให้เสนอขายหุ้นจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. (ยกเว้นนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น โดยเฉพาะ) จำนวนหุ้นที่เสนอขาย ทุนชำระแล้ว < 500 ล้านบาท > 15% ของทุนชำระแล้ว ทุนชำระแล้ว > 500 ล้านบาท > 10% ของทุนชำระแล้ว หรือ มูลค่าหุ้นสามัญตามมูลค่าที่ตราไว้ > 75 ล้านบาทแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า

วิธีการเสนอขาย เป็นการเสนอขายผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ผลการดำเนินงาน มี ผลการดำเนินงานต่อเนื่อง > 3 ปี โดยอยู่ภายใต้การจัดการของผู้บริหาร ส่วนใหญ่ชุดเดียวกัน > 1 ปี ก่อนการยื่นคำขอ เพื่อให้ผลการดำเนินงาน ที่ปรากฏสามารถสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถ ใน การบริหารงานของผู้บริหารชุดดังกล่าว (กรณีรัฐวิสาหกิจให้นับผลการดำเนินงาน ก่อนการแปรรูป เป็นผลการดำเนินงานที่ต่อเนื่องได้) มีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 ปี หรือ 3 ปี ล่าสุดก่อนยื่นคำขอ รวมกัน > 50 ล้านบาท โดยในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอมีกำไรสุทธิ > 30 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิใน วงดะสมก่อนยื่นคำขอ ฐานะการเงินและสภาพคล่อง มีส่วนของผู้ถือหุ้น > 300 ล้านบาท สามารถ พิสูจน์ได้ว่าบริษัทยังมีสถานะทางการเงินที่มั่นคง ตลอดจนมีเงินทุนหมุนเวียนที่เพียงพอ

การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีประโยชน์ดังต่อไปนี้

5.1 ประโยชน์ในการเป็นบริษัทจดทะเบียน ต่อบริษัท ในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะได้รับประโยชน์ดังนี้

5.1.1 แหล่งระดมเงินทุนระยะยาว บริษัทสามารถระดมทุนจากประชาชนเพื่อนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจได้โดยง่ายและรวดเร็ว ซึ่งก่อให้เกิดความได้เปรียบใน ด้านการแข่งขัน รวมทั้งช่วยให้มีโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมต่อการดำเนินกิจการ นอกจากนี้ ยังเป็นการเปิดโอกาสในการถือระดมทุนผ่านการออกหลักทรัพย์ประเภท อื่นๆ ได้ง่ายขึ้นภายหลัง การเข้าจดทะเบียน เช่น หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ เป็นต้น

5.1.2 ภาพลักษณ์ การเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะช่วย เสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีในฐานะที่บริษัทได้ผ่านการพิจารณาจาก สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งถือได้ว่าเป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดี และมีฐานะ มั่นคงในระดับหนึ่ง รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส ภาพลักษณ์ที่ดีนี้จะก่อให้เกิด คุณประโยชน์ในด้านต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจของบริษัท เช่น ความน่าเชื่อถือ อำนาจ ในการต่อรอง และสร้างความตระหนักตลอดจนความนิยมในผลิตภัณฑ์/บริการของกิจการ โดย ทางอ้อม นอกจากนี้การเผยแพร่ข่าวสารและความเคลื่อนไหวของบริษัทผ่านสื่อต่าง ๆ ของตลาด หลักทรัพย์ฯ และภาคธุรกิจ ล้วนเป็นสิ่งที่สามารถเกื้อกูลต่อกิจการของบริษัทให้เป็นที่รู้จักและ ยอมรับ ของสาธารณชนมากยิ่งขึ้น คุณประโยชน์นี้หากสามารถตีค่าเป็นตัวเลขแล้วย่อมหมายถึง

ค่าใช้จ่ายมูลค่า มหาศาลสำหรับคู่แข่งที่มีได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่จะต้องใช้ในการโฆษณาหรือประชาสัมพันธ์ให้เป็นที่รู้จักและยอมรับของ สาธารณชน

5.1.3 จุดเริ่มต้นในการเชื่อมโยงหรือขยายธุรกิจกับธุรกิจต่างประเทศ ในยุคโลกาภิวัตน์การประกอบธุรกิจ ระหว่างประเทศได้ทวีความสำคัญมากขึ้น การมีแนวร่วมโดยเฉพาะแนวร่วมจากกิจการในต่างประเทศที่สามารถเชื่อมระหว่างกันทั้งในด้านการตลาด การผลิต เทคโนโลยี การเงิน และบุคลากร ย่อมส่งผลให้เกิดความได้เปรียบในเชิงแข่งขัน การเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย่อมเป็นจุดเริ่มต้นที่ดี และเป็นแรงจูงใจให้เกิดความสนใจในการเข้าร่วมลงทุนจากธุรกิจต่างชาติซึ่งจะ เกื้อหนุนให้เกิดการขยายตัวทางธุรกิจอย่างต่อเนื่องและสามารถเพิ่มความแข็งแกร่งให้แก่บริษัทมากยิ่งขึ้น

5.1.4 การสร้างความรับผิดชอบและการบริหารแบบมีอาชีพ การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีส่วนช่วยกระตุ้นให้บริษัทบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ และรัดกุมมากขึ้นเนื่องจากบริษัทจะอยู่ในความสนใจของผู้ลงทุน โดยมีราคาหุ้น ของบริษัทเป็นตัวสะท้อนความเชื่อมั่นของสาธารณชนที่มีต่อกิจการในระดับหนึ่ง ในขณะที่เดียวกันการเข้าจดทะเบียนก็จะเป็นเครื่องมือ ในการกำกับดูแลการบริหารกิจการให้ เป็นไปในทิศทางที่ควรจะเป็น ซึ่งจะช่วยเสริมสร้างประสิทธิภาพตลอดจนเพิ่มพูนประสิทธิผลในการประกอบธุรกิจ อันจะเป็นผลประโยชน์แก่ทุกฝ่ายที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทโดยรวม

5.1.5 ความภาคภูมิใจของบุคลากรของบริษัท คุณประโยชน์ที่สำคัญประการหนึ่ง ที่มักจะถูกมองข้ามจากการที่บริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ คือ ความภาคภูมิใจของพนักงานของบริษัท โดยหากบริษัทนั้นมีผลประกอบการและภาพลักษณ์ที่ดีมีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ และรู้จักกันอย่างแพร่หลายย่อมทำให้บุคลากรของบริษัทเกิดความรู้สึกที่ดีต่อ บริษัท หากผู้บริหารรู้จักใช้สิ่งนี้ให้เป็นประโยชน์โดยการสร้างความยึดมั่นหรือค่า นิยมร่วม (shared value) ให้เกิดขึ้นในลักษณะของการกระตุ้นให้บุคลากรทุกฝ่ายได้ตระหนัก และมีส่วนร่วมต่อการสร้างชื่อเสียงและเกียรติคุณของบริษัท คุณประโยชน์อันมหาศาลย่อมจะเกิดขึ้นกับบริษัทในระยะยาว

5.1.6 สิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินปันผล บริษัทจดทะเบียนจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีในกรณีที่บริษัทจดทะเบียน ไปถือหุ้นของบริษัทอื่นที่จัดตั้ง ตามกฎหมายไทย หรือกองทุนรวม หรือบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทอื่นดังกล่าว จะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ โดยไม่ต้องนำเงินปันผลที่ได้มารวมเป็นรายได้ของบริษัท เพื่อเสียภาษี แต่เงินที่ได้รับดังกล่าวต้องเป็นเงินที่ได้รับจากหุ้นหรือหน่วยลงทุนที่ถือ ไว้ไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อน และหลังวันที่ได้รับเงินได้

5.2 ประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์ดังนี้

5.2.1 เสริมสร้างสภาพคล่อง การเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ช่วยเสริมสร้างสภาพคล่องให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท เนื่องจากผู้ถือหุ้นสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือเปลี่ยนเป็นเงินสดได้สะดวก และง่ายในเวลาที่ต้องการตลอดจนทราบมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นตามความต้องการ ของตลาด และใช้เป็นหลักประกันในการกู้ยืมได้

5.2.2 ความคุ้มครองในการลงทุน ผู้ถือหุ้นจะได้รับความคุ้มครองใน การลงทุน เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ฯ มีกฎระเบียบในการกำกับการซื้อขายหลักทรัพย์ และการเปิดเผยข้อมูล เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนให้ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุน ได้รับข้อมูลที่ถูกต้องพอเพียงทันเวลา และเท่าเทียมกัน

5.2.3 สิทธิประโยชน์ทางภาษี บุคคลธรรมดาที่เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ดังนี้ เงินได้จากการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับยกเว้นไม่ต้องนำมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษี ผู้มีเงินได้ซึ่งได้รับเงินปัน ผลจากบริษัทจดทะเบียนจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย 10% โดยผู้มีเงินได้ซึ่งอยู่ในประเทศไทย มีสิทธิที่จะเลือกดำเนินการดังนี้

- ไม่นำเงินปันผลดังกล่าวมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้เฉพาะผู้มีเงินได้ที่ไม่ขอรับเงินภาษีที่ถูก หักไว้คืนหรือไม่ขอเครดิตภาษีที่ถูกหักไว้ นั้น ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน
- นำเงินปันผลดังกล่าวมารวม คำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ โดยจะได้รับการเครดิตภาษีคืนในภายหลัง ยกตัวอย่างเช่น ผู้มีเงินได้จะได้รับการเครดิตภาษี 3 ใน 7 ของเงินปันผลที่ได้รับในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนที่มีการจ่ายเงินปันผลนั้น ได้เสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตรา 30 % (มูลค่าของการเครดิตภาษีสามารถคำนวณได้จากสูตร $X/(100 - x)$ โดย x คืออัตราภาษีเงินได้ที่บริษัทได้เสียอยู่)

6. ภาวะตลาดในประเทศไทย

ตารางที่ 2.1 สรุปภาวะตลาดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึง ปี พ.ศ. 2554

ปี พ.ศ.	ดัชนีราคา หลักทรัพย์ สูงสุด (จุด)	ดัชนีราคา หลักทรัพย์ ต่ำสุด (จุด)	มูลค่าซื้อขาย หมุนเวียน (ล้าน หุ้น)	ความเคลื่อนไหวของเหตุการณ์สำคัญทั้ง ในประเทศและภายนอกประเทศ
2550	915.03	616.75	604, 654.55	ราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้น ปัญหาสินเชื่อ อสังหาริมทรัพย์ประเภทย่อยมาตรฐาน (Subprime Loan) ที่เกิดขึ้นในประเทศ สหรัฐอเมริกา และปัจจัยด้านการเมืองใน ประเทศ
2551	884.19	384.15	839,184.67	เกิดปัญหาการเมืองในประเทศ และ ธนาคารแห่งประเทศไทยยกเลิก มาตรการดำรงเงินสำรองนำเข้าระยะสั้น 30 %
2552	751.86	411.27	890,122.50	เกิดปัญหาเศรษฐกิจยุโรป ปัจจัยด้าน การเมืองในประเทศ และเกิดปัญหา เศรษฐกิจที่ประเทศตะวันออกกลาง คือ บริษัทคูโบ เวิลด์
2553	1,049.79	685.89	1,092, 636.90	ปัจจัยด้านการเมืองในประเทศเกิด เหตุการณ์ความรุนแรงและคดีอุบพรรค และปัจจัยด้านเศรษฐกิจในประเทศ
2554	1,144.14	855.45	972, 685.19	เกิดมหาอุทกภัยในประเทศไทย เกิดความ ไม่สงบในอียิปต์ เกิดภัยสึนามิที่ประเทศ ญี่ปุ่นส่งผลให้ผู้ลงทุนทั่วโลกกังวลต่อ การขยายตัวของเศรษฐกิจโลก และปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจในยุโรปและ สหรัฐอเมริกา

จากตารางที่ 1.1 สรุปภาพรวมตลาดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึง ปี พ.ศ. 2554 แสดงให้เห็นว่า

ในปี พ.ศ. 2550 ดัชนีตลาดในปีปรับตัวสูงขึ้นจากปี 2549 ดัชนีตลาดปิดอยู่ที่ 858.10 ดัชนีตลาดปิดสูงสุด 915.03 และต่ำสุด 616.75 มีมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียน 604, 654.55 ล้านบาท อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนตลาด 3.31% อัตราส่วนตลาดต่อกำไรต่อหุ้น 17.03% และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าบัญชี 2.02 เท่าและมีเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นคือ ราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้น ปัญหาสินเชื่อสังหาริมทรัพย์ประเภทค้ำยมาตรฐาน (Subprime Loan) ที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา และปัจจัยด้านการเมืองในประเทศ

ในปี พ.ศ. 2551 ดัชนีตลาดปิดอยู่ที่ 449.96 ดัชนีตลาดปิดสูงสุด 884.19 และต่ำสุด 384.15 มูลค่าการซื้อขายหมุนเวียน 839,184.67 ล้านบาท อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนตลาด 6.57% อัตราส่วนตลาดต่อกำไรต่อหุ้น 7.01% และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าบัญชี 0.98 เท่าและมีเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นคือ เกิดปัญหาการเมืองในประเทศ และธนาคารแห่งประเทศไทยยกเลิกมาตรการดำรงเงินสำรองนำชำระระยะสั้น 30 %

ในปี พ.ศ. 2552 ดัชนีตลาดปิดอยู่ที่ 734.54 ดัชนีตลาดปิดสูงสุด 751.86 และต่ำสุด 411.27 มีมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียน 890,122.5 ล้านบาท อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนตลาด 3.65% อัตราส่วนตลาดต่อกำไรต่อหุ้น 25.56% และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าบัญชี 1.56 เท่าและมีเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นคือ เกิดปัญหาเศรษฐกิจยุโรป ปัจจัยด้านการเมืองในประเทศและเกิดปัญหาเศรษฐกิจที่ประเทศตะวันออกกลาง คือ บริษัทอูโอบี เวิลด์

ในปี พ.ศ. 2553 ดัชนีตลาดปิดอยู่ที่ 1032.76 ดัชนีตลาดปิดสูงสุด 1,049.79 และต่ำสุด 685.89 มีมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียน 1,092, 636.9 ล้านบาท อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนตลาด 2.92% อัตราส่วนตลาดต่อกำไรต่อหุ้น 15.35% และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าบัญชี 2.04 เท่าและมีเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นคือ ปัจจัยด้านการเมืองในประเทศเกิดเหตุการณ์ความรุนแรงและคดีอุบพรรคประชาธิปัตย์ และปัจจัยด้านเศรษฐกิจในประเทศ

ในปี พ.ศ. 2554 ดัชนีตลาดปิดอยู่ที่ 1,025.32 ดัชนีตลาดปิดสูงสุด 1,144.14 และต่ำสุด 855.45 มีมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียน 972, 685.19 ล้านบาท อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนตลาด 3.72% อัตราส่วนตลาดต่อกำไรต่อหุ้น 12.07% และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าบัญชี 1.87 เท่าและมีเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นคือ เกิดมหานุทกภัยในประเทศไทย, เกิดความไม่สงบในอิหร่านมีแนวโน้มขยายไปสู่ประเทศตะวันออกกลาง, เกิดภัยสึนามิที่ประเทศญี่ปุ่นส่งผลให้ผู้ลงทุนทั่วโลกกังวลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกและปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจในยุโรปและสหรัฐอเมริกา

จากดัชนีตลาดหุ้นที่กล่าวในข้างต้น แสดงให้เห็นว่าตลาดหุ้นมีการเคลื่อนไหวอย่างต่อเนื่องทำให้มีมูลค่าการซื้อขาย หมุนเวียนเติบโตขึ้นอย่างเรื่อย ๆ ถึงแม้ว่าบางปีจะมีอัตรามูลค่าการซื้อขายลดลง อาจเป็นผลมาจากปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในตลาดหุ้นทั้งปัจจัยบวกและปัจจัยลบ รวมทั้งความเชื่อมั่นในการบริหารงานของรัฐบาล

7. พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

พระราชบัญญัติ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ) โดยมีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 16 พฤษภาคม 2535 และมีการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.) ขึ้นเป็นองค์กรอิสระทำหน้าที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน โดยมีคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นผู้กำหนดนโยบายการดำเนินงาน

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นี้ เป็นความพยายามก้าวใหม่ของทางฝ่ายบ้านเมืองที่อยากจะเห็นตลาดหลักทรัพย์ของไทยเป็น “ตลาดทุนสากล” ให้มากกว่าที่เป็นอยู่ในสายตาของชาวต่างประเทศ ซึ่งนับวันในตลาดทุนทั่วโลกจะมีการระดมทุนจากจุดต่าง ๆ และมีความเกี่ยวเนื่องกันอย่างใกล้ชิด เมื่อเป็นอย่างนี้ การพัฒนาตลาดทุนจึงต้อง ก้าวให้ทันตลาดทุนแหล่งอื่น เพื่อดึงนักลงทุนให้มาลงทุนในประเทศไทยมากที่สุด

ในส่วนของกฎหมายฉบับนี้ ได้เขียนขึ้นมาค่อนข้างจะครอบคลุมและละเอียด ทำให้ช่องว่างในกฎหมายแคบลงไปด้วย แต่ก็ไม่ใช่ว่าจะไม่ช่องว่างให้เห็นเลยทีเดียว ดังนั้น เมื่อมีการปฏิบัติไปสักกระยะหนึ่ง คงจะต้องมาพิจารณาถึงข้อบกพร่องเป็นจุด ๆ ไป

จากการศึกษาตัวบทของกฎหมายฉบับนี้แล้วทั้ง 13 หมวด 344 มาตรา จะได้ว่านอกจากจะครอบคลุมถึงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ลงทุนแล้ว บริษัทจำกัดทั่วไปยังต้องอยู่ในข่ายของกฎหมายฉบับนี้เช่นกัน ทำให้การระดมทุนจากต่าง ๆ กว้างขึ้น ไม่จำกัดเฉพาะในตลาดเท่านั้น ซึ่งในอดีตไม่สามารถจะกระทำได้เลยและสาระสำคัญอีกข้อคือ การกำหนดบทลงโทษแก่ผู้ฝ่าฝืนกฎหมายฉบับนี้ค่อนข้างจะรุนแรง ดังนั้นก็เป็นที่ยืนยันได้ว่า บรรดานักลงทุนที่เข้าไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือบริษัทจำกัดต่าง ๆ โดยสุจริตจะไม่ต้องหวาดระแวงต่อกลวงหรือผู้ที่ไม่สุจริตอีกต่อไป

อย่างไรก็ตาม กฎหมายฉบับนี้ยังเป็นกฎหมายใหม่ เพิ่งจะมีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 16 พฤษภาคม มานี้เอง คงจะต้องใช้ไปสักกระยะหนึ่ง แล้วค่อยมาดูว่าจะต้องมีการแก้ไขเพิ่มเติมในประเด็นไหนบ้าง ซึ่งทางรัฐบาลก็คงจะเตรียมพร้อมไว้อยู่แล้ว ถ้าเป็นเช่นนี้กฎหมายฉบับนี้ก็จะมีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้นในภายภาคหน้า

บทที่ 3

ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะอธิบายทฤษฎีและวรรณกรรม ซึ่งประกอบด้วย 1) ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ 2) ทฤษฎีตลาดทุน 3) แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ 4) แบบจำลองราคาหลักทรัพย์ 5) ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด และ 6) งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

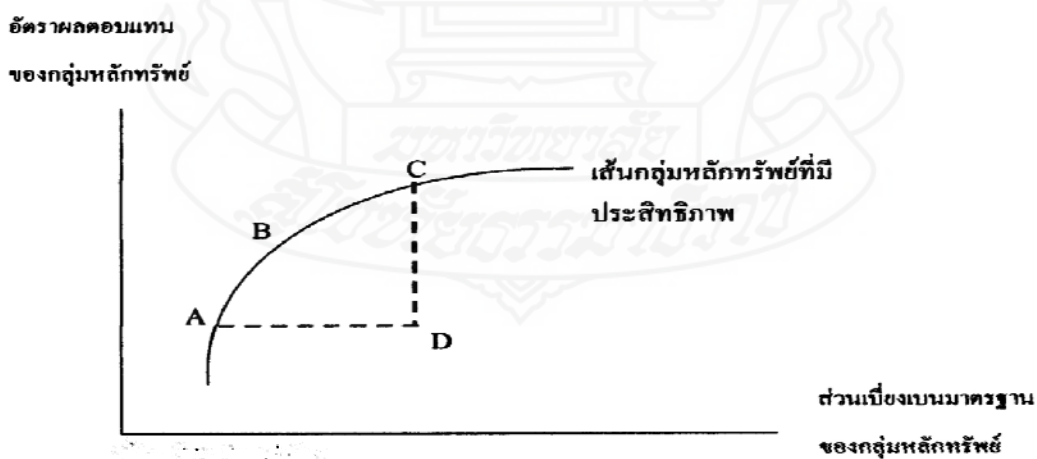
1. ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

แนวคิดตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เป็นแนวคิดที่มองพื้นฐานว่าการกระจายการลงทุนจะช่วยลดความเสี่ยงเฉพาะในกรณีที่เป็นการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่หลักทรัพย์แต่ละกลุ่มมีความสัมพันธ์ในลักษณะที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่ำกว่า +1.0) จึงสามารถลดค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ แต่ถ้ากระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิดที่มีลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ +1.0) จะไม่สามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลง

นอกจากนั้น ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ได้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในระดับต่างๆ ได้ ทั้งนี้จะมีกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ จำนวนหนึ่งที่น่าเชื่อถือกว่าหรือมีประสิทธิภาพกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ กล่าวคือ เมื่อพิจารณา ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดในทำนองเดียวกัน ณ อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุดกลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จะเรียงตัวตามขอบแนวระดับอัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดกับขอบแนวระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เรียกขอบแนวที่กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เรียงตัวกันอยู่ว่า "เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ" (Efficient Frontier) ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพตามทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น

ข้อสมมติฐาน ตามแนวความคิดการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz
อยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานอันเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนดังต่อไปนี้

- 1) การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือก ผู้ลงทุนจะพิจารณาจากการกระจายของโอกาสที่จะเกิดผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาลงทุน
- 2) ผู้ลงทุนจะพยายามทำให้อรรถประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับต่อ 1 งวดเวลาลงทุนให้สูงที่สุด โดยเส้นอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนแสดงถึงอรรถประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง เมื่อมีความมั่งคั่งสูงขึ้น
- 3) ผู้ลงทุนแต่ละคนจะกำหนดความเสี่ยงจากการลงทุนบนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ
- 4) การตัดสินใจของผู้ลงทุน ขึ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงเท่านั้น ดังนั้นเส้นอรรถประโยชน์จึงเป็นฟังก์ชันของอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้กับค่าที่คาดไว้ของความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน
- 5) ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดในทำนองเดียวกันภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสุดเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ 2 ชนิด เมื่อสมมติให้หลักทรัพย์ทั้งสองมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่างๆ จะสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ได้มากมาย เพื่ออธิบายทฤษฎีดังกล่าวเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพอธิบายได้ดังภาพที่ 3.1



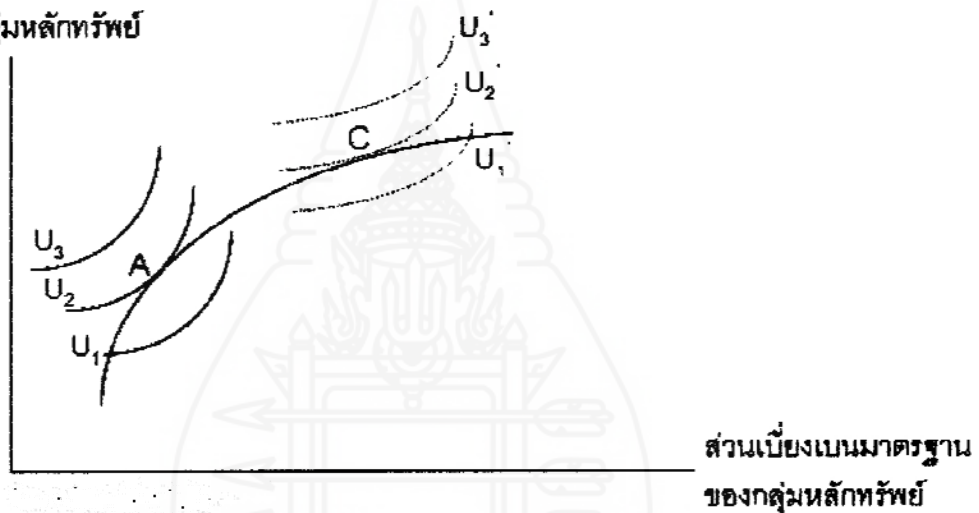
ที่มา: จิรัตน์ สังข์แก้ว (2545: 178)

ภาพที่ 3.1 เส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ

จากภาพที่ 3.1 เส้นโค้ง ABC แสดงเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพอันหมายถึงกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง เช่น กลุ่มหลักทรัพย์ A มีความเสี่ยงต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ D โดยทั้งสองกลุ่มให้อัตราผลตอบแทนที่เท่ากัน หรือหมายถึงกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่งเช่น ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่งกลุ่มหลักทรัพย์ C ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์ D

การเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ใดบนเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพนั้นขึ้นอยู่กับเส้นอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนแต่ละคน ดังนั้นผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่เส้นอรรถประโยชน์ของเขาสัมผัสกับเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ

อัตราผลตอบแทน
ของกลุ่มหลักทรัพย์



ที่มา: จิรัตน์ สังข์แก้ว (2545: 251)

ภาพที่ 3.2 การเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่สุด

จากภาพที่ 3.2 เส้น U_1 , U_2 และ U_3 แสดงอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนคนหนึ่งทุก ๆ จุดบนเส้น U_1 , U_2 และ U_3 เดียวกัน แสดงถึงความพึงพอใจในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เท่ากัน โดยระดับความพอใจของเส้น U_3 จะมากกว่าเส้น U_2 และ U_1 ซึ่งจากภาพแสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนคนนั้นเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ A

เมื่อเปรียบเทียบเส้นอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนอีกคนหนึ่งที่แสดงโดยเส้น U_1' , U_2' และ U_3' จะเห็นว่าผู้ลงทุนคนแรกกลัวความเสี่ยงมากกว่า โดยมีเส้นอรรถประโยชน์ที่ชันกว่าผู้

ลงทุนคนหลังเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz นั้น การเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมจึงขึ้นอยู่กับความพอใจด้านอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

2. ทฤษฎีตลาดทุน

ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) ได้ขยายความต่อเนื่องจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz โดยการนำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาลงทุนด้วย พร้อมทั้งผู้ลงทุนสามารถการกู้ยืมเงินมาลงทุนได้ จากส่วนที่ผ่านมาได้ชี้ประเด็นสำคัญของการจัดสรรเงินลงทุนในหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงด้วยประเด็นหนึ่งคือการมีหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเป็นส่วนผสมหนึ่งในกลุ่มหลักทรัพย์ จะส่งผลให้รูปแบบของเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์เปลี่ยนไปเป็นเส้นตรง ทฤษฎีตลาดทุนได้บ่งชี้ถึงการตัดสินใจของผู้ลงทุนที่จะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพนั้น จะเปลี่ยนไปเป็นการจัดสรร เงินลงทุนเพื่อลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์หนึ่งคือ กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (Market Portfolio)

ข้อสมมติฐานของทฤษฎีตลาดทุนมีดังนี้

1) ผู้ลงทุนทั้งหมดเป็นผู้ลงทุนตามแนวคิดของ Markowitz กล่าวคือ ผู้ลงทุนไม่ชอบความเสี่ยงซึ่งหมายความว่า ณ ระดับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานระดับหนึ่งผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้สูงสุด หรือ ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ระดับหนึ่งผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุด ดังนั้น ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เรียงตัวอยู่ที่ "เส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ" (Efficient Frontier) โดยจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ใดนั้นย่อมขึ้นอยู่กับเส้นอรรถประโยชน์ผู้ลงทุนคนนั้น โดยเส้นอรรถประโยชน์ขึ้นอยู่กับทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุน

2) ผู้ลงทุนสามารถให้กู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยง และสามารถกู้ยืมเงินโดยปราศจากความเสี่ยง โดยอัตราดอกเบี้ยปราศจากการให้กู้และการกู้ยืมของผู้ลงทุนทุกคนมีระดับเท่ากัน

3) ผู้ลงทุนทุกคนมีการคาดหมายความเป็นไปได้ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในลักษณะที่เหมือนกัน

4) ผู้ลงทุนทุกคนมีงวดเวลาลงทุน 1 งวดที่เท่ากัน

5) สามารถแบ่งการลงทุนลงในหลักทรัพย์แต่ละชนิดได้โดยไม่มีที่สิ้นสุด ซึ่งหมายความว่าผู้ลงทุนอาจซื้อหุ้นเป็นเศษส่วนของ 1 หุ้นได้ หากผู้ลงทุนต้องการ

6) ไม่พิจารณาเรื่องภาษีและค่าใช้จ่ายในการซื้อขาย

7) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในระดับเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ย

8) ตลาดทุนอยู่ในภาวะดุลยภาพ อันหมายถึงการลงทุนทุกประเภทให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยง

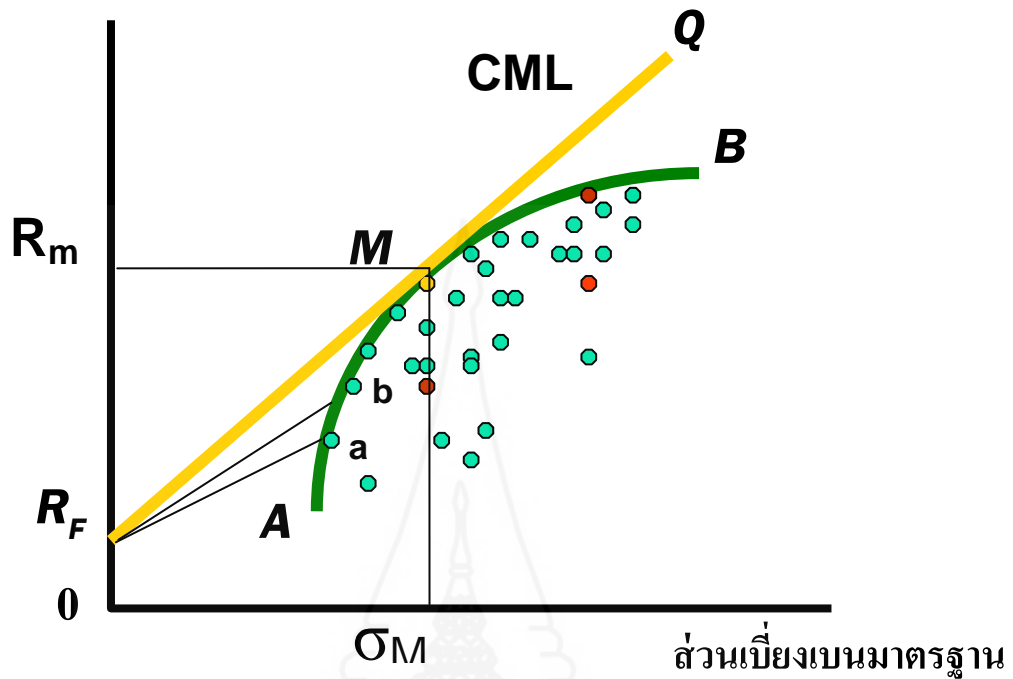
จากข้อสมมติฐานดังกล่าวย่อมาหมายความว่า เป็นการสมมติให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์ (Perfect Market) ไม่มีสิ่งที่เป็นอุปสรรคในการซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะ เป็นภาษี ค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ การแบ่งเงินลงทุนได้และอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ทำให้มุ่งสู่การวิเคราะห์การมีดุลยภาพในตลาดหลักทรัพย์ ได้ง่ายขึ้น

อนึ่ง จะสังเกตได้ว่าในการวิเคราะห์การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตามแนวความคิดของ Markowitz นั้น เป็นการวิเคราะห์เฉพาะหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงทั้งสิ้นแต่ใน ตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มีการนำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาด้วย

นัยสำคัญประการหนึ่งของการมีหลักทรัพย์ของการมีหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง มาเป็นส่วนผสมหนึ่งในกลุ่มหลักทรัพย์คือการเปลี่ยนแปลงรูปแบบของเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ จะมีการเปลี่ยนแปลงจากเส้นโค้งไปเป็นเส้นตรง ที่เกิดจากการลงทุนระหว่างการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง R_f และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง M ใน ภาพที่ 3.3 โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยน้ำหนักการลงทุนต่าง ๆ ในหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง R_f และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง M ก็จะเรียงรายกันอยู่บนเส้นตรงที่ลากจาก R_f ไปสัมผัสเส้นโค้งของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพของ Markowitz เดิม โดยเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่เกิดขึ้นใหม่นี้จะมีลักษณะเป็นเส้นตรงที่ลาดจากจุด R_f ไปยังจุด M กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอยู่บนเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพใหม่นี้ ในช่วง R_f ถึงจุด M นี้เรียกว่า กลุ่มหลักทรัพย์ให้กู้ยืม (Lending Portfolio) เนื่องจากการผสมผสานระหว่างการลงทุนใน พันธบัตรรัฐบาล หรือการให้รัฐบาลกู้ยืมที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง R_f และกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด M

กลุ่มหลักทรัพย์ที่เรียงรายอยู่บนเส้นตรงนี้จะทำให้ผู้ลงทุนมีความพึงพอใจมากกว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่เรียงรายอยู่บนเส้นโค้งของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเดิม เนื่องจากกลุ่มหลักทรัพย์บนเส้นตรงนี้จะมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่เท่ากัน หรือให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์เดิม ในขณะที่มีระดับความเสี่ยงเท่ากัน เส้นตลาดทุน แสดงได้ ดังภาพที่ 3.3

อัตราผลตอบแทน



ที่มา: กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย (2551: 51)

ภาพที่ 3.3 เส้นตลาดทุน

จากภาพที่ 3.3 จะเห็นได้ว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้นตรง R_F M Q ที่ลากจากจุด R_F ผ่านไปยังจุด M แล้วทอดยาวต่อขึ้นไปจนถึงจุด Q จะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่เหนือกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเดิม สำหรับส่วนที่เหนือจากจุด M ขึ้นไปในลักษณะของเส้นตรงที่ทอดออกไปทางขวาของจุด M นี้ เรียกว่า กลุ่มหลักทรัพย์กู้ยืม (Borrowing Portfolio)

เส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพใหม่ ซึ่งเกิดจากการให้กู้ยืมและมีการกู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยงนี้คือ เส้นตลาดทุน (Capital Market Line) หรือที่เราเรียกกันเป็นอย่างดีว่าเส้น CML นั่นเอง

3. แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์

Harry Markowitz ได้ค้นพบทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์สมัยใหม่ใน ค.ศ. 1952 ต่อมา ค.ศ. 1964, 1965 และ 1966 William F. Sharpe, John Lintner และ Jan Mossin ได้นำทฤษฎีดังกล่าวมาประยุกต์เป็นทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือเป็นที่รู้จักกันอย่างกว้างขวางว่าแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) มาเป็นแบบจำลองคุณภาพของความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงภายใต้แบบจำลองดังกล่าว ความเสี่ยงในที่นี้จะหมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) หรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดได้โดยการกระจายการลงทุน และนำมาพิจารณาถึงหลักทรัพย์ที่เราต้องการลงทุนว่าอัตราผลตอบแทนสูงกว่า หรือต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากพันธบัตรรัฐบาลและการฝากธนาคาร

จากข้อสมมุติที่กล่าวว่า นักลงทุนต่างมีความคาดหวังจากการลงทุนเหมือนกัน เป็นผู้มีเหตุผล และเป็นผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง ทำให้นักลงทุนให้ความสนใจลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงและกลุ่มสินทรัพย์เสี่ยงอยู่บนเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ นั่นคือนักลงทุนต่างสนใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มตลาดเหมือนกัน

กลุ่มหลักทรัพย์ตลาดเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่รวมหลักทรัพย์ทุกประเภท ที่มีผู้ถือครองคุณภาพ จึงเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในน้ำหนักของหลักทรัพย์ที่ถูกกำหนดจากราคาหลักทรัพย์ ถ้าหลักทรัพย์ชนิดหนึ่งราคาต่ำกว่าอีกชนิดหนึ่ง เมื่อเทียบจากความเสี่ยงที่เท่ากัน นักลงทุนจะเลือกซื้อหรือลงทุนในหลักทรัพย์ที่ราคาถูกกว่า ทำให้ราคาหลักทรัพย์นั้นปรับตัวสูงขึ้นและการขายหลักทรัพย์ที่ราคาแพงกว่า จะทำให้ราคาหลักทรัพย์นั้นต่ำ หรือลดลง กระบวนการดังกล่าวทำให้ราคาหลักทรัพย์ถูกผลักดันสู่จุดคุณภาพในที่สุดและผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์อยู่ในระดับสูงสุด ณ แต่ละระดับความเสี่ยงแบบจำลอง CAPM นี้จะเน้นสนใจในความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ เนื่องจากอยู่ภายใต้เงื่อนไขว่าหากการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ให้หลากหลายขึ้นสามารถกำจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ ความเสี่ยงใน CAPM นั้น หมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) โดยจะใช้ตัว (β) เป็นตัวแทนเมื่อค่าเบต้า (β) น้อยกว่า 1 หมายความว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงมากกว่าหลักทรัพย์ที่ค่าเบต้า (β) มากกว่า 1 ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์วัดได้จากการเปรียบเทียบ ความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น กับความเสี่ยงในตลาด และการวัดความแปรปรวนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดไม่อาจเทียบกับตัวเองได้ เพราะไม่สามารถนำค่าสถิตินี้ไปวัดเปรียบเทียบกับความแปรปรวนของหลักทรัพย์ตัวอื่นได้ จึงได้วัดความแปรปรวนของผลตอบแทนหลักทรัพย์นั้นเทียบกับผลตอบแทนของตลาด ความเสี่ยงของ

หลักทรัพย์แต่ละตัว เป็นค่าความแปรปรวนของหลักทรัพย์และของตลาดจากหลักทรัพย์ใดๆ ค่าเบต้า (β) สามารถคำนวณได้จากสูตรทางคณิตศาสตร์ ดังนี้

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

เมื่อ

β_i = ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i

R_i = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i

R_m = อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

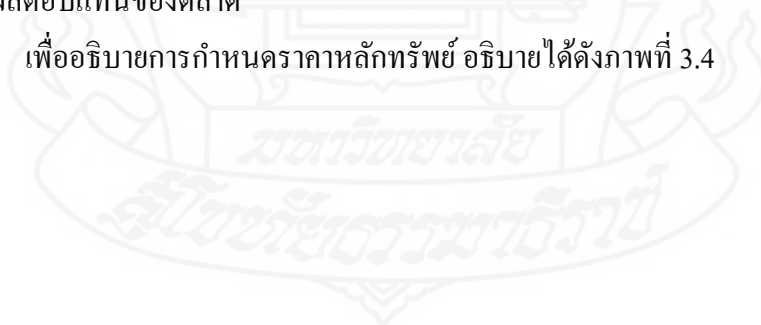
สำหรับค่าเบต้าอธิบายค่าเบต้าได้ดังนี้

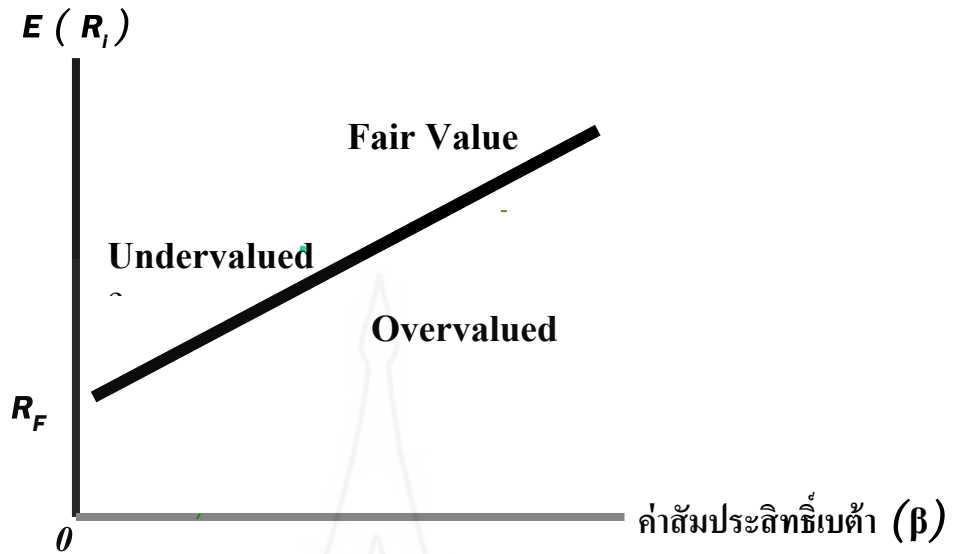
- ค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับ 1.0
- ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1.0 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าความ

เสี่ยงตลาด มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

- หากหลักทรัพย์มีค่าเบต้ามากกว่า 1.0 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงตลาด มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดส่วนเครื่องหมาย + หรือ - แสดงถึงทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกัน (+) หรือเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม (-) กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

เพื่ออธิบายการกำหนดราคาหลักทรัพย์ อธิบายได้ดังภาพที่ 3.4





ที่มา: กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย (2551: 53)

ภาพที่ 3.4 การประเมินราคาหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับแบบจำลอง CAPM

จากภาพที่ 3.4 ผู้วิเคราะห์สามารถประยุกต์ใช้แบบจำลองของ CAPM ในการประเมินราคาหลักทรัพย์ในคุณภาพตามทฤษฎีแล้ว ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ทั้งหมดควรจะอยู่บนเส้นตรงนี้ราคาหลักทรัพย์ก็จะมีค่าเหมาะสมแล้ว (Fair Valued)

หากอัตราผลตอบแทนในความเป็นจริงที่พยากรณ์ไว้ไม่เท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการตามแบบจำลอง CAPM ก็แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีมูลค่าที่แตกต่างไปจากมูลค่าตามทฤษฎี คือ 1) หากอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นตามแบบจำลอง CAPM ก็หมายถึงราคาหลักทรัพย์อยู่ในระดับที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) หรือ 2) หากอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นตามแบบจำลอง CAPM ก็หมายถึงราคาหลักทรัพย์อยู่ในระดับที่สูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) ก็ได้

4. แบบจำลองราคาหลักทรัพย์

ในปี 1992 Fama และ French ได้เสนอแบบจำลอง Fama French Factors Model: Three Factors เพื่อทดสอบสมมติฐานปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเส้นหลักทรัพย์ในตลาด (Security Market Line: SML) โดยมีสมมติฐาน 3 ประการคือ (ฉฐพวงศ., 2547)

1. ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ในแบบจำลอง CAPM ซึ่งแสดงถึงปัจจัยความเสี่ยงของตลาด มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์

2. ขนาดของธุรกิจ (Size of the companies) ซึ่งคำนวณจากมูลค่าตลาดของส่วนทุนบริษัท (Market Value of Equity: ME) จากงานศึกษาของ Banz (1981) พบว่าหลักทรัพย์ที่มี ME ต่ำจะให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูง ส่วนหลักทรัพย์ที่มี ME สูงจะให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ต่ำ เนื่องจากธุรกิจที่มีขนาดเล็กย่อมมีความเสี่ยงมากกว่าธุรกิจที่มีขนาดใหญ่กว่า นักลงทุนคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า

3. มูลค่าตามบัญชีหารด้วยมูลค่าตามตลาดของหลักทรัพย์ หรือ Book to Market ratio: BE/ME ซึ่งมูลค่าตลาดใหญ่กว่ามูลค่าตามบัญชีหรือค่า BE/ME มีค่าต่ำแสดงให้เห็นว่านักลงทุนคาดการณ์ถึงอนาคตที่ดี ศักยภาพหรือความสามารถในการดำเนินงาน และสถานภาพทางการเงินที่ดีของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งอาจจะสื่อได้ถึงการคาดการณ์ความเสี่ยงที่น้อย นักลงทุนจึงคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่ต่ำ ในทางกลับกัน หลักทรัพย์ที่อัตรา BE/ME มีค่ามาก แสดงให้เห็นว่านักลงทุนคาดการณ์ถึงอนาคตที่ไม่ดีของหลักทรัพย์นั้นทางด้านศักยภาพและความสามารถในการดำเนินงาน สถานภาพทางการเงิน ฯลฯ ซึ่งสื่อให้เห็นถึงความเสี่ยงที่มีมาก นักลงทุนจึงคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูง เพื่อให้สอดคล้องกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ

เมื่อ Fama and French ได้ทดสอบสมมติฐานของเขา แล้วพบว่าธุรกิจที่มีขนาดเล็กและธุรกิจที่มีอัตราส่วน BE/ME สูง ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ซึ่งเป็นไปตามที่ตั้งสมมติฐานไว้ แต่ก็มีบางอย่างที่ผิดปกติคือพวกเขาไม่พบความสัมพันธ์ของค่าเบต้ากับอัตราผลตอบแทนตามที่ตั้งสมมติฐานไว้ คือ หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงซึ่งแสดงว่ามีความเสี่ยงสูงไม่ได้ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และหลักทรัพย์มีค่าเบต้าต่ำไม่ได้ให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

การศึกษาครั้งที่สองของ Fama and French ซึ่งตีพิมพ์แพร่ในปี 1993 พวกเขาได้พัฒนาแบบจำลอง Three Factor Model บนพื้นฐานของงานที่ได้ศึกษาผ่านมา ซึ่งได้กำหนดปัจจัยสามตัวเช่นเดิมในแบบจำลองดัง แต่ได้กำหนดรูปแบบสมการและวิธีการที่ชัดเจนยิ่งขึ้นคือ

1. ปัจจัยตัวแรกคือ ค่าความเสี่ยงส่วนเกินของตลาด (Market Risk Premium) ซึ่งคำนวณจาก อัตราผลตอบแทนของตลาด (k_m) ลบด้วยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (k_{rf}) ซึ่งปัจจัยตัวนี้เหมือนกับแบบจำลอง CAPM

2. ปัจจัยตัวที่สองสร้างขึ้น โดย แบ่งหลักทรัพย์ออกเป็นสองกลุ่มตามขนาดคือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ แล้วคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของทั้งสองกลุ่ม และนำค่าผลตอบแทนที่ได้จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กลบค่าผลตอบแทนที่ได้จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ก็จะ ได้ปัจจัยตัวที่สอง ซึ่งเรียกว่า อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กกับหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ (Return of Small size minus Return of Big size: SMB)

3. ปัจจัยตัวที่สามสร้างขึ้น โดยจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราส่วน BE/ME โดยกลุ่มแรกเป็นร้อยละ 30 ของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีค่า BE/ME สูงที่สุด (High BE/ME ratio) กลุ่มที่สองเป็นร้อยละ 30 ของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีค่า BE/ME ต่ำที่สุด (Low BE/ME ratio) หลักจากนั้นคำนวณหาอัตรา

ผลตอบแทนเฉลี่ยของทั้งสองกลุ่มแล้วนำมาลบกัน ก็จะได้ปัจจัยตัวที่สาม ซึ่งเรียกว่า กลุ่ม HML (Return of High BE/ME ratio minus Return of low BE/ME ratio) ได้สมการดังนี้

$$(k_i - k_{rf}) = a_i + b_i (k_m - k_{rf}) + c_i (k_{smb}) + d_i (k_{hml}) + e_i$$

โดยที่

k_i = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

k_{rf} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

k_m = อัตราผลตอบแทนของตลาด

k_{smb} = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กลบด้วยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่

k_{hml} = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า BE/ME สูง ลบด้วยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า BE/ME ต่ำ

a_i = ค่าคงที่ของหลักทรัพย์ i (vertical axis intercept term for Stock i)

b_i, c_i, d_i = ค่าสัมประสิทธิ์ของหลักทรัพย์ i

e_i = ค่าความคลาดเคลื่อน

5. ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด

ราคาของสินทรัพย์ถูกคำนวณขึ้นจากผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากสินทรัพย์นั้น ในอนาคต แล้วนำมาคิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน ดังนั้น การคาดคะเนจึงมีส่วนสำคัญในการประเมินมูลค่าของสินทรัพย์ เช่น การคาดคะเนเกี่ยวกับข้อมูลพื้นฐานของบริษัท (Fundamental) ความสามารถในการชำระหนี้หรือการทำกำไร การคาดคะเนอัตราดอกเบี้ย ข้อมูลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ การคาดคะเนสภาพเศรษฐกิจ อุปสงค์และอุปทานในตลาด เป็นต้น

โดยทฤษฎีที่เกี่ยวกับการคาดคะเนที่รู้จักกันดีได้แก่ แนวคิดการคาดคะเนอย่างมีเหตุมีผล (Rational Expectation) ซึ่งกล่าวถึงการใช้ข้อมูลข่าวสารทุกอย่างที่มีอยู่ในการคาดคะเนอย่างมีเหตุมีผล ซึ่งเป็นการคาดคะเนที่ดีที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ (Optimal Forecast) จนนำมาสู่สมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ซึ่งเกิดจากการประยุกต์ทฤษฎีการคาดคะเนอย่างมีเหตุมีผลเข้ากับเรื่องของตลาดการเงิน ทำให้สรุปได้ว่าราคาของหลักทรัพย์ (เช่น หุ้น ตราสารหนี้) จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่มีอยู่ในปัจจุบันและสามารถปรับตัวได้ทันทีเมื่อข้อมูลข่าวสารและการคาดคะเนเปลี่ยนไป ทำให้ราคาของหลักทรัพย์อยู่ในระดับที่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม การคาดคะเนเป็นเพียงการคิดคำนวณถึงสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเท่านั้น ซึ่งไม่จำเป็นว่าการคาดการณ์จะถูกต้องเสมอไป

แต่อย่างไรก็ตาม ความผิดพลาดที่เกิดจากการคาดคะเนเป็นสิ่งที่ไม่สามารถคาดเดาได้ บางครั้งอาจจะคาดคะเนสูงเกินไปหรือบางครั้งอาจจะคาดคะเนต่ำเกินไป แต่โดยเฉลี่ยแล้ว ความผิดพลาดจากการคาดคะเนจะมีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์ในระยะยาว ทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดอาจมีค่าสูงหรือต่ำกว่าค่าที่เหมาะสมได้ในลักษณะสุ่ม (Random) ดังนั้น จึงไม่มีใครที่มีความได้เปรียบเหนือคนอื่นในการใช้กลยุทธ์การซื้อขายใด ๆ ก็ตามที่จะทำให้สามารถคาดคะเนราคาของหลักทรัพย์หรือทำกำไรจากตลาดได้มากกว่าคนอื่น นั่นหมายความว่า หากผู้เล่นคนใดได้กำไรจากการซื้อขายเหนือผู้เล่นคนอื่น นั่นเป็นเพียงเหตุการณ์ระยะสั้น ซึ่งเกิดจากการที่ราคามีการเคลื่อนไหวแบบสุ่ม มิได้เกิดจากการมีทักษะหรือการมีข้อมูลเหนือผู้อื่น ข้อมูลที่ผู้เล่นทุกคนในตลาดรับรู้ตามสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพนี้ มิได้หมายความว่า ผู้เล่นทราบข้อมูลข่าวสารทุกอย่างโดยสมบูรณ์ หากแต่หมายความว่า ผู้เล่นทุกคนรับรู้ข้อมูลข่าวสารชุดเดียวกัน สิ่งใดที่รู้ก็จะรู้เหมือนกัน สิ่งใดไม่รู้ก็จะไม่รู้เหมือนกัน แม้หากเกิดความเข้าใจผิดขึ้นจากข่าวลือ ก็จะเข้าใจผิดเหมือนกัน เป็นต้น

จากที่กล่าวมาข้างต้นทำให้สรุปได้ว่า ตลาดจะมีประสิทธิภาพเมื่อตลาดมีขนาดใหญ่ คือ มีผู้เล่นและมีสภาพคล่องเพียงพอ ข้อมูลข่าวสารต้องมีความทั่วถึงและต้นทุนในการทำธุรกรรม

ต่ำกว่ากำไรที่คิดว่าจะเกิดจากการซื้อขาย ซึ่งเมื่อตลาดเกิดความไม่มีประสิทธิภาพขึ้น ผู้เล่นจะรับรู้ได้ว่าตนสามารถทำกำไรเหนือผู้อื่นได้ เช่น หากรับรู้ได้ว่าราคาตลาดต่ำเกินกว่าผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็นแล้ว ผู้เล่นก็จะเข้าซื้อหลักทรัพย์นั้นมากจนกระทั่งราคาปรับตัวสูงสูงขึ้นเข้าสู่ระดับที่เหมาะสม เป็นต้น และสิ่งนี้เองเป็นกลไกที่ผลักดันให้ตลาดมีประสิทธิภาพอยู่ตลอดเวลา อย่างไรก็ตาม ในความเป็นจริงแม้ว่าการคาดคะเนอาจจะไม่ได้มีความมีเหตุมีผลเสมอไป เช่น ผู้คนอาจจะไม่อยากเสียเวลากับการเก็บรวบรวมข้อมูลทุกสิ่งทุกอย่างเพื่อการตัดสินใจ หรืออาจจะไม่ได้ใส่ใจกับข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่มีอยู่ก็ตาม แต่ถึงกระนั้นก็ตาม สำหรับการตัดสินใจที่สำคัญ

สมมติฐานการคาดคะเนอย่างมีเหตุมีผลก็เป็นสมมติฐานที่น่าจะสามารถยอมรับได้สำหรับระบบเศรษฐกิจในภาพรวม ตัวอย่างของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นจริงมีทั้งที่สอดคล้องและขัดแย้งกับสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ เช่น งานศึกษาบางชิ้นในต่างประเทศพบว่าอัตราผลตอบแทนที่กองทุนรวมทำได้ในระยะยาวนั้นมีความใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดโดยรวมหมายความว่า ไม่มีใครที่สามารถทำกำไรเหนือตลาดได้ในระยะยาวซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ

ในขณะเดียวกันก็มีงานศึกษาที่ขัดแย้ง เช่น การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข่าวสารใหม่ ๆ (ทั้งข่าวดีและข่าวร้าย) ที่เกิดขึ้น พบว่ามักจะมากเกินควร หรือมากเกินกว่าที่ปัจจัยพื้นฐานของกิจการมีการเปลี่ยนแปลง หรือพบว่าการเคลื่อนไหวของราคามีรูปแบบความสัมพันธ์ที่แน่นอนกับช่วงเวลาบางช่วงเวลา เช่น ช่วงปลายปี - ต้นปี หรือสิ้นเดือน - ต้นเดือน เป็นต้น อย่างไรก็ตาม โดยทั่วไปแล้วเรายังคงให้น้ำหนักกับสมมติฐานความประสิทธิภาพของตลาด เพราะหากทุกคนรับรู้ความผิดปกติของตลาดในกรณีต่าง ๆ เช่น งานศึกษาในต่างประเทศพบว่าราคาตลาดมักจะสูงขึ้นในวันศุกร์และมักจะต่ำลงในวันจันทร์ ซึ่งเมื่อตลาดรับรู้เช่นนี้ก็จะเกิดกลยุทธ์การซื้อขายในทิศทางตรงข้ามเพื่อหาประโยชน์ กล่าวคือ ให้ซื้อหลักทรัพย์ในวันจันทร์เพื่อขายในวันศุกร์ เป็นต้น ในที่สุดการทำกำไรจากความผิดปกติเหล่านี้จึงเป็นไปได้ยาก

6. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กัลยานี ภาคอัด และ ชยงการ ภมรมาศ (2545) ได้ทำการวิจัยเกี่ยวกับ “Size และ Book – to – Market” ปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของ Stock Returns ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการทดสอบตัวแปร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีใช้สถาบันการเงิน อัตราผลตอบแทนรายเดือนของตลาดโดย

ใช้ข้อมูลศึกษาตั้งแต่เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2532 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ. 2542 สำหรับระยะเวลา 118 เดือนของขนาดของกิจการ (Size หรือ Market Capitalization – Mcap) และอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Book – to – Market Equity Ratio – B/M) โดยใช้ข้อมูลศึกษาตั้งแต่เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2533 ถึงเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2542 สำหรับระยะเวลา 114 เดือน โดยใช้ค่า CUSUM (Recursive) Betas และ Cross-sectional Regressions

ผลการศึกษาพบว่า ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง Size Book – to – Market Beta และ Stock Returns ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้พบว่า Book – to – Market คืออัตราส่วนสำคัญในการอธิบายการเคลื่อนไหวของ Stock Returns ความสามารถในการอธิบายของ Book – to – Market ได้ปรากฏชัดทั้งใน Univariate และ Multivariate Regressions ในขณะที่ความสามารถของ Size ได้ปรากฏเพียงใน Univariate Regression เท่านั้น สำหรับ Beta ผลการวิจัยได้พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเคลื่อนไหวของ Stock Returns ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กัญยานี ภาคอืด, ชยงการ ภมรมาศ และ โยธิน ทวีกิติกุล (2546) ได้ทำการวิจัย “Month-of-the-Year Effect” and “Day-of-the-Week Effect” ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการทดสอบตัวแปร ผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นสามัญ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) โดยใช้ข้อมูลศึกษาตั้งแต่เดือนมีนาคม 2533 ถึงเดือนกันยายน 2542 โดยใช้แบบจำลองทางสถิติ ได้แก่ Time-series Regressions

ผลการศึกษาพบว่าพฤติกรรมทางฤดูกาลของ Stock Returns ในตลาดหุ้นไทย มิได้เป็นแบบ Month-of-the-Year Effect แต่เป็นแบบ Day-of-the-Week Effect กล่าวคือ Stock Returns จะมีค่าเป็นบวกและค่อนข้างสูงในวันศุกร์ แต่มีค่าเป็นลบและต่ำสุดในวันจันทร์ สำหรับระยะเวลาตั้งแต่เมษายน 2533 ถึง กันยายน 2542

ชนมพิชา แสงอรุณ (2548) ได้ทำการวิจัยการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการทดสอบตัวแปร ราคาปิดของหุ้นสามัญ เงินปันผลของหุ้นสามัญ ราคาใช้สิทธิและอัตราการใช้สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน การเปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลศึกษาก่อนวันที่ 1 ม.ค. 2543 ถึงวันที่ 31 ธ.ค. 2547 รวม 60 เดือน ทั้งหมด 197 หลักทรัพย์ แบ่งเป็น 26 กลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลองที่เกี่ยวข้องกับเรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ และใช้แบบจำลองทางสถิติได้แก่ สมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย

ผลการศึกษาพบว่า (1) การลงทุนในหุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ มกราคม 2543 ถึงถึง ธันวาคม 2547 ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 0.93 ต่อเดือน หรือ

ร้อยละ 11.16 ต่อปี ความเสี่ยงร้อยละ 8.42 ต่อเดือน หรือร้อยละ 101.04 ต่อปี และความเสี่ยงเปรียบเทียบร้อยละ 9.05 ต่อเดือน หรือร้อยละ 108.60 ต่อปี (2) อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนทุกกลุ่มหลักทรัพย์ (3) ทุกกลุ่มหลักทรัพย์มีค่าดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) เป็นบวก (4) กลุ่มหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ

สถาพรณ ลากมาก (2548) ได้ทำการวิจัยการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการทดสอบตัวแปร ได้แก่ ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน เงินปันผล ขนาดของธุรกิจ (size) และอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (book to market) โดยใช้ข้อมูลเริ่มศึกษาตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2547 และทำการแบ่งช่วงการศึกษาเป็นระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว คือแบ่งการศึกษาเป็นรายสัปดาห์ รวม 392 สัปดาห์ รายเดือน รวม 90 เดือน และรายไตรมาส รวม 30 ไตรมาส โดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ (Fama French three factors asset pricing model) และวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (switching regression method) ในการแบ่งเป็นภาวะหลักทรัพย์ขาขึ้นและขาลง

ผลการศึกษาพบว่า ช่วงเวลาที่เหมาะสมในการประมาณค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานโดยภาพรวมคือระยะยาว หรือการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส เพราะสามารถให้ค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนน้อยที่สุด (mean of square error)

ปนิษฐา ชีสังวรณ (2550) ได้ศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการทดสอบตัวแปรทางการบัญชี ได้แก่ อัตราส่วนส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี โดยใช้ข้อมูลระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2546 – 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 จำนวน 35 บริษัท โดยใช้แบบจำลองคือ ตัวแบบการตีราสินทรัพย์ประเภททุน และใช้แบบจำลองสถิติ คือ สถิติสมการถดถอยพหุคูณในการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่า ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามหุ้นทางบัญชี

ศิริมอร ขาวฟอง (2553) ได้ศึกษาบทบาทของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์และการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการทดสอบตัวแปรทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และ ราคาปิดรายเดือนของหุ้นสามัญ โดยใช้ข้อมูลระยะเวลา 36 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1

มกราคม 2549 – 31 ธันวาคม 2551 จำนวน 101 บริษัท โดยใช้แบบจำลองคือ การใช้กราฟเชิงเส้น และสมการถดถอยอนุกรมเวลาเพื่ออธิบายการเคลื่อนไหวของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์และการเงิน และใช้แบบจำลองทางสถิติ ได้แก่ สถิติที่ สหสัมพันธ์เพียร์สัน สถิติเคอร์บินรวัตสัน และการทดสอบไวท์ เพื่ออธิบายการวิเคราะห์บทบาทของปัจจัย รวมทั้งระบุปัจจัยสำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นส่วนสามัญ

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีการเคลื่อนไหวเพียงเล็กน้อยและมีแนวโน้มลดลงในไตรมาสสุดท้ายของปี 2551 ในขณะที่การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญมีความผันผวนมากและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปลายปี 2551 ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีการเคลื่อนไหวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2549 จนถึงไตรมาสที่ 2 ของปี 2551 จากนั้นลดลงในไตรมาสที่ 4 และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นปัจจัยสำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รองลงมาคือมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

เฉลิมพล เก้าเอียน (2554) ได้ศึกษาบทบาทตัวแปรทางการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในดัชนีกลุ่ม SET HD เพื่อเป็นการทดสอบตัวแปร ได้แก่ ราคาปิดรายเดือนของหุ้นสามัญ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด โดยใช้ข้อมูลระยะเวลาตั้งแต่ 1 มกราคม 2550 - 31 ธันวาคม 2554 จำนวน 27 บริษัท โดยใช้แบบจำลองการใช้กราฟเชิงเส้นและสมการถดถอยอนุกรมเวลา และใช้แบบจำลองทางสถิติ ได้แก่ สหสัมพันธ์เพียร์สัน และสถิติที

ผลการศึกษาพบว่า (1) ผลตอบแทนของหุ้นสามัญในดัชนีกลุ่ม SETHD และผลตอบแทนของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันและผลตอบแทนจากดัชนี SETHD จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าและอยู่สูงกว่าผลตอบแทนจากดัชนี SET เกือบตลอดเวลา (2) บทบาทของตัวแปรทางการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในดัชนี SETHD มีค่อนข้างน้อย (3) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นตัวแปรทางการเงินหลักที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในดัชนีกลุ่ม SETHD

Banz R.W. (1981) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและขนาดของกิจการ ในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กโดยใช้แบบจำลองการใช้การประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) พบว่า ขนาดของกิจการขนาดเล็กมีความเสี่ยงสูงกว่าขนาดของกิจการขนาดใหญ่ โดยกิจการขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าเงินลงทุนตามราคาตลาดสูงให้ผลตอบแทนต่ำ

กว่ากิจการขนาดเล็กที่มีมูลค่าเงินลงทุนตามราคาตลาดต่ำกว่า และ ขนาดของกิจการ และอัตราผลตอบแทน มีความสัมพันธ์กันในทางลบ และเขาเรียกปรากฏการณ์นี้ว่า “The size effect”.

Reinganum (1981) ได้ศึกษา การขาดคุณสมบัติของการประเมินราคาทรัพย์สินลงทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ซึ่งประจักษ์ ความผันแปรที่เกิดจากรายได้และมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ นิวยอร์ก พบว่า กลุ่มสินทรัพย์ลงทุนของกิจการขนาดเล็กให้ผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มสินทรัพย์ลงทุนของกิจการขนาดใหญ่

Reinganum, Marc r. (1981) ได้ทำการทดสอบปัจจัยที่ทำให้เกิดความผิดปกติในแบบจำลอง CAPM ได้แก่ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและ E/P Ratio พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนของกิจการที่มีขนาดเล็กให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มสินทรัพย์ลงทุนของกิจการขนาดใหญ่ และหลังจากควบคุมปัจจัยด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดพบว่าสามารถแก้ไขความผิดปกติของแบบจำลอง CAPM ได้มากกว่าการควบคุมปัจจัย E/P Ratio

Keim (1983) ได้ทำการศึกษา เกี่ยวกับ ขนาดของกิจการ การเกี่ยวกับความผันแปร และการเป็นฤดูกาลของอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก และ ตลาดหลักทรัพย์เอเม็กซ์ โดยใช้แบบจำลองการใช้การประเมินราคาสินทรัพย์ลงทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) พบว่า ปรากฏการณ์ของ Size effect เป็นฤดูกาล (seasonal) โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเดือนมกราคม นั่นคือความสัมพันธ์ระหว่าง ขนาดของกิจการและ อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ จะค่อนข้างสูงในเดือนมกราคม (เมื่อเปรียบเทียบกับเดือน อื่น ๆ ในปีเดียวกัน)

Blume และ Stambaugh (1983) ได้ทำการศึกษา การโน้มเอียงในการคิดอัตราผลตอบแทน: ความสัมพันธ์ “The size effect” ของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก และ ตลาดหลักทรัพย์เอเม็กซ์ โดยใช้แบบจำลองการใช้การประเมินราคาสินทรัพย์ลงทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) พบว่า ปรากฏการณ์ของ Size effect เป็นฤดูกาล (seasonal) โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเดือนมกราคม นั่นคือความสัมพันธ์ระหว่าง ขนาดของกิจการและ อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ จะค่อนข้างสูงในเดือนมกราคม (เมื่อเปรียบเทียบกับเดือน อื่น ๆ ในปีเดียวกัน)

Rosenberg Reid และ Lanstein (1985) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาด และมีความสัมพันธ์นั้นเป็นความสัมพันธ์ในทางบวก กล่าวคือ กิจการซึ่งมีค่า มูลค่าตามราคาตลาด สูงจะมีผลตอบแทนโดยเฉลี่ยสูงกว่ากิจการซึ่งมีมูลค่าตามราคาตลาดต่ำกว่า

Fama และ French (1992) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ตัวแปรของความคาดหวังอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก ตลาดหุ้นเอเม็กซ์และ ตลาดหุ้นนาสแด็ก โดยใช้ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กโดยใช้แบบจำลองการใช้การประเมินราคาสินทรัพย์ลงทุน

(Capital Asset Pricing Model : CAPM) พบว่าตามแนวคิดของการประเมินราคาสินทรัพย์หุ้น (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ในการอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กว่า มูลค่าตามราคาตลาด มีความสามารถในการอธิบายความเคลื่อนไหวได้ดี แต่มูลค่าตามราคาตลาด ไม่มีความสัมพันธ์กับ อัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก

Stijin Claessens, Susmita Dasgupta and Jack D. Glen (1995) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินและอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด E/P Ration อัตราเงินปันผลหุ้นสามัญและอัตราการซื้อขายหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ แต่ในส่วนของประเทศสหรัฐอเมริกา E/P Ration และอัตราส่วนเงินปันผลหุ้นสามัญมีระดับความสัมพันธ์น้อยกว่าประเทศอื่น ส่วนตลาดหลักทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่น พบว่าความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญมากที่สุด

Rathinasamy and Mantripragada (1996) ได้ศึกษา การกลับมาของ “January Size effect”: หรือว่าเป็นกรณีของการวัดความเสี่ยงที่ผิดพลาด โดยใช้ข้อมูลรายเดือนของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้แนวทาง ของ Treynor และ Sharpe . ในการตรวจวัดสมรรถนะของกลุ่มหลักทรัพย์ พบว่า มี January effect หลังจากได้ทำการปรับปรุงสำหรับความเสี่ยง กิจกรรมขนาดเล็กในเดือน มกราคม เกิดผลตอบแทนสูงที่ผิดปกติ ทั้งความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ แต่อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ สูงกว่า วอร์เรนที่ โดยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเกิดขึ้น จากการวิเคราะห์ข้อมูลของ Rogalski และ Tinic (1986) แนะนำว่าในทางกลับกันการตีความหมาย ความเสี่ยงสูงระหว่างเดือน มกราคม ไม่สามารถอธิบายได้สมบูรณ์ว่า กิจกรรมขนาดเล็กมีความผิดปกติ

บทที่ 4

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยเพื่อวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญ ศึกษาบทบาทของตัวแปรทางการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนและวิเคราะห์ผลกระทบทางฤดูกาลของผลตอบแทนตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดำเนินการตามลำดับดังต่อไปนี้

1. เก็บรวบรวมข้อมูล
2. แยกประเภทข้อมูล
3. คำนวณตัวแปรทางการเงินและอัตราผลตอบแทน
4. วิเคราะห์การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์
5. ใช้สมการถดถอยเพื่อระบุตัวแปรทางการเงิน
6. วิเคราะห์ข้อมูล

1. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งประกอบด้วย

1.1 งบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีใช้สถาบันการเงิน กลุ่มธุรกิจประกันภัย และกลุ่มโรงพยาบาล ก่อนวันที่ 1 มกราคม 2550 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2554

1.2 ราคาปิดของหุ้นสามัญ ปริมาณซื้อขายและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรายสัปดาห์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับระยะเวลาตั้งแต่ 1 มกราคม 2550 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2554

1.3 เงินปันผลรับของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ รายสัปดาห์ตั้งแต่ 1 มกราคม 2550 – 31 ธันวาคม 2554

1.5 อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี, อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

2. การแยกประเภทข้อมูล

3. การคำนวณตัวแปรทางการเงินและอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การคำนวณตัวแปรทางการเงินต่าง ๆ แสดงได้ดังนี้

3.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทน การคำนวณอัตราผลตอบแทนแยกเป็น 2 ประเภท คือ การคำนวณอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ และการคำนวณอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์

3.1.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (Stock Return) คำนวณจากสมการ ดังนี้

$$R_t = \frac{(W_t - W_{t-1}) + \text{เงินปันผล} \times 100}{W_{t-1}}$$

เมื่อ

$$R_t = \text{อัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ ณ เวลา } t$$

$$W_{t-1} = \text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ ณ เวลา } t$$

$$W_{t-1} = \text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ ณ เวลา } t-1$$

3.1.2 การคำนวณอัตราผลตอบแทนตลาด แสดงได้ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนตลาด ณ เวลา } t = \frac{(\text{SET}_t - \text{SET}_{t-1}) \times 100}{\text{SET}_{t-1}}$$

เมื่อ

$$\text{SET}_t = \text{ราคาปิดของตลาด ณ เวลา } t$$

$$\text{SET}_{t-1} = \text{ราคาปิดของตลาด ณ เวลา } t-1$$

3.2 การคำนวณตัวแปรทางการเงิน

ตัวแปรทางการเงินประกอบด้วย มูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตามตลาด อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และมูลค่าหลักทรัพย์ตามตลาด ดังเช่นผลงานวิจัยของ Fama และ French (1992) การคำนวณตัวแปรดังกล่าวมีรายละเอียดดังนี้

3.2.1 มูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด (*Book to Market Value: B/P*) ใช้ข้อมูล B/P สำหรับรอบระยะเวลาตั้งแต่ 2 มกราคม 2550 ถึง 31 ธันวาคม 2554 จากข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีการคำนวณ แสดงได้เป็นสมการ ดังนี้

$$B/P = \frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท (รวมมูลค่าหุ้นที่ถือโดยบริษัทย่อย)}}{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ X [(จำนวนหุ้นสามัญ + จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ) - จำนวนหุ้นซื้อคืน]}}$$

3.2.2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (*Price-Earning Ratio: P/E*) ใช้ข้อมูล P/E สำหรับรอบระยะเวลาตั้งแต่ 2 มกราคม 2550 ถึง 31 ธันวาคม 2554 จากข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีการคำนวณ แสดงได้เป็นสมการ ดังนี้

$$P/E = \frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ X [(จำนวนหุ้นสามัญ + จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ) - จำนวนหุ้นซื้อคืน]}}{\text{กำไรงวด 12 เดือนล่าสุด}}$$

3.2.3 มูลค่าหลักทรัพย์ตามตลาด (*Market Capitalization*) ใช้ข้อมูลสำหรับรอบระยะเวลาตั้งแต่ 2 มกราคม 2550 ถึง 31 ธันวาคม 2554 จากข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีการคำนวณ แสดงได้เป็นสมการ ดังนี้

$$\text{Market Capitalization} = \text{ราคาปิดของหุ้น X ปริมาณหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์}$$

4. การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และใช้กราฟเส้น โดยกำหนดให้แกนนตั้งคือผลตอบแทนของหุ้นสามัญรายไตรมาส ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2550 ถึง 31 ธันวาคม 2554 ส่วนแกนนอนคือระยะเวลาเป็นรายไตรมาส จำนวน 20 ไตรมาส

5. การวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอย

การวิจัยใช้สมการถดถอยดังต่อไปนี้

5.1 ใช้สมการถดถอยแบบภาคตัดขวาง (Cross – Sectional Regression) เช่นเดียวกันกับ Fama และ French (1992) สำหรับระบุตัวแปรทางการเงินที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสมการถดถอยแสดงได้ดังนี้

$$R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{1t} B/P_{it} + e_{it} \quad (1)$$

$$R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{2t} P/E_{it} + e_{it} \quad (2)$$

$$R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{3t} MCap_{it} + e_{it} \quad (3)$$

$$R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{4t} B/P_{it} + \alpha_{2t} P/E_{it} + e_{it} \quad (4)$$

$$R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{5t} B/P_{it} + \alpha_{3t} MCap_{it} + e_{it} \quad (5)$$

$$R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{3t} MCap_{it} + \alpha_{2t} P/E_{it} + e_{it} \quad (6)$$

$$R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{1t} B/P_{it} + \alpha_{2t} P/E_{it} + \alpha_{3t} MCap_{it} + e_{it} \quad (7)$$

เมื่อ

R_{it} = อัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ i ณ เวลา t

B/P_{it} = มูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

P/E_{it} = อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

$MCap_{it}$ = มูลค่าหลักทรัพย์ตามตลาดของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

α_{0t} = จุดตัดแกนของเส้นถดถอย

α_{1t} = ค่าสัมประสิทธิ์ของมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด ณ เวลา t

α_{2t} = ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น ณ เวลา t

α_{3t} = ค่าสัมประสิทธิ์ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามตลาด ณ เวลา t

e_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน

5.2 ใช้ Time-series Regressions เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบทางฤดูกาล Day-of-the-week Effect ของผลตอบแทนตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับระยะเวลา 2 ช่วงคือ 1) ช่วงเวลาเต็มของการทำวิจัยคือ 3 มกราคม 2554 ถึง 30 ธันวาคม 2555 2) ช่วงเวลาที่ถูกแบ่ง คือ 3 มกราคม 2554 ถึง 30 ธันวาคม 2554 และ 3 มกราคม 2555 ถึง ธันวาคม 2555 สมการถดถอยแสดงได้ดังนี้

$$R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_1 \text{Tue} + \alpha_2 \text{Wed} + \alpha_3 \text{Thu} + \alpha_4 \text{Fri}_{it} + e_{it}$$

เมื่อ

R_{it}	= อัตราผลตอบแทนตลาดเฉลี่ยรายวัน
Tue -Fri	= dummy variable ที่มีค่าเป็น 1 สำหรับวันที่กำหนด และมีค่าเป็น 0 ในวันอื่น ๆ
α_0	= ผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์
$\alpha_1 - \alpha_4$	= ค่าสัมประสิทธิ์ของ dummy variable
e_{it}	= ค่าความคลาดเคลื่อน

5.3 สถิติที่ใช้ในการวิจัย คือสถิติที สถิติเอฟ และค่าพี โดยสถิติที ที่ใช้เพื่อทดสอบความเชื่อมั่นของค่าสัมประสิทธิ์ของ Cross - Sectional Regression จำนวน ได้ดังนี้

$$t = \frac{\text{ค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์}}{\text{ค่า Standard Error}}$$

ส่วนค่าสถิติเอฟและค่าพี อ่านค่าจากผลของโปรแกรม

6. การวิเคราะห์ข้อมูล

การอธิบายผลการวิเคราะห์ข้อมูลสามารถ แยกอธิบายได้เป็น 3 ส่วนดังต่อไปนี้

6.1 ผลการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย

6.2 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตัวแปรเดียว

6.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยหลายตัวแปร

6.4 ผลการวิเคราะห์ทางฤดูกาลของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทย

ซึ่งสามารถอธิบายรายละเอียดในบทที่ 5

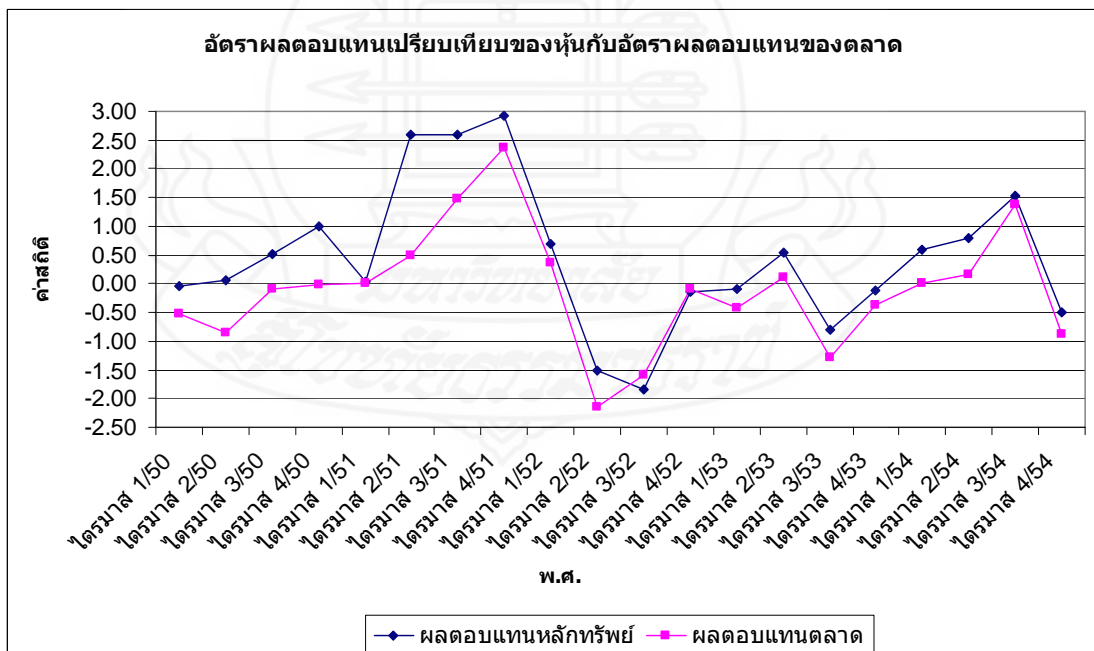
บทที่ 5

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การอธิบายผลการวิจัยแบ่งเป็น 4 ส่วนดังนี้ (1) ผลการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตัวแปรเดียว (3) ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยหลายตัวแปรและ (4) ผลการวิเคราะห์ทางฤดูกาลของผลตอบแทนหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. ผลการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อธิบายได้ดังภาพที่ 5.1 โดยแกนตั้งคือค่าสถิติ แกนนอนคือระยะเวลาเป็นไตรมาส จำนวน 20 ไตรมาส



ภาพที่ 5.1 การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญและอัตราผลตอบแทนตลาด ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ไตรมาสที่ 1/2550 ถึง ไตรมาสที่ 4/2554

จากภาพที่ 5.1 จะเห็นได้ว่าในภาพรวมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ และอัตราผลตอบแทนตลาดเป็นไปในทิศทางเดียวกัน และค่อนข้างมีความผันผวน โดยอัตราผลตอบแทนของหุ้นในไตรมาส 4 ปี 2551 มีค่าตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุดประมาณ 2.92 % รองลงมาคือ ไตรมาสที่ 2 ปี 2551 ประมาณ 2.60 % และไตรมาส 3 ปี 2551 ประมาณ 2.59 % ส่วนไตรมาสอื่นอัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับประมาณ 1.52 % - 0.07 % ส่วนไตรมาส 3 ปี 2552 คือวันที่มีผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดและมีค่า -1.85 % อาจจะเป็นเพราะมีการซื้อขายเก็งกำไรเกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพราะนักลงทุนเกิดความไม่เชื่อมั่นของสถานการณ์การเมืองไม่แน่นอน และความผันผวนของเศรษฐกิจโลก เช่นปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจในยุโรปและสหรัฐอเมริกา ปัญหาการจลาจลในตะวันออกกลาง รวมถึงภัยพิบัติสึนามิในญี่ปุ่น ส่งผลให้นักลงทุนเทขายเก็งกำไรออกมาและปัจจัยเหล่านี้ส่งผลโดยตรงต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยไม่ได้นำตัวแปร เช่น มูลค่าหลักทรัพย์ตามตลาด (Market Capitalization-Mcap) อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด (B/P) และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) นำมาช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนดังกล่าว

2. ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตัวแปรเดียว

- ผลของสมการถดถอยตัวแปรเดียว แสดงได้ดังตารางที่ 5.1 โดย
- สมการที่ 1 แสดงความสัมพันธ์ของอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด
 - สมการที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ของราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น
 - สมการที่ 3 แสดงความสัมพันธ์ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ตารางที่ 5.1 ผลของสมการถดถอยตัวแปรเดียว

สมการ	Intercept	B/P	P/E	MCap
	α_0	α_{1t}	α_{2t}	α_{3t}
(1) $R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{1t} B/P_{it} + e_{it}$	0.4980	-0.0385		
	-1.8725	(-0.1808)*		
(2) $R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{2t} P/E_{it} + e_{it}$	0.4567		-0.0569	
	-1.7052		(-0.0402)*	
(3) $R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{3t} MCap_{it} + e_{it}$	2.3195			-0.0833
	-1.6904			(-1.4324)*

หมายเหตุ: (*)* ค่าในวงเล็บ คือค่า t-statistic *ระดับความเชื่อมั่นที่ 90% ณ ระดับนัยสำคัญ 10%

จากตารางที่ 5.1 ปรากฏว่าไม่มีตัวแปรใดสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหุ้นสามัญได้ โดยค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรแสดงความไม่มีระดับนัยสำคัญ กล่าวคือ อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด (B/P) ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCap) ไม่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวได้

เชื่อเลยว่าการไม่สัมพันธ์เป็นผลมาจากผลกระทบของสถานการณ์การเมืองไม่แน่นอน และความผันผวนของเศรษฐกิจโลกส่งผลให้นักลงทุนชะลอการลงทุนบ้างยั้งเหล่านี้ส่งผลโดยตรงต่อการลงทุนในตลาดหุ้น และในปี 2554 นั้น ประเทศไทยเกิดภัย ภิวัตน์น้ำท่วมในประเทศไทยหลายจังหวัดรวมถึงจังหวัดกรุงเทพฯ ด้วย ซึ่งเป็นปัจจัยภายนอกที่มีผลกระทบโดยตรงต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยตรง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554) แต่ผู้ลงทุนก็ทำการซื้อขายหลักทรัพย์โดยเข้าซื้อและขายออกในระยะเวลาอันรวดเร็ว หรือเป็นการเก็งกำไรจากหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยไม่ได้นำตัวแปร เช่น มูลค่าหลักทรัพย์ตามตลาด (Market Capitalization-Mcap) อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด (B/P) และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) นำมาช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนในระยะเวลาวิจัย

3. ผลของสมการถดถอยหลายตัวแปร

การอธิบายของสมการถดถอยหลายตัวแปรเดียว แสดงได้ดังตารางที่ 5.2 โดยสมการที่ 4 แสดงความสัมพันธ์ของอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาดและ

ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น

สมการที่ 5 แสดงความสัมพันธ์ของอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาดและ

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

สมการที่ 6 แสดงความสัมพันธ์ของราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้นและ

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

สมการที่ 7 แสดงความสัมพันธ์ของอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด

ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ตารางที่ 5.2 ผลของสมการถดถอยหลายตัวแปร

สมการ	Constant	B/P	P/E	MCap
	α_0	α_{1t}	α_{2t}	α_{3t}
4. $R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{4t} B/P_{it} + \alpha_{2t} P/E_{it} + e_{it}$	0.4748 -1.6405	0.0163 (-0.0163)*	-0.1035 (-0.0703)*	
5. $R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{5t} B/P_{it} + \alpha_{3t} MCap_{it} + e_{it}$	3.211 -1.8039	-0.1646 (-0.6612)*		-0.1147 (-1.6111)*
6. $R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{3t} MCap_{it} + \alpha_{2t} P/E_{it} + e_{it}$	2.8253 -1.84		-0.5796 (-0.3989)*	-0.1012 (-1.6217)*
7. $R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{1t} B/P_{it} + \alpha_{2t} P/E_{it} + \alpha_{3t} MCap_{it} + e_{it}$	3.2748 -1.831	-0.1076 (-0.4239)*	-0.2107 (-0.1454)*	-0.1181 (-1.6642)*

หมายเหตุ: (*) ค่าในวงเล็บ คือค่า t-statistic *ระดับความเชื่อมั่นที่ 90% ณ ระดับนัยสำคัญ 10%

จากตารางที่ 5.2 แสดงให้เห็นว่าเมื่อเพิ่มตัวแปรทางการเงินสองตัวแปรดังสมการที่ 4, 5, และ 6 ตัวแปรทางการเงิน 3 ตัวแปรคือ อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญเช่นเดียวกับ สมการที่ 1, 2, และ 3 ปรากฏว่าไม่มีตัวแปรใดสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหุ้นสามัญได้ ซึ่งหมายความว่าตัวแปรทางการเงิน 3 ตัวแปรดังกล่าวไม่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญได้เช่นกัน

ในการทำงานเดียวกันเมื่อพิจารณาสมการที่ 7 จะเห็นว่าไม่มีตัวแปรใดสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญได้เช่นกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95 % อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาความเชื่อมั่นที่ 90 % ในสมการที่ 5, 6 และ 7 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด แสดงให้เห็นว่าสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญโดยมีความสัมพันธ์ในทางลบ

จากผลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่ามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญโดยมีความสัมพันธ์ในทางลบได้เป็นไปตามดังผลงานวิจัยของ Fama และ French (1992, 1993) Fama และ French ได้ใช้วิธีการวิจัยทั้ง Cross – Sectional และ Time-series Regressions รวมทั้งวิธีการสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน เพื่อค้นหาความสามารถในการอธิบายความเคลื่อนไหวของ Stock Returns ทั้งใน Univariate และ Multivariate Tests เขาสรุปกล่าวได้ว่ามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเป็นตัวแปรสำคัญตัวแปรหนึ่งในการอธิบาย Cross – Sectional ของ Stock Returns

สรุปการศึกษายทบาทของทางการเงินของฟาร์มาและเฟรนช์ในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั้น ตัวแปรมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด มีความสัมพันธ์ในทางลบกับ Stock Returns เฉพาะในการทดสอบโดยใช้ Multivariate Regressions ในสมการที่ 5, 6 และ 7 ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 90% ณ ระดับนัยสำคัญที่ 10% และตัวแปรมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลในการอธิบายการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

4. ผลการวิเคราะห์ทางฤดูกาลของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลของการวิเคราะห์ทางฤดูกาลของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแสดงได้ดังตารางที่ 5.3

จากการวิเคราะห์ตารางที่ 5.3 จะเห็นว่าในช่วงระยะเวลาที่ทำการวิจัยคือช่วงระยะเวลาที่ 1) ช่วงระยะเวลา มกราคม 2554 ถึง ธันวาคม 2555 วันอังคาร มีค่าพี สูงที่สุดประมาณ -0.531 รองลงมาคือวันศุกร์ คือ -0.7801 และวันพฤหัสบดีคือ -0.7869 ส่วนวันที่มีค่าพี ต่ำที่สุดคือวันพุธ คือ -0.9633 และค่า R^2 มีค่า 0.0021 และช่วงระยะเวลาที่ 2) ช่วงระยะเวลา มกราคม 2554 ถึง ธันวาคม 2554 วันศุกร์มีค่าพีสูงที่สุด คือ -0.5559 รองลงมาคือวันพฤหัสบดีคือ -0.6338 และวันพุธคือ -0.8791 ส่วนวันที่มีค่าพี ต่ำที่สุดคือวันอังคารคือ -0.9565 และค่า R^2 มีค่า 0.0025 และช่วงระยะเวลา มกราคม 2555 ถึง ธันวาคม 2555 วันอังคาร มีค่าพี สูงที่สุดคือ -0.1185 รองลงมาคือวันศุกร์ คือ

-0.4632 และวันพฤหัสบดีคือ -0.6362 ส่วนวันที่มีค่าพีต่ำที่สุดคือวันพุธคือ - 0.7945 และค่า R^2 มีค่า 0.0111

ตารางที่ 5.3 ผลการวิเคราะห์ทางฤดูกาลของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัน/ปี	มกราคม 2554 - ธันวาคม 2555	มกราคม 2554 - ธันวาคม 2554	มกราคม 2555 - ธันวาคม 2555
Intercept	-0.0451	-0.0708	-0.0193
(P-Value)	-0.7580	-0.7953	-0.8581
อังคาร	-0.1299	-0.0211	-0.2388
(P-Value)	-0.5301	-0.9565	-0.1185
พุธ	0.0095	0.0588	-0.0397
(P-Value)	-0.9633	-0.8791	-0.7945
พฤหัสบดี	0.0559	0.1840	-0.0722
(P-Value)	-0.7869	-0.6338	-0.6362
ศุกร์	0.0578	0.2275	-0.1120
(P-Value)	-0.7801	-0.5559	-0.4632
R^2	0.0021	0.0025	0.0111

สรุปจากตารางที่ 5.3 เมื่อวิเคราะห์ความเป็นฤดูกาลของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรากฏว่าในช่วงระยะเวลา 1) มกราคม 2554 ถึง ธันวาคม 2555 ที่ค่า R^2 มีค่า 0.0021 และช่วงระยะเวลา 2) มกราคม 2554 ถึง ธันวาคม 2554 ที่ค่า R^2 มีค่า 0.0025 และ มกราคม 2555 ถึง ธันวาคม 2555 ที่ค่า R^2 มีค่า 0.0111 กล่าวคือไม่พบพฤติกรรมเคลื่อนไหวเป็นฤดูกาลของอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลาที่ทำวิจัยทั้ง 2 ช่วง

บทที่ 6

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

บทสรุปการศึกษา

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นทางเลือกเพื่อการออมในระยะยาวที่ผู้ออมสามารถหลีกเลี่ยง หรือป้องกันการขาดทุนที่เกิดจากระดับอัตราเงินเฟ้อได้ เพราะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะช่วยรักษามูลค่าที่แท้จริงของเงินลงทุนและให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล กำไรส่วนทุนและสิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่แก่ผู้ลงทุน และหากผู้ลงทุนมีความรอบรู้และทำการศึกษาค้นคว้าอย่างดีในการเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น ๆ แล้ว นักลงทุนก็จะสามารถเลือกซื้อหรือขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในระดับราคาและช่วงเวลาที่ให้ผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่า ซึ่งในตลาดหลักทรัพย์มีหลักทรัพย์ให้เลือกมากมายหลายกลุ่มอุตสาหกรรม ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้ตามความสนใจ (พิมพ์ลดา เลิศวิชาลักษณ์, 2551)

การลงทุนในหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นการลงทุนประเภทหนึ่งที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนที่ชัดเจนภายในกรอบระยะเวลาเดียวกันเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนโดยทั่วไป จึงทำให้การลงทุนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถประสบความสำเร็จหรือล้มเหลวทางการเงินจากการลงทุนก็ได้ จากความสำคัญดังกล่าวข้างต้น งานวิจัยนี้จึงต้องการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทน บทบาทตัวแปรทางการเงิน และผลกระทบทางฤดูกาลของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิจัยในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาบทบาทของตัวแปรทางการเงินของฟาร์มาและเฟรนซ์ในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาผลกระทบทางฤดูกาลของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยจากประชากรในข้อมูลทุติยภูมิ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีใช้สถาบันการเงิน กลุ่มธุรกิจประกันภัย และกลุ่มโรงพยาบาล ซึ่งสามารถดำเนินกิจการอยู่ตลอดระยะเวลาที่ทำการศึกษาดังตั้ง 1 มกราคม 2550 ถึง 31 ธันวาคม 2554 โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ มีข้อมูลทางการเงินและบัญชีครบถ้วน ในการศึกษาบทบาทตัวแปรทางการเงินของฟาร์มาและเฟรนซ์ในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้น

สามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้การสร้างกราฟเส้น โดยกำหนดให้แกนตั้งคือผลตอบแทนของหุ้นสามัญรายไตรมาสตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2550 ถึง 31 ธันวาคม 2554 ส่วนแกนนอนคือระยะเวลาเป็นรายไตรมาสจำนวน 20 ไตรมาสแสดงการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและอัตราผลตอบแทนตลาด ใช้สมการถดถอยแบบภาคตัดขวาง (Cross – Sectional Regression) เช่นเดียวกันกับ Fama และ French (1992) สำหรับระบุตัวแปรทางการเงินที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ Time-series Regressions เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบทางฤดูกาล Day-of-the-week Effect ของผลตอบแทนตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับระยะเวลา 2 ช่วงคือ 1) ช่วงเวลาเต็มของการทำวิจัยคือ 3 มกราคม 2554 ถึง 30 ธันวาคม 2555 2) ช่วงเวลาที่ถูกแบ่ง คือ 3 มกราคม 2554 ถึง 30 ธันวาคม 2554 และ 3 มกราคม 2555 ถึง ธันวาคม 2555 และใช้ค่าสถิติที สถิติเอฟ และค่าพี โดยสถิติที ที่ใช้เพื่อทดสอบความเชื่อมั่นของค่าสัมประสิทธิ์ของ Cross - Sectional Regression สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะ สามารถอธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

สรุปผลการศึกษาและอภิปรายผล

1. ผลการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลปรากฏว่าในภาพรวมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญและอัตราผลตอบแทนตลาดเป็นไปในทิศทางเดียวกัน และค่อนข้างมีความผันผวน โดยอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญจะอยู่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดตลอดระยะเวลาที่ทำการวิจัย และผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงสุดที่ 2.92 % ในไตรมาส 4/2551 และมีค่าต่ำสุดที่ -1.85 % ในไตรมาส 3/2552 ส่วนผลตอบแทนตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงสุดที่ 2.37 % ในไตรมาส 4/2551 และมีค่าต่ำสุดที่ -2.15 % ในไตรมาส 2/ 2552

กล่าวคืออาจจะเป็นเพราะมีการซื้อขายเก็งกำไรเกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพราะนักลงทุนเกิดความไม่เชื่อมั่นของสถานการณ์การเมืองไม่แน่นอนและความผันผวนของเศรษฐกิจโลก เช่นปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจในยุโรปและสหรัฐอเมริกา ปัญหาการจลาจลในตะวันออกกลาง รวมถึงภัยพิบัติสึนามิในญี่ปุ่น ส่งผลให้นักลงทุนเทขายเก็งกำไรออกมาโดยไม่ได้นำตัวแปร เช่น มูลค่าหลักทรัพย์ตามตลาด (Market Capitalization-Mcap) อัตราส่วนมูลค่าตาม

บัญชีต่อราคาตลาด (B/P) และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) นำมาช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนในระยะเวลาดังกล่าว

2. ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตัวแปรเดียวและผลของสมการถดถอยหลายตัวแปร

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตัวแปรเดียว ผลปรากฏว่าตัวแปรมูลค่าหลักทรัพย์ตามตลาด (Market Capitalization-Mcap) อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด (B/P) และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ไม่มีตัวแปรใดสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหุ้นสามัญได้ โดยค่าสัมประสิทธิ์ทึของตัวแปรแสดงความไม่มีระดับนัยสำคัญ กล่าวคือ อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด (B/P) ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCap) ไม่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวได้

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยหลายตัวแปรผลปรากฏว่าเมื่อพิจารณาความเชื่อมั่นที่ 90 % ในสมการที่ 5, 6 และ 7 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด แสดงให้เห็นว่าสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญโดยมีความสัมพันธ์ในทางลบ จากผลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่ามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญโดยมีความสัมพันธ์ในทางลบ

ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับผลงานของ Fama และ French (1992, 1993) ที่ทำการวิจัยในตลาดหุ้นของสหรัฐอเมริกาและตลาดหุ้นสำคัญอื่นๆ และผลการวิจัยของ Banz (1981) ได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง Mcap และ Stock Returns ในตลาดหุ้นนิวยอร์ก เขาได้พบว่า Mcap และ Stock Returns มีความสัมพันธ์ในทางลบ รวมทั้งการศึกษาภายในประเทศไทยของ กัลยานี ภาคอติ และ ชงการ ภมรมาศ (2545) ปณิฏฐา ชีสังวรรณ (2550) ศิเรมอร ขาวฟอง (2553) เฉลิมพล แก้วเอียน (2554) ทั้งนี้ อาจเป็นไปตามพฤติกรรมของผู้ลงทุนที่เน้นให้ความสนใจปัจจัยทางด้านอื่นๆ ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี 2550-2554 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่กระแสวิกฤตของนักลงทุนในสถานการณ์การเมืองในประเทศไทยไม่แน่นอนและความผันผวนของเศรษฐกิจโลกส่งผลให้นักลงทุนชะลอการลงทุนปัจจัยเหล่านี้ส่งผลโดยตรงต่อการลงทุนในตลาดหุ้น ดังปี พ.ศ. 2551 เป็นช่วงหลังวิกฤติซับไพร์ม จากประเทศสหรัฐอเมริกาและปัญหาการเมืองในประเทศไทย ส่วนในปี พ.ศ. 2552 ปัญหาการเมืองในประเทศไทยยังมีต่อเนื่องของการประท้วงและเหตุการณ์จลาจล ส่วนในปี พ.ศ. 2553 ก็ยังเป็นปัญหาต่อเนื่องการเมืองของประเทศไทยที่เกิดการชุมนุมแนวร่วมประชาธิปไตยต่อต้านเผด็จการแห่งชาติ และในปี พ.ศ. 2554 นั้น ประเทศไทยเกิดภัยภิบัติน้ำท่วมในประเทศไทยหลายจังหวัดรวมถึงจังหวัดกรุงเทพฯ ด้วย โดยทั่วไปแล้วอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนีตลาด ก็ไม่ควรลงทุน

3. ผลการวิเคราะห์ทางฤดูกาลของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการวิเคราะห์ความเป็นฤดูกาลของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรากฏว่าไม่พบความเป็นฤดูกาลของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการวิจัยทั้ง 2 ช่วงคือ ในช่วงระยะเวลา 1) มกราคม 2554 ถึง ธันวาคม 2555 และช่วงระยะเวลา 2) มกราคม 2554 ถึง ธันวาคม 2554 และ มกราคม 2555 ถึง ธันวาคม 2555

ข้อจำกัดของการวิจัย

การศึกษาการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาบทบาทของตัวแปรทางการเงินของฟาร์มาและเฟรนช์ในการอธิบายผลการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาผลกระทบทางฤดูกาลของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีข้อจำกัดบางประการในการศึกษาครั้งนี้

1. ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จำกัดตามจำนวนหลักทรัพย์ ที่มีข้อมูลของตัวแปรทางการเงินครบถ้วนและเป็นบริษัทที่จดทะเบียนก่อนช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา ซึ่งจำนวนประชากรอาจจะยังน้อยต่อการศึกษา อาจทำให้ผลการศึกษามีความคลาดเคลื่อนไปบ้าง

2. ระยะเวลาในการทำศึกษานี้ จึงทำให้ประชากรในการคำนวณผลสมการถดถอยมีจำนวนไม่มากพอ อาจส่งผลต่อผลการศึกษาที่อาจคลาดเคลื่อนจากความเป็นจริง

3. ขนาดของกิจการมีความแตกต่างกัน ทำให้นโยบายและการบัญชี รวมทั้งการบริหารงานของแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน อาจทำให้ตัวแปรทางการเงินที่นำมาคำนวณผลสมการคลาดเคลื่อนได้

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1.1 สำหรับผู้ลงทุนที่ให้ความสำคัญกับตัวแปรทางการเงินของฟาร์มาและเฟรนช์ 1992 คือ อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด (B/P) ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และมูลค่า หลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCap) เพื่อช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนในครั้งต่อไปในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2 สำหรับตัวผู้วิจัยเองจะนำข้อมูลไปใช้ในการตัดสินใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนนักลงทุนท่านอื่น ๆ ได้ใช้ประโยชน์เพื่อเป็นข้อมูลนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุน

1.3 ผลที่ได้จากการศึกษาใช้เป็นแนวทางสำหรับนักวิชาการ และผู้ทำการวิจัย ที่สนใจเรื่องนี้สามารถนำไปอ้างอิงในงานวิจัยต่อไปได้

2. ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

2.1 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา นอกจากตัวแปรทางการเงินของฟาร์มาและเฟรนช์ทั้ง 3 ตัวนี้คืออัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด (B/P) ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCap) ควรทำการศึกษาค่าตัวแปรอื่นด้วย เช่น ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์คือ อัตราดอกเบี้ย (INT) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และราคาทองคำ (G) เพื่อจะได้เปรียบเทียบผลการศึกษา

2.2 ควรศึกษาค่าตัวแปรทางการเงินในการอธิบายผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงระยะเวลาศึกษาให้ยาวขึ้นกว่านี้ เช่น ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาตัวแปรจาก 5 ปี เป็น 10 ปี

2.3 ควรศึกษาขนาดของกิจการ โดยการสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนเพื่อค้นหาความสามารถในการอธิบายความเคลื่อนไหวของ Stock Returns



ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตาราง ก. 1 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง

หลักทรัพย์	ชื่อจดทะเบียน	กลุ่มอุตสาหกรรม
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
AIT	บริษัท แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
CSL	บริษัท ซีเอส ล็อกซอินโฟ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
MFEC	บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
SAMTEL	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
SIM	บริษัท สามารถ ไอ-โมบาย จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
SVOA	บริษัท เอสวีโอเอ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
TWZ	บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	เหมืองแร่
MCS	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)	เหล็ก
PAP	บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)	เหล็ก
TMT	บริษัท ค้าเหล็กไทย จำกัด (มหาชน)	เหล็ก
PRANDA	บริษัท แพรนด้า จิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน)	แฟชั่น

ตาราง ก. 1 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อจดทะเบียน	กลุ่มอุตสาหกรรม
SUC	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)	แพ่ง
AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
BECL	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
PSL	บริษัท พรีเมียม ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
TTA	บริษัท โทรคมนาคมไทย เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
CCET	บริษัท แคลคคอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
DELTA	บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
AJ	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)	บรรจุภัณฑ์
PTL	บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	บรรจุภัณฑ์
SPACK	บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรินท์ จำกัด (มหาชน)	บรรจุภัณฑ์
TCB	บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
TPC	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
VNT	บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน)	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
WG	บริษัท ไวท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
AI	บริษัท เอเชีย อินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
BAFS	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค

ตาราง ก. 1 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อจดทะเบียน	กลุ่มอุตสาหกรรม
EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออกเฉียงเหนือ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
LANNA	บริษัท ลานนารีเซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
AP	บริษัท เอเชียเอ็นพีเอเพอร์ตี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
DEMCO	บริษัท เดิมโก้ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
HEMRAJ	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
LALIN	บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
MK	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟก จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
PRIN	บริษัท ปริญสุธี จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ตาราง ก. 1 (ต่อ)

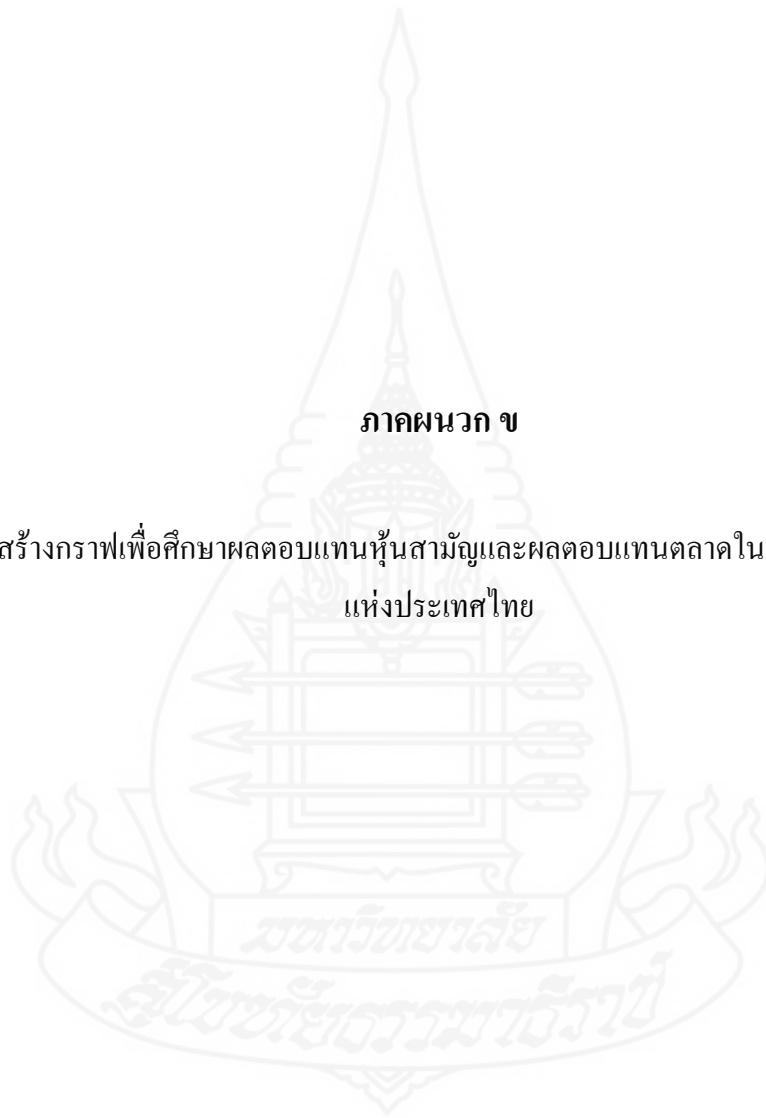
หลักทรัพย์	ชื่อจดทะเบียน	กลุ่มอุตสาหกรรม
PS	บริษัท พุกกา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
SIRI	บริษัท แสตนลิวรี่ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
SYNTEC	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
TICON	บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
BIGC	บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
IT	บริษัท ไอที ซีดี จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
SAT	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	ยานยนต์
STANLY	บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	ยานยนต์
DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิก จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
DRT	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง

ตาราง ก. 1 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อจดทะเบียน	กลุ่มอุตสาหกรรม
SNC	บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอว์เมอร์ จำกัด (มหาชน)	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
EPCO	บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
SE-ED	บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
SPORT	บริษัท สยามสปอร์ต ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
TKS	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
LST	บริษัท ลำไยสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
TIPCO	บริษัท ทีปโก้ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
TUF	บริษัท ไทยยูเนียน โพรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม

ภาคผนวก ข

ข้อมูลสร้างกราฟเพื่อศึกษาผลตอบแทนหุ้นสามัญและผลตอบแทนตลาดในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย



ตาราง ข. 1 ข้อมูลสำหรับสร้างกราฟ เพื่อศึกษาผลตอบแทนหุ้นสามัญและผลตอบแทนตลาดใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี	ผลตอบแทนหุ้นสามัญ	ผลตอบแทนตลาด
ไตรมาส 1/50	-0.03	-0.53
ไตรมาส 2/50	0.07	-0.86
ไตรมาส 3/50	0.52	-0.08
ไตรมาส 4/50	1.01	-0.02
ไตรมาส 1/51	0.03	0.01
ไตรมาส 2/51	2.60	0.50
ไตรมาส 3/51	2.59	1.48
ไตรมาส 4/51	2.92	2.37
ไตรมาส 1/52	0.68	0.36
ไตรมาส 2/52	-1.52	-2.15
ไตรมาส 3/52	-1.86	-1.60
ไตรมาส 4/52	-0.15	-0.08
ไตรมาส 1/53	-0.09	-0.41
ไตรมาส 2/53	0.54	0.11
ไตรมาส 3/53	-0.80	-1.28
ไตรมาส 4/53	-0.11	-0.36
ไตรมาส 1/54	0.60	0.02
ไตรมาส 2/54	0.79	0.17
ไตรมาส 3/54	1.52	1.38
ไตรมาส 4/54	-0.50	-0.88

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ	นายสมบูรณ์ แซ่อึ้ง
วัน เดือน ปีเกิด	28 สิงหาคม 2507
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
ประวัติการศึกษา	บริหารธุรกิจบัณฑิต (การจัดการทั่วไป) มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช พ.ศ. 2552
สถานที่ทำงาน	บริษัท เอส เอส อี เทคโนโลยี (ประเทศไทย) จำกัด ปทุมธานี
ตำแหน่ง	ผู้จัดการฝ่ายขายและการตลาดประจำภูมิภาคเอเชียและแปซิฟิก

