

ปัจจัยอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน
ในกลุ่มดัชนี SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Factors Explaining the Variation of Stock Returns of Listed Companies in the
SET50 Index in the Stock Exchange of Thailand

กัลยานี ภาคอัท¹, ชยงการ ภมรมาศ² และ โยธิน ทวีกิตikul³

Gallayane Parkatt¹, Chayongkan Pamornmarst² and Yothin Thavikitikul³

สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช¹

ภาควิชาการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีมหานคร²

สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช³

School of Management Science, Sukhothai Thammathirat Open University, Thailand¹

Department of Finance and Banking, Faculty of Business Administration,

Mahanakorn University of Technology, Thailand²

School of Management Science, Sukhothai Thammathirat Open University, Thailand³

E-mail: gallayan@gmail.com¹

Received: 2023-01-18; Revised: 2023-03-29; Accepted: 2023-03-30

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2) วิเคราะห์ปัจจัยอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 22 บริษัท ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2559 ถึงเดือนธันวาคม 2563 วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและสมการถดถอยแบบอนุกรมเวลา

ผลการวิจัยพบว่า 1) ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 0.90 ในขณะที่ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดประมาณร้อยละ 5.26 และ -0.48 และ 2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ขนาดของกิจการ และอัตราเงินเฟ้อ คือ ปัจจัยสำคัญที่อธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: ปัจจัยอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์, บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

The objectives of this research were 1) to study the stock returns of listed companies in the SET50 Index in the Stock Exchange of Thailand and 2) to analyse factors explaining the variation of stock returns of listed companies in the SET50 Index in the Stock Exchange of Thailand. This study focused on all listed companies in the SET50 Index with complete data and according to the study conditions for 22 companies. The study was from January 2016 to December 2020. Data were analysed using descriptive statistics and Time-series regression.

The results informed that 1) the average return of listed companies in the SET50 Index was approximately 0.90 percent while the maximum and the minimum were 5.26 and -0.48 percent, respectively. 2) Price to Earnings ratio, Price to Book Value ratio, firm size and inflation were the important factors in explaining the variation of stock returns of listed companies in the SET50 Index in the Stock Exchange of Thailand.

Keywords: Factors Explaining the Variation of Stock Returns, Listed Companies in the SET50 Index, The Stock Exchange of Thailand

บทนำ

นักลงทุนที่เลือกลงทุนในหลักทรัพย์หรือมองว่าการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นรูปแบบหนึ่งของการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนค่อนข้างสูง ณ ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ย่อมมีความปรารถนาที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่สูงกว่าครั้งก่อน หรือสูงขึ้น หรือได้รับผลตอบแทนที่ดี แต่อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนก็ต้องยอมรับว่าความปรารถนาดังกล่าวอาจไม่เกิดขึ้นในทุกครั้งของการลงทุน เนื่องจากการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งสะท้อนจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ได้รับผลกระทบจากปัจจัยหลายปัจจัย เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ปัจจัยจากการดำเนินงานของธุรกิจ และปัจจัยจากข้อมูลข่าวสาร เป็นต้น

นักลงทุนหรือผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็เช่นกัน เมื่อเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ย่อมคาดหวังจะได้รับผลตอบแทนใน 2 ลักษณะคือ เงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์ ซึ่งขึ้นอยู่กับโอกาสและภาวะของตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีหลายประเภท ประเภทหนึ่งที่มีลักษณะอนุรักษ์นิยมหรือใช้กลยุทธ์เชิงรับจะให้ความสนใจเลือกลงทุนในบริษัทจดทะเบียนที่จัดอยู่ในกลุ่มดัชนี เช่น กลุ่มดัชนี SET50 หรือกลุ่มดัชนี SET100 ด้วยเหตุผลที่ว่าเป็นบริษัทที่มีคุณสมบัติที่ดี มีความมั่นคงทางการเงินและเชื่อถือได้ว่า ไม่เป็นลักษณะหุ้นเก็งกำไร การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ย่อมเป็นเหตุเป็นผล และจากช่วงเวลาที่ผ่านมาการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ซึ่งสะท้อนถึงการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET50 เป็นลักษณะแนวโน้ม (Trend) มากกว่าลักษณะขึ้นๆ ลงๆ (Fluctuate) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) เนื่องจากได้รับผลกระทบโดยตรงจากการดำเนินงานของกิจการและภาวะเศรษฐกิจ ที่สำคัญคือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50

เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 50 บริษัท ที่หลักทรัพย์ได้รับการคัดเลือกให้อยู่ในกลุ่มดัชนี SET50 โดยการได้รับคัดเลือกจะต้องผ่านเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด กล่าวคือ ตลาดหลักทรัพย์ จะคัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) และสภาพคล่องในการซื้อขายสูงสุด 50 อันดับแรก โดยไม่นำหลักทรัพย์ที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกิน 20 วัน มารวมคำนวณและสัดส่วนผู้ถือหลักทรัพย์รายย่อยไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้ว ตลาดหลักทรัพย์จะมีการทบทวนรายชื่อหลักทรัพย์ใน SET50 เป็นประจำทุกๆ 6 เดือน ดังนั้น จึงเป็นประเด็นที่งานวิจัยนี้จะศึกษาว่ามีปัจจัยใดบ้าง โดยเฉพาะปัจจัยจากการดำเนินงานของกิจการและปัจจัยทางเศรษฐกิจที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นอกจากประเด็นดังกล่าวแล้วงานวิจัยนี้ยังเป็นการต่อยอดงานวิจัยของกัลยาณี ภาคอัฐ, ชยการภมรมาศ และโยธิน ทวีกิตติกุล (2565) และมีความแตกต่างจากงานวิจัยในอดีตหลายประการคือ เป็นการวิเคราะห์ความสามารถของปัจจัยการดำเนินงานและปัจจัยทางเศรษฐกิจในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เป็นการวิเคราะห์รายบริษัทและอธิบายการวิเคราะห์เป็นรายหมวดธุรกิจเป็นการศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่ใช่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และเป็นการวิเคราะห์ในช่วงเวลาที่ครอบคลุมทั้งภาวะปกติและภาวะที่ธุรกิจ/กิจการต้องเผชิญกับการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ซึ่งผลการวิจัยจะเป็นการยืนยันแนวคิดของตัวแบบทางการเงิน เพิ่มองค์ความรู้ใหม่ทางวิชาการด้านการลงทุนในหลักทรัพย์ และเพิ่มหลักฐานของปัจจัยที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้เกิดขึ้นมากว่าห้าทศวรรษแล้ว โดยเริ่มต้นจาก Sharpe (1964) ได้เสนอแนวคิดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เขาได้อธิบายโดยใช้ตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (The Capital Asset Pricing Model: CAPM) ที่อธิบายว่า ค่าเบต้าหรือความเสี่ยงที่มีระบบเป็นปัจจัยเดียวที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จากการเสนอแนวคิดของ Sharpe (1964) เป็นผลให้นักวิจัยในช่วงเวลานั้นพยายามค้นหาหรือทดสอบเพื่อยืนยันว่า ยังมีอีกหลายปัจจัยที่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ โดยเฉพาะปัจจัยที่เกี่ยวกับการดำเนินงานของธุรกิจ ดังเช่นงานวิจัยของ Basu (1977) ที่เป็นนักวิจัยคนแรกที่ยืนยันความสัมพันธ์ทางลบของอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio) กับผลตอบแทนของ

หลักทรัพย์ Basu (1983) ได้นำปัจจัยขนาดของกิจการมาทดสอบและพบความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์เช่นกัน ต่อมาในปี 1985 Goodman and Peavy ได้พบว่าหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่ำสามารถสร้างกำไรเกินปกติได้

ในช่วงเวลาใกล้เคียงกันการค้นพบปรากฏการณ์ P/E Effect ของ Basu (1977) Ross (1976) ได้เสนอแนวคิดของทฤษฎีอาบิพราจ (Arbitrage Pricing Theory: APT) ที่อธิบายว่ามีตัวแปรหรือปัจจัยหลายปัจจัย โดยเฉพาะปัจจัยมหภาคที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยตัวแบบที่ Ross นำเสนอเป็นลักษณะ Multi Factors Model อย่างไรก็ตาม Ross ก็ได้สรุปชัดเจนว่าปัจจัยใดที่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน จากนั้นงานวิจัยหลายฉบับได้มุ่งค้นหาปัจจัยที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเฉพาะปัจจัยทางเศรษฐกิจและปัจจัยทางการเงินหรือปัจจัยการดำเนินงานของธุรกิจ ซึ่งผลของการค้นพบมีทั้งสอดคล้องและไม่สอดคล้องกัน จนในปี 1992 และ 1993 Fama and French ได้รายงานผลการวิจัยที่เป็นปรากฏการณ์สำคัญคือ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/B ratio) มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กล่าวคือ หุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีต่ำให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีสูง (P/B Effect) ส่วนขนาดของกิจการ (Firm Size) ก็มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์เช่นกัน ส่วนความเสี่ยงของธุรกิจหรือค่าเบต้าไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์เลย ซึ่งเป็นการขัดแย้งกับแนวคิดของแบบจำลอง CAPM

หลังจากตัวแบบทางการเงินทั้งสามตัวแบบได้นำเสนอแนวคิดที่แตกต่างกัน เป็นผลให้นักวิจัยที่ให้ความสนใจเกี่ยวกับปัจจัยที่อธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เกิดมุมมองหลายมุมมอง เช่นการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาด (Fama, 1970) การยืนยันปรากฏการณ์ Size Effect (Banz, 1981) การรายงานผลการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของ Kothari, Shanken and Sloan, (1995) และความสัมพันธ์ของขนาดของกิจการกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของ Jones (2004) ความสนใจของนักวิจัยและงานวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ได้เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องทั้งตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย สหรัฐอเมริกา ในประเทศแถบยุโรป ออสเตรเลีย เอเชีย และแอฟริกา โดยเฉพาะประเทศที่เป็น Emerging Market เช่น Iqmal and Putra (2020); Sugiyanto, Nugraha, Disman and Waspada, (2020); Khan, Gul and Ali, (2017) และ Issahaku, Ustarz and Domanban, (2013) ได้รายงานว่าอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่ Duy and Phuoc (2016) สรุปว่าขนาดของกิจการสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในทางตรงกันข้าม Hou and Dijk (2019) ได้รายงานว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ส่วน Lestari and Usman (2021), Sukesti and et. al., (2021) และ Chhajer, Mehta and Gandhi, (2020) ได้กล่าวว่าขนาดของกิจการไม่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ สำหรับกัลยาณี ภาควัต, ชยงการ ภมรมาศ และโยธิน ทวีกิติกุล (2565) และ Bintara, Renalita and Tanjung, (2019) ได้รายงานว่าอัตราส่วนราคาต่อกำไรสามารถอธิบาย



ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีไม่สามารถอธิบายได้ จนกระทั่งปัจจุบันงานวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็ยังได้รับความสนใจจากนักวิชาการและนักวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากร การวิจัยนี้ศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มดัชนี SET50 ที่มีข้อมูลครบถ้วนสำหรับการวิจัย ไม่มีค่าเป็นลบ และดำเนินงานต่อเนื่องในช่วงเวลาทำการวิจัย ซึ่งจากเงื่อนไขดังกล่าวจะได้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 22 บริษัท จาก 9 หมวดธุรกิจทั้งหมดที่ได้รับการเลือกอยู่ในกลุ่มดัชนี SET50 ทั้งนี้ โดยนับจำนวนบริษัทในกลุ่มดัชนี SET50 ในปี 2563 ย้อนหลังไปถึงปี 2559 รวมระยะเวลา 5 ปี หรือ 60 เดือน ซึ่งครอบคลุมระยะเวลาการดำเนินงานตามปกติ และช่วงการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ในปลายปี 2562 ถึงปี 2563

2. เก็บรวบรวมข้อมูล ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิโดยเป็นข้อมูลรายเดือนของปัจจัยที่อธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (PB) ขนาดของกิจการ (Mcap) อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ (Exc) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) และราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์ รวมทั้งเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น สำหรับระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม 2559 ถึงเดือนธันวาคม 2563 ข้อมูลของปัจจัยหรือตัวแปรทั้งหมดเป็นข้อมูลลักษณะอนุกรมเวลา ซึ่งได้ผ่านการทดสอบความนิ่งของข้อมูลแล้วด้วยวิธี Augmented Dicky-Fuller Test

3. คำนวณผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ สำหรับระยะเวลา 60 เดือน ของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งปรับด้วยเงินปันผลแล้ว แสดงการคำนวณได้ดังนี้

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

เมื่อ

RT_t = ผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ ณ เดือนที่ t

P_t = ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของเดือนที่ t

P_{t-1} = ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของเดือนก่อนหน้าเดือน t

D_t = เงินปันผลจ่ายต่อหุ้นของหลักทรัพย์ i ในเดือนที่ t

4. คำนวณค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์

5. ใช้สมการถดถอยแบบอนุกรมเวลา เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยการใช้สมการถดถอยดังกล่าวจะใช้ศึกษารายบริษัท และเพื่อขจัดปัญหาอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้สมการถดถอยแบบอนุกรมเวลา การวิจัยนี้ได้ใช้ Pearson Correlation เพื่อขจัดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นต่อกันระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) และใช้วิธีของ Newy - West เพื่อแก้ไขส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวประมาณค่า โดยคำนึงถึงความไม่คงที่ของความแปรปรวนในตัวแปรสุ่ม

คลาดเคลื่อน (Heteroscedasticity) และความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) สมการถดถอยแสดงได้ดังนี้

$$RT_t = \alpha_0 + \alpha_1 PE_t + \alpha_2 PBV_t + \alpha_3 MCap_t + \alpha_4 INF_t + \alpha_5 Exc_t + \alpha_6 PII_t + \varepsilon_t$$

(1)

เมื่อ

RT_t	=	ผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ ณ เดือนที่ t
PE_t	=	อัตราส่วนราคาต่อกำไรในเดือนที่ t
PBV_t	=	อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเดือนที่ t
$MCap_t$	=	ขนาดของกิจการในเดือนที่ t
INF_t	=	อัตราเงินเฟ้อในเดือนที่ t
Exc_t	=	อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐในเดือนที่ t
PII_t	=	ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนในเดือนที่ t
$\alpha_1 - \alpha_6$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร
ε_t	=	ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการวิจัย

1. ผลการศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 : พ.ศ. 2559 – 2563

ตัวแปร	Mean	S.D.	Max	Min
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (%)	0.90	1.19	5.26	-0.48

ตารางที่ 1 แสดงค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของบริษัทจดทะเบียนมีค่าร้อยละ 0.90 (S.D. = 1.19) หรือร้อยละ 10.80 ต่อปี ในขณะที่ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ 5.26 และ -0.48

2. ผลการวิเคราะห์ปัจจัยอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลจะอธิบายในลักษณะภาพรวมของหมวดธุรกิจ ซึ่งใช้ผลของสมการถดถอยรายบริษัทของแต่ละหมวดธุรกิจ (ดังตารางที่ 2 ถึง 23) อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

2.1 บริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียน 2 บริษัทคือ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) และบริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (TU) ผลของสมการถดถอยแสดงได้ดังตารางที่ 2 และ 3

ตารางที่ 2 ผลของสมการถดถอยบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
CPF	C	-3.5354	2.1120	-1.6740	0.1000
	PE	0.0248	0.0086	2.8988	0.0054*
	PBV	-1.1842	0.1219	-1.5110	0.1367
	MCAP	0.2826	0.1741	1.6229	0.1105
	Exc	0.0113	0.0116	0.9762	0.3334
	INF	-0.0235	0.0185	-1.2716	0.2091
	PII	-0.0813	0.1343	-0.6056	0.5474

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 3 ผลของสมการถดถอยบริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (TU)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
TU	C	-4.3342	3.7871	-1.1444	0.2576
	PE	0.0043	0.0025	1.7285	0.0897**
	PBV	-0.1988	0.1638	-1.2132	0.2304
	MCAP	0.4460	0.3352	1.3304	0.1891
	Exc	0.0020	0.0055	0.3616	0.7191
	INF	0.0103	0.0136	0.7587	0.4514
	PII	-0.1000	0.0660	-1.5162	0.1354

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 2 และ 3 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE) คือ ปัจจัยเดียวที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.10 โดยอัตราส่วนราคาต่อกำไรมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนจะเพิ่มขึ้นด้วย ในขณะที่ปัจจัยอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

2.2 บริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียน 3 บริษัทคือ บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (EGCO) บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (RATCH) และบริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) (TTW) ผลของสมการถดถอยแสดงได้ดังตารางที่ 4 – 6

ตารางที่ 4 ผลของสมการถดถอยบริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (EGCO)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
EGCO	C	-0.1873	1.7898	-0.1046	0.9171
	PE	0.0001	0.0011	0.0788	0.9375
	PBV	0.0869	0.1229	0.7068	0.4828
	MCAP	0.0060	0.1388	0.0435	0.9655
	Exc	0.0084	0.0079	1.0558	0.2958
	INF	-0.0502	0.0214	-2.3513	0.0225*
	PII	-0.0542	0.1142	-0.4741	0.6374

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 5 ผลของสมการถดถอยบริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (RATCH)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
RATCH	C	-9.5962	4.4966	-2.1341	0.0375
	PE	0.0028	0.0027	1.0309	0.3073
	PBV	-0.4917	0.2815	-1.7465	0.0865**
	MCAP	0.8886	0.4080	2.1781	0.0339*
	Exc	0.0036	0.0065	0.5478	0.5862
	INF	-0.0477	0.0163	-2.9184	0.0052*
	PII	0.0130	0.0945	0.1373	0.8913

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

ตารางที่ 6 ผลของสมการถดถอยบริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) (TTW)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
TTW	C	-1.6847	1.9944	-0.8447	0.4021
	PE	0.0088	0.0083	1.0622	0.2930
	PBV	0.0157	0.0288	0.5447	0.5882
	MCAP	0.1251	0.1597	0.7816	0.4370
	Exc	0.0109	0.0075	1.4534	0.1520
	INF	0.0024	0.0154	0.1565	0.8762
	PII	-0.0469	0.0708	-0.6624	0.5106

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4 – 6 ผลของสมการถดถอยรายงานว่ อัตราเงินเฟ้อ (INF) ขนาดของกิจการ (Mcap) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และ 0.10 โดยอัตราเงินเฟ้อและอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวก ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราเงินเฟ้อและอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะลดลง แต่เมื่อขนาดของกิจการใหญ่ขึ้นหรือเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นด้วย ส่วนปัจจัยอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์



2.3 บริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ประกอบด้วย บริษัทจดทะเบียน 2 บริษัทคือ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) และบริษัทอินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (INTUCH) ผลของสมการถดถอยแสดงได้ดังตารางที่ 7 และ 8

ตารางที่ 7 ผลของสมการถดถอยบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
ADVANC	C	-1.2869	2.2905	-0.5618	0.5766
	PE	0.0025	0.0056	0.4413	0.6608
	PBV	0.0090	0.0041	2.1983	0.0323*
	MCAP	0.1162	0.1705	0.6817	0.4984
	Exc	0.0057	0.0075	0.7652	0.4475
	INF	-0.0164	0.0112	-1.3680	0.1771
	PII	-0.1167	0.0856	-1.3634	0.1785

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 8 ผลของสมการถดถอยบริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (INTUCH)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
INTUCH	C	-1.8659	2.1175	-0.8812	0.3822
	PE	-0.0005	0.0055	-0.0836	0.9337
	PBV	0.1800	0.0094	1.9153	0.0609**
	MCAP	0.2088	0.1553	1.3438	0.1847
	Exc	-0.0043	0.1231	-0.3476	0.7295
	INF	-0.0212	0.0119	-1.7853	0.0799**
	PII	-0.1258	0.0813	-1.5469	0.1278

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 7 และ 8 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) และอัตราเงินเฟ้อ (INF) สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และ 0.10 โดยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ทางลบ ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นด้วย แต่ถ้าอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะลดลง ส่วนปัจจัยอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

2.4 บริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียน 2 บริษัทคือ บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (KTC) และบริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SAWAD) ผลของสมการถดถอยแสดงได้ดังตารางที่ 9 และ 10

ตารางที่ 9 ผลของสมการถดถอยบริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (KTC)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
KTC	C	3.8863	2.1760	1.7860	0.0798
	PE	0.0324	0.0104	3.1228	0.0029*
	PBV	-0.0414	0.0452	-0.9161	0.3638
	MCAP	-0.1814	0.1033	-1.7555	0.0850**
	Exc	-0.0330	0.0217	-1.5171	0.1352
	INF	-0.0323	0.0534	-0.6048	0.5479
	PII	-0.2273	0.2708	-0.8395	0.4049

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

ตารางที่ 10 ผลของสมการถดถอยบริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SAWAD)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
SAWAD	C	-3.4818	2.5847	-1.3471	0.1837
	PE	-0.0003	0.0058	-0.0591	0.9531
	PBV	0.0003	0.0218	0.0130	0.9897
	MCAP	0.2660	0.1413	1.8825	0.0653**
	Exc	0.0272	0.0277	0.9845	0.3298
	INF	-0.0282	0.0301	-0.9367	0.3532
	PII	-0.0622	0.1227	-0.5069	0.6143

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 9 และ 10 ผลของสมการถดถอยรายงานว่ ขนาดของกิจการ (Mcap) และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE) สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 และ 0.05 โดยขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ทั้งทางบวกและทางลบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท SAWAD และ KTC ตามลำดับ ส่วนอัตราส่วนราคาต่อกำไรมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นด้วย ส่วนปัจจัยอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

2.5 บริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจธนาคาร ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียน 5 บริษัทคือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BBL) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) (KBANK) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (KTB) บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (SCB) และบริษัท ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (TISCO) ผลของสมการถดถอยแสดงได้ดังตารางที่ 11 – 15

ตารางที่ 11 ผลของสมการถดถอยธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BBL)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
BBL	C	2.5417	2.3512	1.0810	0.2846
	PE	0.0467	0.0147	3.1739	0.0025*
	PBV	-0.1300	0.3071	-0.4235	0.6737
	MCAP	-0.1834	0.1879	-0.9762	0.3334
	Exc	0.0053	0.0061	0.8714	0.3875
	INF	-0.0125	0.0134	-0.9332	0.3550
	PII	-0.1516	0.1467	-1.0339	0.3059

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 12 ผลของสมการถดถอยธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) (KBANK)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
KBANK	C	2.6730	2.2107	1.2091	0.2320
	PE	0.0284	0.0214	1.3270	0.1902
	PBV	0.0217	0.1665	0.1305	0.8967
	MCAP	-0.2097	0.1722	-1.2180	0.2286
	Exc	0.0052	0.0126	0.4106	0.6830
	INF	-0.0036	0.0150	-0.2442	0.8080
	PII	-0.0983	0.1541	-0.6379	0.5263

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 13 ผลของสมการถดถอยธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (KTB)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
KTB	C	2.1271	1.8663	1.1397	0.2595
	PE	0.0094	0.0083	1.1292	0.2639
	PBV	0.2483	0.1965	1.2637	0.2119
	MCAP	-0.2077	0.1509	-1.3766	0.1744
	Exc	-0.0034	0.0084	-0.4012	0.6899
	INF	-0.0023	0.0117	-0.1930	0.8477
	PII	0.0537	0.1237	0.4337	0.6663

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 14 ผลของสมการถดถอยบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (SCB)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
SCB	C	7.2825	3.2500	2.2407	0.0293
	PE	0.0492	0.0184	2.6680	0.0101*
	PBV	0.2936	0.2010	1.4612	0.1499
	MCAP	-0.6072	0.2701	-2.2484	0.0287*
	Exc	-0.0030	0.0125	-0.2412	0.8103
	INF	-0.0052	0.0118	-0.4406	0.6613
	PII	-0.0360	0.1543	-0.2333	0.8164

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 15 ผลของสมการถดถอยบริษัท ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (TISCO)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
TISCO	C	-0.0790	2.0921	-0.0377	0.9700
	PE	0.0478	0.0189	2.5328	0.0143*
	PBV	-0.1928	0.1276	-1.5114	0.1366
	MCAP	0.0080	0.1517	0.0527	0.9582
	Exc	-0.0041	0.0133	-0.3101	0.7577
	INF	-0.0001	0.0217	-0.0070	0.9945
	PII	0.0008	0.1431	0.0054	0.9957

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 11 – 15 ผลของสมการถดถอยรายงานว่ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE) และขนาดของกิจการ (Mcap) สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจธนาคาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยอัตราส่วนราคาต่อกำไรมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบ ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้น แต่ถ้าขนาดของกิจการใหญ่ขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะลดลง ส่วนปัจจัยอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

2.6 บริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจการแพทย์ ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียน 2 บริษัทคือ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (BDMS) และบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) (BH) ผลของสมการถดถอยแสดงได้ดังตารางที่ 16 และ 17

ตารางที่ 16 ผลของสมการถดถอยบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (BDMS)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
BDMS	C	-0.1003	1.2937	-0.0775	0.9385
	PE	0.0031	0.0020	1.5549	0.1259
	PBV	0.0315	0.0156	2.0215	0.0483*
	MCAP	0.0392	0.1044	0.3752	0.7090
	Exc	-0.0206	0.0072	-2.8662	0.0059
	INF	-0.0305	0.0323	-0.9433	0.3498
	PII	-0.0015	0.1346	-0.0112	0.9911

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 17 ผลของสมการถดถอยบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) (BH)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
BH	C	-1.7741	1.2415	-1.4291	0.1589
	PE	0.0093	0.0031	3.0060	0.0040*
	PBV	-0.0248	0.0162	-1.5327	0.1313
	MCAP	0.1857	0.1123	1.6526	0.1043
	Exc	-0.0063	0.0103	-0.6102	0.5443
	INF	-0.0311	0.0114	-2.7297	0.0086*
	PII	-0.0671	0.1271	-0.5281	0.5996

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 16 และ 17 ผลของสมการถดถอยรายงานว่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE) และอัตราเงินเฟ้อ (INF) สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีและอัตราส่วนราคาต่อกำไรมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ทางลบ ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีและอัตราส่วนราคาต่อกำไรเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นด้วย แต่ถ้าอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะลดลง ส่วนปัจจัยอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

2.7 บริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพาณิชย์ ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียน 3 บริษัท คือ บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (GLOBAL) และบริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (HMPRO) ผลของสมการถดถอยแสดงได้ดังตารางที่ 18 – 20

ตารางที่ 18 ผลของสมการถดถอยบริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
CPALL	C	2.1052	1.1520	1.8274	0.0733
	PE	0.0117	0.0048	2.4451	0.0178*
	PBV	-0.0039	0.0088	-0.4377	0.6634
	MCAP	-0.1364	0.0829	-1.6451	0.1059
	Exc	-0.0009	0.0092	-0.0986	0.9218
	INF	-0.0366	0.0176	-2.0781	0.0426*
	PII	-0.1205	0.0911	-1.3224	0.1917

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 19 ผลของสมการถดถอยบริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (GLOBAL)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
GLOBAL	C	2.4209	1.7823	1.3583	0.1801
	PE	0.0100	0.0037	2.7065	0.0091*
	PBV	-0.0030	0.0292	-0.1014	0.9196
	MCAP	-0.0052	0.1588	-0.0327	0.9741
	Exc	-0.0143	0.0121	-1.1813	0.2427
	INF	-0.0594	0.0592	-1.0039	0.3200
	PII	-0.4592	0.2904	-1.5813	0.1197

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 20 ผลของสมการถดถอยบริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (HMPRO)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
HMPRO	C	-0.3344	1.7113	-0.1954	0.8458
	PE	0.0160	0.0044	3.5987	0.0007*
	PBV	-0.0336	0.0175	-1.9182	0.0605**
	MCAP	0.0827	0.1442	0.5733	0.5688
	Exc	0.0067	0.0073	0.9195	0.3620
	INF	-0.0309	0.0291	-1.0615	0.2933
	PII	-0.2265	0.1299	-1.7446	0.0869

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 * นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 18 – 20 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) และอัตราเงินเฟ้อ (INF) สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพาณิชย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.10 โดยอัตราส่วนราคาต่อกำไรมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีและอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ทางลบ ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้น แต่ถ้าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีและอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะลดลง ส่วนปัจจัยอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

2.8 บริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประกอบด้วย บริษัทจดทะเบียน 2 บริษัทคือ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) และบริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (LH) ผลของสมการถดถอยแสดงได้ดังตารางที่ 21 และ 22

ตารางที่ 21 ผลของสมการถดถอยบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
CPN	C	1.4251	1.7556	0.8117	0.4206
	PE	0.0019	0.0022	0.8459	0.4014
	PBV	0.0262	0.0282	0.9290	0.3571
	MCAP	-0.0716	0.1364	-0.5251	0.6017
	Exc	-0.0038	0.0118	-0.3249	0.7465
	INF	-0.0063	0.0243	-0.2601	0.7958
	PII	-0.1174	0.1609	-0.7294	0.4690

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 22 ผลของสมการถดถอยบริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (LH)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
LH	C	-0.6346	1.9474	-0.3260	0.7458
	PE	0.0020	0.0066	0.3056	0.7611
	PBV	-0.0020	0.0764	-0.0267	0.9788
	MCAP	0.0895	0.1783	0.5019	0.6178
	Exc	-0.0004	0.0065	-0.0649	0.9485
	INF	0.0045	0.0164	0.2737	0.7854
	PII	-0.0833	0.1549	-0.5378	0.5930

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 21 และ 22 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่า ไม่มีปัจจัยใดสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ด้วยนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

2.9 บริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างประกอบด้วย บริษัทจดทะเบียน 1 บริษัท คือ บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (SCC) ผลของสมการถดถอยแสดงได้ดังตารางที่ 23



ตารางที่ 23 ผลของสมการถดถอยบริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (SCC)

Stock	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
SCC	C	-5.5168	1.7240	-3.1999	0.0023
	PE	0.0273	0.0050	5.4862	0.0000*
	PBV	-0.0572	0.0527	-1.0835	0.2835
	MCAP	0.3466	0.1214	2.8586	0.0061*
	Exc	0.0073	0.0074	0.9807	0.3312
	INF	-0.0406	0.0135	-3.0013	0.0041*
	PII	0.1037	0.0804	1.2902	0.2026

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 23 ผลของสมการถดถอยรายงานว่ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE) ขนาดของกิจการ (Mcap) และอัตราเงินเฟ้อ (INF) สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยอัตราส่วนราคาต่อกำไรและขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ทางลบ ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรและขนาดของกิจการเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้น แต่ถ้าอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะลดลง ส่วนปัจจัยอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สรุปผลการวิจัย

จากผลการวิจัยข้างต้น อาจสรุปได้ว่า

1. อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 คือร้อยละ 0.90 ในขณะที่ผลตอบแทนสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 5.26 และ -0.48 ตามลำดับ ซึ่งเป็นการตอบวัตถุประสงค์ข้อที่ 1
2. อัตราส่วนราคาต่อกำไร อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ขนาดของกิจการ และอัตราเงินเฟ้อ คือปัจจัยสำคัญที่อธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 โดยสรุปแต่ละหมวดธุรกิจได้ดังนี้ (เป็นการตอบวัตถุประสงค์ข้อที่ 2)

หมวดธุรกิจ	ปัจจัยอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์			
	อัตราส่วนราคาต่อกำไร	อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	ขนาดของกิจการ	อัตราเงินเฟ้อ
ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม	✓			
ธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค		✓	✓	✓
ธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร		✓		✓
ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์	✓		✓	
ธุรกิจธนาคาร	✓			

หมวดธุรกิจ	ปัจจัยอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์			
	อัตราส่วนราคาต่อกำไร	อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	ขนาดของกิจการ	อัตราเงินเฟ้อ
ธุรกิจการแพทย์	✓	✓		✓
ธุรกิจพาณิชย์	✓	✓		✓
ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์				
ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง	✓		✓	✓

อภิปรายผล

จากผลการวิจัยที่พบว่า ผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 เฉลี่ยร้อยละ 0.90 ซึ่งค่อนข้างสูง เนื่องจากเป็นกลุ่มบริษัทที่ได้รับการคัดเลือกตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ราคาของหลักทรัพย์จึงมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จึงสูงด้วย ส่วนอัตราส่วนราคาต่อกำไร อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีและขนาดของกิจการที่พบว่า สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยดังกล่าวคือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรมีความสัมพันธ์ทางบวก ในขณะที่อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีและขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ทั้งทางบวกและทางลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของกัลยานี ภาคอิต, ชยการ ภมรมาศ และโยชิน ทวีกิตติกุล (2565); Bintara, Renalita and Tanjung, (2019); Hou and Dijk (2019); Basu (1977); Fama and French (1993) และ Duy and Phuoc (2016) ซึ่งเป็นไปได้เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 เป็นบริษัทที่ได้รับการคัดเลือกคุณสมบัติมาแล้วว่าเป็นบริษัทที่มีชื่อเสียงดี มีฐานะทางการเงินที่มั่นคง มีผลการดำเนินงานที่เชื่อถือได้ มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น และเป็นกิจการขนาดใหญ่ จึงทำให้นักลงทุนที่เลือกลงทุนสามารถยอมรับความเสี่ยงได้ ประกอบกับการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์อยู่ในลักษณะแนวโน้มมากกว่าความผันผวน จึงเป็นผลให้เมื่อเป็นกิจการขนาดใหญ่ อัตราส่วนราคาต่อกำไร และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนเหล่านั้นเพิ่มขึ้นด้วย

อย่างไรก็ตามในช่วงเวลาที่ทำวิจัยยังได้พบปรากฏการณ์ P/B Effect และ Size Effect ในหลักทรัพย์กลุ่มดัชนี SET50 โดยมีบางบริษัทซึ่งมีขนาดของกิจการเล็กกว่าบริษัทอื่น มีค่าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีต่ำ แต่ให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูง อาจเป็นเพราะแม้เป็นบริษัทขนาดไม่ใหญ่มาก แต่ได้รับการคัดเลือกและจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET50 จึงถือว่าเป็นบริษัทที่มีคุณภาพเชื่อถือได้ นักลงทุนจึงเลือกลงทุน ประกอบกับบริษัทอาจมีการจ่ายเงินปันผลทุกปี จึงเป็นผลให้ผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจากการถือหลักทรัพย์มี 2 ลักษณะคือ เงินปันผลที่มีอัตราสูงและกำไรจากการขายหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นด้วย แม้อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีจะมีค่าต่ำและขนาดของกิจการไม่ใหญ่มาก

ส่วนอัตราเงินเฟ้อเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความสัมพันธ์ทางลบกับ



ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปได้เพราะว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อแสดงถึงค่าครองชีพของประชาชนในขณะนั้น ถ้าอัตราเงินเฟ้อลดลงแสดงว่าค่าครองชีพไม่ได้เพิ่มขึ้น มูลค่าที่แท้จริงของเงินเป็นไปตามปกติ ประชาชนหรือนักลงทุนยังมีรายได้เพียงพอสำหรับการใช้จ่ายใช้สอยและการลงทุน เพื่อให้ได้รับผลประโยชน์ ซึ่งอาจมีการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น มีกิจกรรมการซื้อขาย เกิดสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จึงเพิ่มขึ้น เมื่ออัตราเงินเฟ้อลดลง สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐและดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ที่งานวิจัยพบว่าไม่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน อาจเป็นเพราะช่วงเวลาที่ทำการวิจัยภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยชะลอตัวและเผชิญกับสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด 19 ในช่วงแรก แต่ละบริษัทยังปรับตัวไม่ทัน ต้องลดงบประมาณลงทุนหรือปรับรูปแบบการดำเนินงาน การลงทุนในโครงการต้องชะลอ รวมทั้งการทำธุรกรรมระหว่างประเทศต้องหยุดดำเนินงานชั่วคราว ปัจจัยทั้งสองจึงไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ข้อเสนอแนะ

การอธิบายข้อเสนอแนะจะแยกอธิบายเป็น 2 ประเด็นคือ

1. ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย จากผลการวิจัยที่พบว่าอัตราส่วนราคาต่อกำไร อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ขนาดของกิจการ และอัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนและนักลงทุนควรดำเนินการดังนี้

1.1 ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 ควรจัดการการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพโดยเฉพาะด้านการเงินและการลงทุน และด้านอื่น ๆ เพื่อพยายามทำให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

1.2 ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 ควรติดตามและให้ความสนใจกับอัตราส่วนราคาต่อกำไร อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ขนาดของกิจการ และอัตราเงินเฟ้อ รวมทั้งการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ เพื่อใช้เป็นข้อมูลสำหรับการวางแผนและการจัดการทางการเงินของบริษัท

1.3 นักลงทุนควรนำปัจจัยอัตราส่วนราคาต่อกำไร อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ขนาดของกิจการ และอัตราเงินเฟ้อ เข้ามาใช้ประกอบการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานสำหรับการวิเคราะห์หลักทรัพย์

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป มีดังนี้

2.1 นักวิจัย นักวิชาการ หรือผู้สนใจ อาจใช้ผลการวิจัยเพื่อเป็นฐานขยายงานวิจัยใหม่ หรือต่อยอดงานวิจัย เพื่อสร้างองค์ความรู้ใหม่ทางวิชาการ เช่น การทดสอบปัจจัยที่ใช้คาดการณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ การขยายประชากรเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การใช้ปัจจัยเดียวกันในการเปรียบเทียบ 2 ตลาดหลักทรัพย์

2.2 การวิจัยครั้งต่อไปอาจใช้วิธีวิจัยหรือตัวแบบทางการเงินอื่นที่แตกต่างจากงานวิจัยนี้ เช่น ใช้ Panel Data Analysis แบบ Fixed Effect หรือ Random Effect เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- กัลยานี ภาคออต, ชยงการ ภมรมาศ และ โยธิน ทวีกิตติกุล. (2565). ปัจจัยเศรษฐกิจและการเงินในฐานะปัจจัยคาดการณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี sSET ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, *วารสารรัชต์ภาคย์*, 16(49), 146-163.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *รายงานประจำปี 2565*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- Banz, W. (1981). The Relationship between Return and Market Value of Common Stocks. *Journal of Financial Economics*, 9, 3-18.
- Basu, S. (1977). Investment Performance of Common Stocks in Relation to their Price-Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis. *The Journal of Finance*, 32, 663-682.
- Basu, S. (1983). The Relationship between Earnings Yield, Market Value and Return for NYSE Common Stocks. *Journal of Financial Economics*, 12, 129-156.
- Bintara, R., Renalita, P. and Tanjung, S. (2019). Analysis of Fundamental Factors on Stock Return. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 49-64.
- Chhajer, P., Mehta, V. and Gandhi, V. (2020). Factors Influencing Stock Returns: Evidence From National Stock Exchange, India, *International Journal of Management*, 11(5), 631-643.
- Duy, N. and Phuoc, N., (2016). The Relationship between Firm Sizes and Stock Returns of Service Sector in Ho Chi Minh City Stock Exchange. *Review of European Studies*, 8(4), 210-219.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25, 383-417.
- Fama, E. and French, K. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427-465.
- Fama, E. and French, K. (1993). Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*, 33, 3-56.
- Goodman, D. and Peavy, J. (1985). The Risk Universal Nature of the P/E Effect. *Journal of Portfolio Management*, 11(4), 14-16.
- Hou, K. and Dijk, M. (2019). Resurrecting the Size Effect: Firm Size, Profitability Shocks, and Expected Stock Returns. *The Review of Financial Studies*, 32(7), 2850-2889.
- Iqmal, F. and Putra, I. (2020). Macroeconomic Factors and Influence on Stock Return That Impact the Corporate Values. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 9(1), 68-75.



- Issahaku, H., Ustarz, Y. and Domanban, P. (2013). Macroeconomic Variables and Stock Market Returns in Ghana: Any Causal Link?, *Asian Economic and Financial Review*, 3(8), 1044-1062.
- Jones, C. (2004). *Investment and Management*. (9thed.). U.S.A.: John Wiley & Sons.
- Khan, R., Gul, F., and Ali, E., (2017). Factors Influencing Stock Returns in Listed Firms of Karachi Stock Exchange, *A Research Journal of Commerce, Economics, and Social Sciences*, 11(2), 248-251.
- Kothari, S., Shanken, J. and Sloan, R., (1995). Another Look at the Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, 50(1), 185-224.
- Lestari, H. and Usman, B. (2021). Factors Affecting Stock Return of Manufacturing Companies in Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 169, 112-118.
- Ross, S. (1976). The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341-360.
- Sharpe, W. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Sugiyanto, S., Nugraha, N., Disman, D., and Waspada, I. (2020). The Effect of Fundamental Factors on Stock Return: An Empirical Study In Financial Institutions Listed on Indonesia's Stock Exchange. *European Journal of Molecular & Clinical Medicine*, 7(2), 5425-5434.
- Sukesti, F., Ghozali, I., Fuad, F., Almasyhari, A., and Nurcahyono, N., (2021). Factors Affecting the Stock Price: The Role of Firm Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 165-173.