



ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์

Economic factors affecting the yield of the financial companies, finance and securities.

พิมพนิภา ล้วงพั้น¹ และ นงนภัศ แก้วพลอย²

¹ หลักสูตร MBA Online คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, pimniza@gmail.com

² คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, ajamyong@hotmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ บริษัททรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน) บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยปัจจัยที่นำมาศึกษาคืออัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) รายเดือนตั้งแต่เดือนตุลาคม พ.ศ.2555 ถึง เดือนกันยายน พ.ศ.2560 รวมทั้งสิ้น 60 เดือน โดยวิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ได้แก่ บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน) และ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามซึ่งไม่ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ไม่พบว่ามีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่อตัวแปรตาม

คำสำคัญ: ผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์, ปัจจัยทางเศรษฐกิจ

ABSTRACT

This research aims to study the economic factors affecting the returns of finance companies and securities companies in the Stock Exchange of Thailand. The factors used in the study were Rate of change in net securities trading value, finance and securities. The rate of change of the index Stock Exchange of Thailand, Rate of change in inflation, Rate of change in minimum loan rate, Rate of change in Thai Baht to US Dollar. The quantitative secondary data is collected on the quantities monthly basis between October 2012 to September 2017; The total of 60 months. Multiple Regression technique is used to analyse the data.

The results of the study show that Rate of change in net securities trading value, finance and securities is statistically significant at 95 percent level of confidence, namely Trinity Watthana Public Company Limited and



Maybank Kim Eng Securities (Thailand) Public Company Limited. Trading of securities, funds and securities There is a relationship in the opposite direction, which does not meet the set assumptions. KGI Securities (Thailand) Public Company Limited did not find any independent variables that correlated with the variables.

Keywords: Returns of finance companies and securities companies, Economic factors

1. บทนำ

ตลาดทุนไทยยุคใหม่มีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504 – พ.ศ.2509) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน ในเวลาต่อมา แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - พ.ศ.2514) ได้เสนอให้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบขึ้นเป็นครั้งแรกโดยเน้นให้มีบทบาทหน้าที่ที่สำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุนก็เพื่อให้การสนับสนุนการพัฒนากระบวนเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ การลงทุนในหลักทรัพย์ในปัจจุบันนั้นมีความเสี่ยงค่อนข้างมาก เนื่องจากมีปัจจัยหลายอย่างที่สามารถส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จึงทำให้นักลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาถึงปัจจัยหลายๆ ด้านที่จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ตัวเองต้องการจะลงทุน และควรพึงระวังอย่างมากในการพิจารณาเลือกหลักทรัพย์ที่ต้องการลงทุน กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน มี 3 หมวดด้วยกัน ได้แก่ ธนาคาร (BANK) เงินทุนและหลักทรัพย์ (FIN) ประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) แต่ที่นำมาศึกษาในครั้งนี้คือ เงินทุนและหลักทรัพย์ (FIN) ซึ่งในหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ มีทั้งหมด 32 หลักทรัพย์ ถ้าพิจารณาจากข้อมูลในอดีตหลักทรัพย์ในหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์นั้นมีความผันผวนในอัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับหลักทรัพย์ในหมวดอื่นๆ และในปี พ.ศ.2560 ธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์มีกำไรสุทธิจำนวน 17,609 ล้านบาท มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) 357,676.98 ล้านบาท และมีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) สูงสุดถึง 9.56% (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) จากข้อมูลข้างต้นดังกล่าวจึงทำให้ผู้ศึกษามีความสนใจที่จะทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงว่าการเปลี่ยนแปลงนั้นมีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินในหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ เพื่อเป็นแนวทางและข้อมูลเบื้องต้นในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



3. การดำเนินการวิจัย

กลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณ โดยข้อมูลเกี่ยวกับอัตราการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยการศึกษาในครั้งนี้จะมีหลักทรัพย์ที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างพิจารณาจากบริษัทที่มีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) มากที่สุดในหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ 3 อันดับแรกจากหลักทรัพย์ทั้งหมด 32 หลักทรัพย์ ในการจัดอันดับในหมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ตามข้อมูลวันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2560 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) ได้แก่ บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน) มี Dividend Yield 9.56% บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มี Dividend Yield 9.18% บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มี Dividend Yield 7.80% โดยใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์รายเดือนตั้งแต่เดือนตุลาคม พ.ศ.2555 ถึง เดือนกันยายน พ.ศ.2560 จำนวน 60 เดือน รวมระยะเวลา 5 ปี

การเก็บรวบรวมข้อมูล

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากราคาปิดหลักทรัพย์หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์รายเดือน เงินปันผลหลักทรัพย์หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ จากข้อมูลการซื้อขายโดยใช้ราคาปิด ณ สิ้นเดือนจากฐานข้อมูล SETSMART Enterprise ผ่านเครือข่าย (www.utcc.ac.th)

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์จากข้อมูลการซื้อขายราคาปิด ณ สิ้นเดือนเป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงเทียบกับเดือนก่อนหน้า จากฐานข้อมูล SETSMART Enterprise ผ่านเครือข่าย (www.utcc.ac.th)

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ราคาปิด ณ สิ้นเดือน เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงเทียบกับเดือนก่อนหน้า โดยใช้ปี พ.ศ. 2555 เป็นปีฐานจากฐานข้อมูล SETSMART Enterprise ผ่านเครือข่าย (www.utcc.ac.th)

อัตราเงินเฟ้อรายเดือนในประเทศไทย รวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th)

อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำ โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำเฉลี่ยรายเดือนของธนาคารกรุงเทพ ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารกรุงไทย ธนาคารกรุงศรีอยุธยา (ธนาคารที่มีกำไรสุทธิสูงสุด 5 อันดับแรกประจำปี พ.ศ. 2559) รวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th)

อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลบาทต่อดอลลาร์สหรัฐรายเดือน รวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th)

การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ อีกทั้งศึกษาถึงขนาดความสัมพันธ์ของ



ผลกระทบและทิศทางความสัมพันธ์ โดยนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว แล้วจึงนำผลที่ได้มาสรุปและอธิบายถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม โดยใช้เทคนิค ดังนี้

ขั้นที่ 1 คำนวณหาอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ จำนวน 3 บริษัท โดยใช้สูตร ดังนี้ อัตราผลตอบแทน = $[P1 + D1 - P0] / [P0]$

ขั้นที่ 2 ทำการวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรต่าง ๆ ในเบื้องต้น โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาตรวจสอบ ใช้เครื่องมือ unit root test เพื่อทดสอบความนิ่งของข้อมูล และ คำนวณสถิติเชิงพรรณนา

ขั้นที่ 3 ตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ค่าสหสัมพันธ์มีค่าระหว่าง - 0.80 ถึง + 0.80 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ขั้นที่ 4 สร้างสมการถดถอยเชิงซ้อนแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ กับตัวแปรตาม ดังสมการ
$$Y = a + b1X1 + b2X2 + \dots + bnXn$$

ขั้นที่ 5 ตรวจสอบคุณสมบัติของความคลาดเคลื่อนของตัวแปร โดยตรวจสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity)

กำหนดระดับนัยสำคัญในการทดสอบสมมติฐานเท่ากับ 0.05 ใช้เกณฑ์ดังนี้

- ถ้าค่า Prob < 0.05 จะยอมรับสมมติฐานรอง (H1) : มีปัญหา Heteroskedasticity
- ถ้าค่า Prob \geq 0.05 ขึ้นไปจะยอมรับสมมติฐานหลัก (H0) : ไม่มีปัญหา Heteroskedasticity

ขั้นที่ 6 ตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

กำหนดระดับนัยสำคัญในการทดสอบสมมติฐานเท่ากับ 0.05 ใช้เกณฑ์ดังนี้

- ถ้าค่า Prob < 0.05 ยอมรับสมมติฐานรอง (H1) : มีปัญหา Autocorrelation
- ถ้าค่า Prob \geq 0.05 ขึ้นไปยอมรับสมมติฐานหลัก (H0) : ไม่มีปัญหา Autocorrelation

ขั้นที่ 7 ปรับแก้ผลของสมการถดถอยเมื่อพบปัญหาความคลาดเคลื่อน ถ้าพบปัญหา Heteroskedasticity หรือ Autocorrelation ด้วยวิธีของ HAC Newey-West

ขั้นที่ 8 ทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ในสมการถดถอยโดยพิจารณาจากค่าสถิติทดสอบ F_0 โดยพิจารณาจากค่า Prob กำหนดระดับนัยสำคัญ 0.05

H_0 : ไม่มีตัวแปรอิสระใดๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

H_1 : มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

ทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ตัวแปร β_i ว่ามีตัวแปรอิสระใดที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

สมมติฐานหลัก (H0) : $\beta_i = 0$ (ตัวแปรตามไม่ขึ้นกับตัวแปรอิสระตัวที่ i; i = 1, 2, 3...n)

สมมติฐานรอง (H1) : $\beta_i \neq 0$ (ตัวแปรตามขึ้นกับตัวแปรอิสระตัวที่ i)

ใช้สถิติทดสอบ t พิจารณาจากค่า Prob กำหนดระดับนัยสำคัญ 0.05

4. ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ที่นำเสนอจะหาสมการที่เหมาะสมที่สุดทดสอบปัญหา Multicollinearity ด้วยการหา Correlation matrix หลังจากนั้นหาความน่าเชื่อถือทางสถิติของสมการถดถอยเชิงซ้อนโดยพิจารณาค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และทดสอบปัญหา Heteroskedasticity ทดสอบปัญหา



Autocorrelation โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปในการดำเนินการคำนวณการ จากนั้นตรวจสอบสมมติฐานทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรอิสระแต่ละตัว เพื่อทดสอบความนิ่งของตัวแปรอิสระนั้น ๆ โดยใช้เครื่องมือ unit root test พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีความนิ่งของข้อมูล สามารถที่จะนำข้อมูลไปใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอย

ผลการทดสอบปัญหา Multicollinearity โดยการใช้ Correlation Matrix ในการทดสอบ แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเองกล่าวคือ ค่าสหสัมพันธ์มีค่าระหว่าง -0.80 ถึง +0.80 ดังนั้น ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จึงไม่เกิดปัญหา Mullticollinearity

ตารางที่ 1 แสดง การทดสอบ Correlation Matrix

| | VALUE | SET | INF | MLR | USD |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| VALUE | 1.000000 | 0.641179 | 0.089077 | 0.088517 | -0.436410 |
| SET | 0.641179 | 1.000000 | 0.163576 | 0.145302 | -0.624858 |
| INF | 0.089077 | 0.163576 | 1.000000 | -0.171506 | -0.035408 |
| MLR | 0.088517 | 0.145302 | -0.171506 | 1.000000 | -0.042171 |
| USD | -0.436410 | -0.624858 | -0.035408 | -0.042171 | 1.000000 |

ตารางที่ 2 ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรต่างๆ

| | Y _{TNITY} | Y _{KGI} | Y _{MBKET} | VALUE | SET | INF | MLR | USD |
|-----------|--------------------|------------------|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Mean | 1.724730 | -0.033659 | 0.842061 | 1.848621 | 0.409922 | 0.058103 | -0.252410 | 0.135087 |
| Median | 0.000000 | -1.223321 | 0.000000 | 1.130000 | 0.907105 | 0.115000 | 0.000000 | -0.027059 |
| Maximum | 101.2876 | 49.15966 | 109.7173 | 14.78000 | 6.865487 | 0.580000 | 1.925926 | 3.542170 |
| Minimum | -40.38728 | -23.26025 | -31.53771 | -19.34000 | -9.053220 | -0.590000 | -3.846154 | -1.853992 |
| Std. Dev. | 17.45064 | 10.86246 | 16.42938 | 6.838854 | 3.563983 | 0.256032 | 0.941517 | 1.289032 |

นำตัวแปรทั้ง 5 ตัวแปรที่ผ่านการทดสอบปัญหา Multicollinearity มาสร้างเป็นสมการโดยผลการวิเคราะห์ตามแต่ละบริษัท ได้ดังนี้

บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน)

สร้างสมการทดสอบเพื่อทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อนโดยใช้สถิติทดสอบ Heteroskedasticity Test: White มีค่าเท่ากับ 0.0003 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H0) สรุปได้ว่าพบปัญหาเรื่อง Heteroskedasticity

สร้างสมการทดสอบเพื่อทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) โดยใช้สถิติทดสอบ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test มีค่าเท่ากับ 1.0000 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานหลัก (H0) สรุปได้ว่าไม่พบปัญหาเรื่อง Autocorrelation



ปรับแก้ผลของสมการถดถอยเพื่อแก้ปัญหาความคลาดเคลื่อนก่อนนำไปใช้ ด้วยวิธีของ HAC Newey-West ได้สมการถดถอยเชิงซ้อนดังนี้

$$Y_{\text{TNITY}} = 1.956778 - 0.771692**\text{VALUE} - 0.321377\text{SET} + 2.161681\text{INF} + 2.715416\text{MLR} + 1.043744\text{USD}$$

(0.2270) (0.0091) (0.6077) (0.5829) (0.1490) (0.4371)

Adjusted R-Squared = 32.2836%

หมายเหตุ ค่าในวงเล็บ หมายถึง ค่า Prob.

**หมายถึง ระดับนัยสำคัญ 0.05

โดยมีค่า Prob (F-statistic) = 0.000120

จากการทดสอบสมมติฐานตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัว มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามหรือไม่ โดยใช้สถิติทดสอบ F พบว่า Prob (F-statistic) = 0.000120 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงส่งผลให้ปฏิเสธสมมติฐานหลัก H_0 แสดงว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน) จากนั้นจะใช้ t ในการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระทีละคู่ จากข้อมูลสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรต่างๆ ที่อยู่ในสมการสามารถอธิบายถึงปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 32.2836 โดยมีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่อตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 มี 1 ตัวแปร คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ (VALUE) โดยสามารถอธิบายค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรได้ดังนี้ อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ (VALUE) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.771692 สามารถอธิบายได้ว่า ถ้ามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์(VALUE) เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1 ทำให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน) เปลี่ยนแปลง 0.771692 ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

สร้างสมการถดถอยเพื่อทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน โดยใช้สถิติทดสอบ Heteroskedasticity Test: White มีค่าเท่ากับ 0.0000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H0) สรุปได้ว่าพบปัญหาเรื่อง Heteroskedasticity

สร้างสมการถดถอยเพื่อทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) โดยใช้สถิติทดสอบ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test มีค่าเท่ากับ 0.8785 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานหลัก (H0) สรุปได้ว่า ไม่พบปัญหาเรื่อง Autocorrelation

จากข้างต้นพบว่าผลของสมการถดถอยมีปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) ดังนั้น จึงปรับแก้ผลของสมการถดถอยเพื่อแก้ปัญหาความคลาดเคลื่อนก่อนนำไปใช้ ด้วยวิธีของ HAC Newey-West ได้ดังนี้

$$Y_{\text{KGI}} = 0.462408 - 0.569163\text{VALUE} - 0.395279\text{SET} + 6.704521\text{INF} - 1.621818\text{MLR} - 0.598020\text{USD}$$

(0.7126) (0.0623) (0.5910) (0.0516) (0.4520) (0.6537)

Adjusted R-squared = 15.1454%

หมายเหตุ ค่าในวงเล็บ หมายถึง ค่า Prob.

**หมายถึง ระดับนัยสำคัญ 0.05

โดยมีค่า Prob (F-statistic) = 0.017734



จากการทดสอบสมมติฐานตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัว มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามหรือไม่ โดยใช้สถิติทดสอบ F พบว่า Prob (F-statistic) = 0.017734 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงส่งผลให้ปฏิเสธสมมติฐานหลัก H_0 แสดงว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัท เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จากนั้นจะใช้ t ในการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระทีละคู่โดยตัวแปรตามคืออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัท เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) สามารถสรุปได้ว่าตัวแปรต่างๆ ที่อยู่ในสมการสามารถอธิบายถึงปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัท เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 15.1454 โดยไม่มีตัวแปรอิสระใดมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัท เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด

สร้างสมการถดถอยเพื่อทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อนโดยใช้สถิติทดสอบ Heteroskedasticity Test: White มีค่าเท่ากับ 0.0211 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H_0) สรุปได้ว่าพบปัญหาเรื่อง Heteroskedasticity

สร้างสมการถดถอยเพื่อทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) โดยใช้สถิติทดสอบ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test มีค่าเท่ากับ 0.6504 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานหลัก (H_0) สรุปได้ว่าไม่พบปัญหาเรื่อง Autocorrelation

จากข้างต้นพบว่าผลของสมการถดถอยมีปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) ดังนั้น จึงปรับแก้ผลของสมการถดถอยเพื่อแก้ปัญหาคความคลาดเคลื่อนก่อนนำไปใช้ ด้วยวิธีของ HAC Newey-West ได้ดังนี้

$$Y_{\text{MBKET}} = 0.113163 - 0.764370**\text{VALUE} + 0.193147\text{SET} - 0.212389\text{INF} - 0.557382\text{MLR} + 0.065609\text{USD}$$

(0.8757) (0.0090) (0.6819) (0.9444) (0.1761) (0.9087)

Adjusted R-squared = 35.7326%

หมายเหตุ ค่าในวงเล็บ หมายถึง ค่า Prob.
**หมายถึง ระดับนัยสำคัญ 0.05
โดยมีค่า Prob (F-statistic) = 0.000035

จากการทดสอบสมมติฐานตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัว มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามหรือไม่ โดยใช้สถิติทดสอบ F พบว่า Prob(F-statistic) = 0.000035 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงส่งผลให้ปฏิเสธสมมติฐานหลัก H_0 แสดงว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัท เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด จากนั้นจะใช้ t ในการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระทีละคู่โดยตัวแปรตามคืออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัท เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด สามารถสรุปได้ว่าตัวแปรต่างๆ ที่อยู่ในสมการสามารถอธิบายถึงปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัท เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด ได้ร้อยละ 35.7326 โดยมีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่อตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 มี 1 ตัวแปร คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ (VALUE) โดยสามารถอธิบายค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรได้ดังนี้ อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุน



และหลักทรัพย์ (VALUE) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.764370 สามารถอธิบายได้ว่า ถ้ามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์(VALUE) เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1 ทำให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัท เมย์เบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด เปลี่ยนแปลง 0.764370 ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

5. การอภิปรายผล

ส่วนที่ 1 อภิปรายผลการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและมีความสัมพันธ์ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ (VALUE)

ปัจจัยด้านอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน) บริษัทหลักทรัพย์ เมย์เบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และไม่ตรงตามทฤษฎีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (อาร์มน์ รวีอินทร์, 2553: อ้างถึงในสุจิตตา พึ่งแรง, 2553: 8-12) ที่แสดงถึงพฤติกรรมของตลาด สภาพแวดล้อมการลงทุน การวิเคราะห์เศรษฐกิจ ตลาดหลักทรัพย์ การเมือง ซึ่งสถานะต่างๆ เหล่านี้จะสะท้อนอยู่ในดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยถ้าเศรษฐกิจของประเทศซบเซาจะส่งผลให้นักลงทุนชะลอการลงทุนในหลักทรัพย์ ทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีราคาตลาดต่ำลง ซึ่งจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดต่ำลงด้วยโดยปกติแล้วมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิ ควรจะสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และน่าจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ แต่ผลการศึกษาในครั้งนี้ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้และไม่ตรงตามทฤษฎีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งดัชนีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญในการวัดอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ แต่เนื่องจากหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้หลายบริษัทไม่ได้ประกอบธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์บริษัทเดียวแต่ได้ขยายธุรกิจโดยการเปิดบริษัทย่อยในการดำเนินธุรกิจในรูปแบบเดียวกัน และบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจเฉพาะอีกด้วย จึงไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของกนกวรรณ จอจัน (2553) ที่ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์

ส่วนที่ 2 อภิปรายผลการศึกษาดังปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

ไม่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่เป็นไปตามแนวคิดทฤษฎีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (อาร์มน์ รวีอินทร์, 2553: อ้างถึงในสุจิตตา พึ่งแรง, 2553: 8-12) ที่กล่าวว่าทฤษฎีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานจะเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และนักวิเคราะห์ต้องคาดคะเนถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่สนใจจะลงทุน ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีสาเหตุมาจากความผันแปรไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่าง ๆ และไม่เป็นไปตามแนวคิดการวิเคราะห์ตัวแปรทางเศรษฐกิจ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557) มีจุดมุ่งหมายเพื่อการคาดการณ์แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งแนวโน้มระยะสั้นในช่วง 1



ปีข้างหน้า และแนวโน้มระยะยาวตั้งแต่ 2 ปี ถึง 5 ปีขึ้นไปว่าสถานการณ์อะไรบ้างที่จะกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากสถานการณ์การเงินในปัจจุบันมีการเปิดเสรีมากขึ้น ดังนั้น สถานการณ์เศรษฐกิจในประเทศอื่นก็สามารถส่งผลกระทบต่อตลาดการเงิน และการลงทุนภายในประเทศได้เช่นเดียวกัน เนื่องจาก SET Index เป็นดัชนีที่คำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตามราคาตลาด ซึ่งคำนวณจากผลรวมระหว่างราคาหลักทรัพย์คูณกับจำนวนหุ้นจดทะเบียน เพราะฉะนั้นปัจจัยสำคัญที่จะกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นก็คือการเปลี่ยนแปลงของราคา และ จำนวนหุ้นจดทะเบียน ดังนั้นอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาที่ทำการศึกษามีการเปลี่ยนแปลงน้อยจึงไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ จึงไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของกนกวรรณ จอจิน (2553) ที่ทำการศึกษารื่องปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์

อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ (INF)

ไม่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่เป็นไปตามแนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านการพิจารณาภาวะเศรษฐกิจ (อารมณ รวีอินทร์, 2553: อ้างถึงใน สุจิตตา พึ่งแรง, 2553: 8-12) และแนวคิดผลกระทบของสภาวะเงินเฟ้อต่อตลาดหุ้น (เพชร ชุมทรัพย์, 2524: 220) ที่กล่าวว่าภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นทำให้ระดับราคาสินค้าและบริการสูงขึ้น ซึ่งมีผลต่อค่าครองชีพของผู้บริโภคเป็นอย่างมาก รวมไปถึงแนวคิดปัจจัยที่กระทบราคาหลักทรัพย์ (อารมณ รวีอินทร์, 2553: อ้างถึงในสุจิตตา พึ่งแรง, 2553: 8-12) ที่กล่าวถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบระยะยาว ซึ่งกล่าวไว้ว่าอัตราเงินเฟ้อส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้น อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นมีผลต่อการคาดการณ์การลดลงของผลกำไร ซึ่งเชื่อมโยงไปถึงการจ่ายเงินปันผลลดลง และราคาหลักทรัพย์ลดลง ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษามีการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อค่อนข้างน้อยจึงไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ กนกวรรณ จอจิน (2553) ที่ทำการศึกษารื่องปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดเงินทุนและ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ พิภพ สุทธิจินดารัตน์ (2553) ที่ทำการศึกษารื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัยและประกันชีวิต

อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมต่ำ (MLR)

ไม่สามารถอธิบายอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมต่ำได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่เป็นไปตามแนวคิดการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ด้านตัวชี้วัดและเครื่องมือบ่งชี้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเศรษฐกิจ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557) อัตราดอกเบี้ยที่นักลงทุนควรนำมาพิจารณา ควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่เคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง และสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงิน ได้ดี เช่น อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล (Repurchase Rate) ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนในการกู้ยืมของกิจการส่วนใหญ่เพิ่มขึ้น ซึ่งแสดงถึงภาระทางการเงินที่มากขึ้น ในขณะที่ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวลดลงจะส่งผลให้ต้นทุนในการกู้ยืมของบริษัทส่วนใหญ่ลดลง ทำให้ภาระทางการเงินของบริษัทต่ำลงและในช่วงนี้บริษัทส่วนใหญ่จะทำการกู้ยืมมากขึ้นเพื่อนำเงินไปลงทุน ซึ่งในช่วงเวลาที่ทำการศึกษ้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมต่ำมีการปรับตัวลดลงเล็กน้อยและคงที่ จึงไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ จึงไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ กนกวรรณ จอจิน (2553) ที่ทำการศึกษารื่องปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์



อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (USD)

ไม่สามารถอธิบายอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่เป็นไปตามแนวคิดทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม (พรชัย ชุนหจินดา, 2546:อ้างถึงในศรีณย์ รัชต์ ธีร โขติชนกุล, 2553: 9-10) ที่กล่าวถึงเรื่อง Financial globalization หมายถึงตลาดเงินทุนทั่วโลกเชื่อมโยงเป็นหนึ่งเดียวกันทำให้ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นที่นักลงทุนต่างชาติมีอิทธิพลสูงมากในการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กหรือปานกลาง ซึ่งการเปลี่ยนแปลงนี้ไม่ได้ตอบสนองต่อมูลค่าพื้นฐานของหลักทรัพย์นั้น ในขณะที่นักลงทุนต่างชาตินำเงินเข้ามาซื้อหลักทรัพย์ในประเทศไทยมากขึ้นส่งผลให้ความต้องการเงินบาทเพิ่มมากขึ้นทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในประเทศจะต่ำลงหรือทำให้ค่าเงินแข็งค่าขึ้น และสอดคล้องกับทฤษฎีการเคลื่อนย้ายเงินทุน (พรชัย ชุนหจินดา, 2546:อ้างถึงในศรีณย์รัชต์ ธีร โขติชนกุล, 2553: 9-10) ที่กล่าวถึง Fund Flow ก็คือ กระแสเงินทุนที่สามารถเคลื่อนย้ายเข้าออกได้อย่างอิสระ ซึ่งในช่วงเวลาที่ทำการศึกษายังไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลบาทต่อดอลลาร์สหรัฐมากนัก จึงไม่ส่งผลอัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของพิภพ สุธีจินดารัตน์ (2553) ที่ทำการศึกษารื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัยและประกันชีวิต

6. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

ตารางที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์

| บริษัท | TNITY | | KGI | | MBKET | |
|--------|-----------------|----------|-----------------|----------|-----------------|----------|
| | ค่าสัมประสิทธิ์ | สมมติฐาน | ค่าสัมประสิทธิ์ | สมมติฐาน | ค่าสัมประสิทธิ์ | สมมติฐาน |
| VALUE | -0.771692** | X | - | - | -0.764370** | X |
| SET | - | - | - | - | - | - |
| INF | - | - | - | - | - | - |
| MLR | - | - | - | - | - | - |
| USD | - | - | - | - | - | - |

หมายเหตุ ตัวเลข หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

** หมายถึง ระดับนัยสำคัญ 0.05

X หมายถึง ทิศทางความสัมพันธ์ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

- หมายถึง ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน) : TNITY พบว่ามีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่อตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และทิศทางความสัมพันธ์ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ คืออัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ (VALUE) ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ทั้งนี้ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ร้อยละ 32.2836 อีกร้อยละ 67.7164 อธิบายได้ด้วยตัวแปรอื่น



บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) : KGI ไม่พบว่ามีความสัมพันธ์ต่อตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 สรุปได้ว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้ง 5 ตัวแปรนี้ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด : MBKET พบว่ามีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่อตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และทิศทางความสัมพันธ์ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ (VALUE) ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ทั้งนี้ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ร้อยละ 35.7326 อธิบายได้ด้วยตัวแปรอื่น

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารุ่นนี้

ในการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์พบว่าหลักทรัพย์ในหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนค่อนข้างสูง และมีความผันผวนค่อนข้างมาก จึงทำให้ยากในการหาตัวแปรทางเศรษฐกิจที่เหมาะสมมาใช้ในการศึกษา นักลงทุนควรหาข้อมูลเพิ่มเติมในการตัดสินใจลงทุนไม่ว่าจะเป็นปัจจัยพื้นฐานโดยนำปัจจัยเชิงปริมาณมาวิเคราะห์ตัวบริษัท เพื่อหาความสามารถในการทำกำไร หรือวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจเพิ่มเติมเพราะปัจจัยทางเศรษฐกิจที่นำมาใช้ในครั้งนี้เป็นเพียงส่วนน้อยของปัจจัยเศรษฐกิจ จากผลการศึกษาดังกล่าวมีส่วนสำคัญในการประกอบการพิจารณา สำหรับนักลงทุนหรือนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถวิเคราะห์และตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนหลักทรัพย์ในหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ที่มีทั้งหมด 32 หลักทรัพย์ได้ดียิ่งขึ้น

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารุ่นต่อไป

1. จากการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ตัวแปรทางด้านเศรษฐกิจเพื่อมาทำการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ พบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้ง 5 ตัวแปรนี้เป็นปัจจัยที่ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ทั้ง 3 บริษัทในช่วงที่ทำการศึกษานำมาในการศึกษารุ่นนี้ควรมีการเพิ่มปัจจัยทางเศรษฐกิจตัวอื่น ๆ เข้าไปในการศึกษาแทนเพื่อที่ว่าตัวแปรทางด้านเศรษฐกิจใดที่จะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์บ้าง เช่น อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการลงทุนภาคเอกชน เป็นต้น

2. การศึกษาในครั้งต่อไป ผู้ศึกษาควรวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยเชิงปริมาณนำมาวิเคราะห์ตัวบริษัทโดยใช้งบการเงินเพื่อหาปัจจัยที่มีผลกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เช่น การวิเคราะห์งบการเงิน การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน และการประเมินราคาหลักทรัพย์ ทำให้ทราบปัจจัยอื่น ๆ ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์มากขึ้น เนื่องจากปัจจัยเชิงปริมาณไม่เป็นที่นิยมนำมาเป็นตัวแปรในการวิเคราะห์สมการมากนัก จึงเห็นว่าปัจจัยเชิงปริมาณนี้เหมาะแก่การนำมาใช้ในการศึกษา

เอกสารอ้างอิง

กนกวรรณ จอจิ้น. (2553). *ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดเงินทุน และหลักทรัพย์*. (ปริญญาานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).



- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2557). การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ. สืบค้นจาก www.set.or.th
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ในหมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ 30 กันยายน 2560. สืบค้นจาก www.set.or.th
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2560). อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขึ้นต่ำตุลาคม2555-กันยายน2560. สืบค้นจาก www.bot.or.th
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2560). อัตราเงินเฟ้อรายเดือนในประเทศไทยตุลาคม2555-กันยายน2560. สืบค้นจาก www.bot.or.th
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2560). อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลบาทต่อดอลลาร์สหรัฐตุลาคม2555-กันยายน2560. สืบค้นจาก www.bot.or.th
- พรชัย ชุนหจินดา. (2546). การบริหารการเงินระหว่างประเทศ. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ พิภพ สุธิจินดารัตน์. (2553). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัยและประกันชีวิต. (ปริญญา นิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).
- เพชร จูมทรัพย์. (2544). หลักการลงทุน. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตุลาคม2555-กันยายน2560. สืบค้นจาก www.utcc.ac.th
- มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ตุลาคม2555-กันยายน 2560. สืบค้นจาก www.utcc.ac.th
- มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ตุลาคม 2555-กันยายน 2560. สืบค้นจาก www.utcc.ac.th
- ศรัณย์รัชต์ ชีร โขดิชกุล. (2553). ปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ปริญญาานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).
- สุจิตตา ฟังแรง. (2553). ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์. (ปริญญาานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).
- อารมณ รวีอินทร์. (2553). การวิเคราะห์หลักทรัพย์และการจัดกลุ่มหลักทรัพย์. ปทุมธานี: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัย กรุงเทพฯ.