



อิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าราคาตามตลาด  
ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Influence of P/E Ratio and Market Capitalization on Returns  
of the Securities in the Energy Sector  
in the Stock Exchange of Thailand

รุ่งทิพย์ ประดิษฐ์พุ่ม  
RUNGTHIP PRADITPHUM

การค้นคว้าอิสระเสนอต่อมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร  
เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
ปีการศึกษา 2563



อิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าราคาตามตลาด  
ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Influence of P/E Ratio and Market Capitalization on Returns  
of the Securities in the Energy Sector  
in the Stock Exchange of Thailand

รุ่งทิพย์ ประดิษฐ์พุ่ม  
RUNGTHIP PRADITPHUM

การค้นคว้าอิสระเสนอต่อมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร  
เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
ปีการศึกษา 2563

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

ชื่อเรื่องการค้นคว้าอิสระ	อิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าราคาตามตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อ นามสกุล	นางสาวรุ่งทิพย์ ประดิษฐ์พุ่ม
ชื่อปริญญา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
กลุ่มวิชา	การเงิน
คณะ	บริหารธุรกิจ
ปีการศึกษา	2563

## บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าราคาตามตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิจัยนี้ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้าและเก็บรวบรวมข้อมูลจากราคาปิดของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานที่ยังมีการซื้อขายอยู่ ณ ปัจจุบัน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2558 ถึงเดือนธันวาคม 2562 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 15 บริษัท ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) วิเคราะห์ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระโดยใช้สถิติสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าราคาตามตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรมีอิทธิพลทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทน ปัจจัยด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) พบว่าไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร, มูลค่าราคาตามตลาด

<b>Independent Study Title</b>	Influence of P/E Ratio and Market Capitalization on Returns of the Securities in the Energy Sector in the Stock Exchange of Thailand
<b>Author</b>	Miss Rungthip Praditphum
<b>Degree</b>	Master of Business Administration
<b>Field Study</b>	Finance
<b>Academic Year</b>	2020

## ABSTRACT

This research aimed to study the influence of P/E ratio and market capitalization on returns of the securities in the energy sector in the Stock Exchange of Thailand.

In this research, the researcher has studied and collected data from the closing prices of the securities in energy sector that are currently traded in the Stock Exchange of Thailand. From January 2015 to December 2019 from the Stock Exchange of Thailand, 15 companies and used descriptive analysis, mean and standard deviation to test the relationship between independent variables by using correlation analysis and multiple regression analysis to determine the influence of P/E ratio and market capitalization on returns of the securities in the energy sector.

The results of the research showed that the P/E ratio had a significant positive influence on returns of the energy securities in the Stock Exchange of Thailand. The market capitalization factor also found that it had no influence on returns of the energy securities in the Stock Exchange of Thailand.

**Keywords:** P/E (Price/Earning) Ratio, Market Capitalization

## กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความช่วยเหลืออย่างดียิ่งของ รองศาสตราจารย์ ดร.ธนโชติ บุญวรโชติ ประธานกรรมการ ที่ได้ให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นต่าง ๆ ของงานวิจัยมาโดยตลอด รวมทั้ง ดร.ปริญญา มากลีน อาจารย์ที่ปรึกษา และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พิฐุชญาณ์ คาเนโกะ ที่กรุณาสละเวลามาเป็นอาจารย์สอบการค้นคว้าอิสระ พร้อมทั้งให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ เพื่อให้เกิดความถูกต้องและเกิดความสมบูรณ์ไปได้ด้วยดี

ขอขอบพระคุณ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร และ อาจารย์พิเศษทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ต่าง ๆ ซึ่งผู้วิจัยได้นำมาใช้ในงานวิจัย ฉบับนี้ รวมถึงขอบคุณเจ้าหน้าที่โครงการประจำหลักสูตรซึ่งคอยช่วยประสานงานต่าง ๆ ด้วยดี รวมถึงทุกคนในครอบครัวและขอขอบคุณเพื่อนนักศึกษาปริญญาโท คณะบริหารธุรกิจ ที่คอยให้ความช่วยเหลือ สนับสนุน ให้กำลังใจแก่ข้าพเจ้าด้วยดีเสมอมา

ทำนี่ย้ำพเจ้าขอระลึกถึงพระคุณของอาจารย์ทุกท่านที่ได้ให้ความรู้และแนวคิด ที่มีคุณค่ายิ่ง ข้าพเจ้าหวังว่าการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จะเป็นประโยชน์และสามารถนำไปใช้ได้ในอนาคต

ผู้วิจัยจึงขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

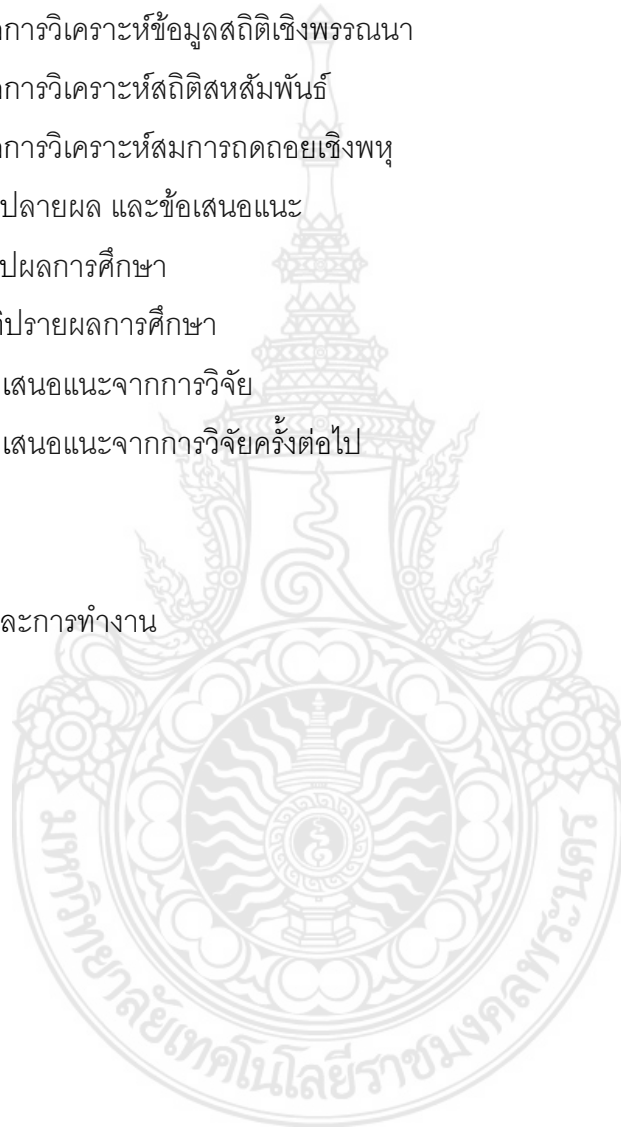
รุ่งทิพย์ ประดิษฐ์พุ่ม

# สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	ก
ABSTRACT	ข
กิตติกรรมประกาศ	ค
สารบัญ	ง
สารบัญตาราง	ฉ
1. บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	4
1.4 สมมติฐานการวิจัย	4
1.5 กรอบแนวคิดในการศึกษาวิจัย	5
1.6 ประโยชน์ที่ได้รับ	5
1.7 นิยามศัพท์	5
2. แนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ	7
2.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	11
2.3 การเกิดเหตุผิดปกติของตลาด	14
2.4 วิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทน	16
2.5 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุและสหสัมพันธ์เชิงซ้อน	15
2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	17
3. วิธีดำเนินการวิจัย	
3.1 กลุ่มตัวอย่าง	26
3.2 วิธีการศึกษา	27
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	27
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล	28
3.5 วิธีการทางสถิติ	32

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา	34
4.2 ผลการวิเคราะห์สถิติสหสัมพันธ์	36
4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ	37
5. สรุปอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	40
5.2 อภิปรายผลการศึกษา	41
5.3 ข้อเสนอแนะจากการวิจัย	42
5.4 ข้อเสนอแนะจากการวิจัยครั้งต่อไป	42
บรรณานุกรม	44
ภาคผนวก	46
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	51



## สารบัญตาราง

ตาราง		หน้า
2.1	งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	22
3.1	กลุ่มหลักทรัพย์ตามมูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization)	29
3.2	กลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อ P/E	29
4.1	จำนวน และร้อยละของข้อมูลตัวอย่าง	35
4.2	จำนวนของข้อมูลตัวอย่างจำแนกตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และมูลค่าตามราคาตลาด	35
4.3	ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์	36
4.4	การวิเคราะห์ค่าสถิติสหสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) อัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) ขนาดของหลักทรัพย์ (MKT CAP) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E)	37
4.5	การวิเคราะห์ถดถอยพหุ อัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) ขนาดของหลักทรัพย์ (MKT CAP) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	39



## สารบัญภาพ

ภาพ

1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษาวิจัย

หน้า

5



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่าง ๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นประโยชน์ต่อการปรับโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจ การระดมเงินทุนจากตลาดทุนโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์ เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนของธุรกิจต่าง ๆ นอกเหนือจากการกู้เงินจากสถาบันการเงินโดยทั่วไป ทำให้กิจการนั้นสามารถระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อใช้ในการลงทุนและดำเนินธุรกิจได้ตามที่ต้องการโดยไม่ต้องมีการมีภาระจากดอกเบี้ยเงินกู้และสัดส่วนหนี้ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับส่วนของเจ้าของ เป็นการเปิดโอกาสให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ การที่บริษัทจดทะเบียนสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนโดยการออกหลักทรัพย์และเสนอขาย ต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไปนั้น ถือเป็นโอกาสอันดีสำหรับผู้ลงทุนหรือผู้มีเงินออมที่จะได้มีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการต่าง ๆ ที่เสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว และยังเป็นดัชนีชี้การพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นทั้งแหล่งระดมทุนและแหล่งลงทุนที่มีประสิทธิภาพซึ่งเป็นที่สนใจของธุรกิจที่ต้องการเงินทุนและผู้ที่มีเงินออมที่ต้องการจะลงทุน รวมทั้งเป็นกลไกสำคัญในการระดมเงินทุนและจัดสรรเงินทุนระยะยาวให้แก่ภาคธุรกิจต่าง ๆ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนตลาดทุนและระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ดังนั้นสภาพการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะนั้น ๆ จะมีความสำคัญและสัมพันธ์กับทิศทางและแนวโน้มของพัฒนาการทางเศรษฐกิจ เนื่องจากกลไกตลาดทุนในขณะนั้นจะสะท้อนถึงความต้องการเพื่อการลงทุนของภาคการผลิตและความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าพัฒนาการและภาวะของตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นดัชนีชี้การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญประการหนึ่ง (เชง อนุวัชการและภัทรณัชชา ไซติคุณากิตติ, 2558)

ปัจจุบันนักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนได้หลายวิธี ซึ่งแต่ละวิธีก็จะให้ผลตอบแทนในระดับที่แตกต่างกันออกไปขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงและการยอมรับของนักลงทุนและหนึ่งในทางเลือกที่ได้รับความนิยมค่อนข้างแพร่หลายในปัจจุบัน คือการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็นทางตรงคือ การลงทุนโดยเข้าไปซื้อหุ้นของแต่ละบริษัทที่เปิดให้ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์โดยตรง หรือการลงทุนผ่านกองทุนรวมต่าง ๆ ซึ่งจะถือว่าเป็นการ

ลงทุนทางอ้อม เนื่องจากมีโอกาสในการได้รับผลตอบแทนได้สูงกว่าทางเลือกอื่น ๆ เช่น การฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ หรือการลงทุนในพันธบัตรหรือหุ้นกู้ต่าง ๆ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะสามารถทำกำไร หรือได้รับผลตอบแทนสูงแต่ความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนก็สูงกว่าทางเลือกอื่น ๆ เช่นกัน ดังนั้น การที่จะประสบความสำเร็จในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนจำเป็นต้องมีความเข้าใจเกี่ยวกับปัจจัยต่าง ๆ ที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และควรมีข้อมูลที่เพียงพอในการตัดสินใจในหลักทรัพย์ตัวใดก็ตามเพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุนถ้ามองถึงหลักทรัพย์กลุ่มต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์นั้น กลุ่มที่ถือว่ามีมีความสำคัญและได้รับความนิยมในการลงทุนทำการซื้อขายกันอย่างแพร่หลายกลุ่มหนึ่งก็คือ หลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน เนื่องจากพลังงานนั้น ถือเป็นปัจจัยสำคัญต่อการพัฒนาประเทศ และเป็นตัวแปรที่สำคัญที่มีผลต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ไม่ว่าจะเป็นน้ำมัน ถือเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในปัจจุบันเพราะราคาน้ำมันจะส่งผลกระทบต่อราคาของสินค้าอื่น ๆ ทำให้ส่งผลกระทบต่อความมั่นคงและการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศไทย รวมถึงพลังงานทดแทนชนิดอื่น ๆ ที่กำลังเริ่มได้รับความนิยมใช้กันอย่างแพร่หลายซึ่งหลาย ๆ บริษัทในกลุ่มนี้ก็ถือเป็นกลุ่มบริษัทที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาประเทศมาตลอดและเป็นกลุ่มบริษัทที่มีความมั่นคง และผลประกอบการดีตลอดมา เช่น บมจ.การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย (ปตท.), บมจ.การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย กลุ่มสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (ปตท.สผ.) บมจ.ซีเอสโก้ และ บมจ.บ้านปูและอื่น ๆ ทำให้นักลงทุนนิยมทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มของพลังงานกันเป็นจำนวนมาก สังเกตได้จากปริมาณการซื้อขายในแต่ละวันจะพบว่าเป็นการซื้อขายในกลุ่มพลังงานค่อนข้างมากและมีแนวโน้มที่ดัชนีราคาหุ้นของกลุ่มพลังงานจะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)

แนวคิดสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ได้เกิดขึ้นประมาณปี 1960 โดย Fama (1970) ได้ให้นิยามตลาดการเงินมีประสิทธิภาพไว้ว่า เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงสารสนเทศที่มีอยู่อย่างเต็มที่ ภายใต้ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพนี้ นักลงทุนจะมีการนำตัวแบบ (Model) ทางการเงินต่าง ๆ มาใช้ในการอธิบายการกำหนดราคาและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แต่ถ้าไม่สามารถใช้ในการอธิบายการกำหนดราคาและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แต่ถ้าไม่สามารถใช้ตัวแบบเพื่อใช้ในการอธิบายหรือกำหนดราคาและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ แสดงว่าตลาดมีเหตุผิดปกติ (Market Anomaly) เกิดขึ้น (จิราพรพรณ ริมพนัสและมุกกิตดา กิจกอบชัย, 2556)

เหตุการณ์ความผิดปกติของขนาดกิจการ ที่กิจการขนาดเล็กนั้นมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่ากิจการขนาดใหญ่ เหตุผิดปกติดังกล่าวเรียกว่า อิทธิพลของขนาดกิจการ (Size Effect)

งานวิจัยของ Banz (1981) และ Reinganum (1981) ทำการศึกษาอิทธิพลของขนาดกิจการในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก พบว่าขนาดกิจการและอัตราผลตอบแทนนั้นมีความสัมพันธ์ตรงข้ามกัน คือ กิจการขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับกิจการที่มีขนาดใหญ่ (ฐิติพร สำราญ ศาสตร์, 2555)

รวมทั้งเหตุการณ์หลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงนั้น คือ อิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรเกิดขึ้นจากงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E ratio) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เช่น งานวิจัยของ Sie Ting Lau, Chee Tong Lee และ Thomas H McInish (2002) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และเบต้า, E/P ratio, CF/P, book-to-market, และการเติบโตของยอดขายในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์และมาเลเซีย ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์ ที่เป็นบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนและค่า P/E ratio จากงานวิจัยของ Funda H, Sezgin (2010) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดต่อกำไร (P/E) และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดตุรกี ผลการศึกษาพบว่าเมื่อค่า P/E สูงขึ้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของจิราพรณ ริมพนัส และมุกธิดา กิจกอบชัย (2556) ที่ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำเป็นบวก

ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้จึงเป็นการศึกษาถึง อิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และมูลค่าราคาตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีปริมาณและมูลค่าการซื้อขายสูง เป็นที่สนใจของนักลงทุนมาก โดยผลการวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักวิจัย นักวิชาการ ที่จะได้องค์ความรู้เกี่ยวกับอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และมูลค่าราคาตามตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีประโยชน์ต่อนักลงทุนที่สามารถนำผลการวิจัยมาใช้ประโยชน์ในการประกอบการตัดสินใจ

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าราคาตามตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 1.3 ขอบเขตการศึกษา

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และมูลค่าราคาตามตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และมูลค่าราคาตามตลาด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 15 บริษัท จากจำนวน 36 บริษัท เนื่องจากบางบริษัทมีข้อมูลไม่ครบถ้วน

โดยใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ยังมีการซื้อขายอยู่ ณ ปัจจุบันของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ เพื่อต้องการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) และมูลค่าราคาตามตลาดในกลุ่มพลังงาน ว่ามีอิทธิพลดังกล่าวเกิดขึ้นหรือไม่ และมีความเหมือนหรือแตกต่างกันอย่างไร โดยรวบรวมข้อมูลจาก SETSMART และเอกสารต่าง ๆ ที่รวบรวมได้ โดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2558 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2562

### 1.4 สมมติฐานการวิจัย

1. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

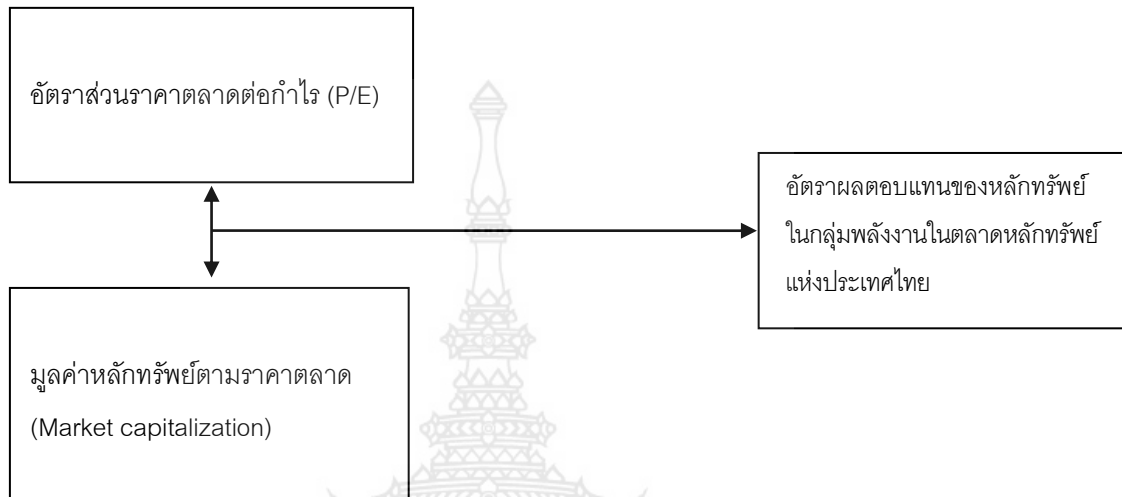
2. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

พบงานวิจัย จิราพรธร ริมพันธ์ และมุกธิดา กิจกอบชัย (2556 อ้างจาก Wibiksana, 2010) ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราและขนาดของอัตราผลตอบแทน ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรมีผลทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทน

3. มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.5 กรอบแนวคิดในการศึกษาวิจัย

ภาพ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษาวิจัย



## 1.6 ประโยชน์ที่ได้รับ

1.6.1 นักวิจัย นักวิชาการ ได้องค์ความรู้เกี่ยวกับอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และมูลค่าราคาตามตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.6.2 เพื่อให้นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยมาใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ได้อัตราผลตอบแทนที่ดีและใช้ประโยชน์ในการประกอบการตัดสินใจ

## 1.7 นิยามศัพท์

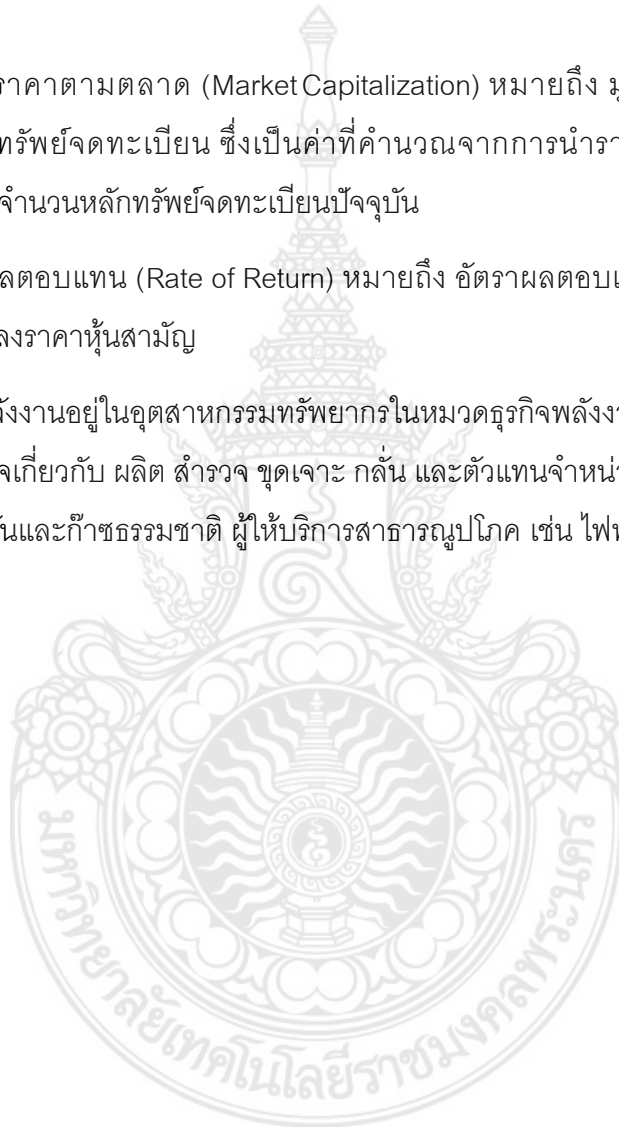
1.7.1 การลงทุนในหลักทรัพย์ หมายถึง การซื้อหลักทรัพย์ที่ได้มีการวิเคราะห์อย่างเหมาะสม และเป็นหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเกิดความพอใจในอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ และคำนึงถึงความเสี่ยงที่คาดว่าจะได้รับ และคำนึงถึงความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นตลอดช่วงระยะเวลาการลงทุน

1.7.2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น Price/Earnings Ratio (P/E) หมายถึงอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญของบริษัทนั้น ทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือนหรือในรอบ 1 ปีล่าสุดอัตราส่วนนี้ แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนยินดีจะลงทุนจ่ายเงินซื้อหุ้นนั้นเป็นกี่เท่าของทุกๆ 1 บาทของกำไรสุทธิของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

1.7.3 มูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization) หมายถึง มูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งเป็นค่าที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียนคูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน

1.7.4 อัตราผลตอบแทน (Rate of Return) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่เกิดจากส่วนต่างของการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นสามัญ

1.7.5 กลุ่มพลังงานอยู่ในอุตสาหกรรมทรัพยากรในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่เป็นผู้ประกอบการธุรกิจเกี่ยวกับ ผลิต สํารวจ ขุดเจาะ ก่ลั่น และตัวแทนจำหน่ายพลังงานธรรมชาติในรูปต่าง ๆ เช่น น้ำมันและก๊าซธรรมชาติ ผู้ให้บริการสาธารณูปโภค เช่น ไฟฟ้า ประปาและแก๊ส



## บทที่ 2

### วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัย เรื่อง “อิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าราคาตามตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ได้ใช้ข้อมูล แนวคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมาศึกษาเป็นแนวทางในการวิจัย ดังต่อไปนี้

- 2.1 แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ
- 2.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.3 การเกิดเหตุผิดปกติของตลาด
- 2.4 วิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทน
- 2.5 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุและสหสัมพันธ์เชิงซ้อน
- 2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis)

แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ได้เกิดขึ้นประมาณปี 1960 เป็นแนวคิดสำคัญทางการเงิน Fama (1970) ได้ให้คำนิยามตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพว่าเป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงสารสนเทศที่มีอยู่อย่างเต็มที่เสมอ ข่าวสารใหม่ๆ ถูกสะท้อนอย่างรวดเร็ว และทันทีทันใดต่อราคาหลักทรัพย์ ข่าวสารๆ ของทุกบริษัทนั้นถูกกำหนดให้เป็นไปอย่างสุ่ม หรือไม่สามารคาดการณได้ ราคาจะเปลี่ยนแปลงอย่างไม่สามารถคาดการณได้ หรือเรียกว่า เป็นไปตามตลาดแบบสุ่ม (Random Walk)

##### 2.1.1 ข้อสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพของตลาด

สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ หมายถึง สมมติฐานพื้นฐานที่ใช้อธิบายพฤติกรรมของตลาดมีประสิทธิภาพพัฒนาโดยศาสตราจารย์ Fama (1970) กล่าวว่า

1. นักลงทุนส่วนใหญ่ที่มีความรู้จะสามารถวิเคราะห์ ประเมินคุณค่าและซื้อขายหลักทรัพย์อย่างละเอียดและไม่มีนักลงทุนคนใดสามารถส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้



2. ข้อมูลข่าวสารเผยแพร่สำหรับนักลงทุนทุกคนโดยทั่วถึงและกว้างขวางในเวลา  
ที่พร้อมกันและสามารถค้นหาได้อย่างไม่มีค่าใช้จ่าย

3. ข้อมูลข่าวสารของเหตุการณ์เกิดขึ้นแบบสุ่ม เช่น การประท้วงของแรงงาน วิกฤติใน  
อุตสาหกรรม และการเปลี่ยนแปลงอุปสงค์ต่อสินค้า

4. นักลงทุนตอบสนองต่อข่าวสารใหม่อย่างรวดเร็วและถูกต้อง เป็นสาเหตุให้ราคา  
ปรับตัว อย่างรวดเร็วสม่ำเสมอและแม่นยำ

สุนิสา ชูชื่น, วรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2553) กล่าวว่า ข้อสมมติฐานของแนวคิดตลาดมี  
ประสิทธิภาพ ประสิทธิภาพของตลาดจะเกิดขึ้นได้ ภายใต้เงื่อนไขต่อไปนี้

1. ในตลาดมีผู้ลงทุนเป็นจำนวนมาก โดยเป็นผู้ลงทุนที่มีเหตุมีผลและต้องการทำกำไร  
สูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ผู้ลงทุนเหล่านี้เข้าร่วมในตลาดโดยการวิเคราะห์ ประเมินและซื้อ  
ขายหุ้น ทั้งนี้การตัดสินใจของผู้ลงทุนเพียงรายเดียวไม่สามารถก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของ  
ราคาได้

2. ไม่มีต้นทุนในการได้มาซึ่งข่าวสารข้อมูล และผู้ลงทุนแต่ละรายได้รับข่าวสารข้อมูลใน  
เวลาไล่เลี่ยกัน

3. ข่าวสารข้อมูลเกิดขึ้นในเชิงสุ่มและข้อมูลแต่ละชิ้นไม่ขึ้นต่อกัน

4. ผู้ลงทุนสนองตอบต่อข่าวสารข้อมูลใหม่อย่างรวดเร็วและเต็มที่ เป็นเหตุให้ราคาหุ้น  
เปลี่ยนแปลงตามข่าวสารข้อมูลอย่างรวดเร็ว

ฐิติพร สำราญศาสตร์ (2555) ได้กล่าว สรุปสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient  
Market Hypothesis หรือ EMH) มีสมมติฐานคือ หลักทรัพย์จะอยู่ในดุลยภาพเสมอ ซึ่งถ้าตลาดมี  
ประสิทธิภาพจริงจะมีข้อสรุป ดังนี้

1. ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะอยู่ที่ดุลยภาพเสมอ โดยที่แต่ละคนไม่มีอิทธิพล  
โดยตรงกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

2. ข้อมูลข่าวสารเผยแพร่สำหรับนักลงทุนทุกคนโดยทั่วถึงและนักลงทุนตอบสนองต่อ  
ข่าวสารใหม่ ๆ อย่างรวดเร็ว โดยแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เหมือนกัน จึงไม่มี  
นักลงทุนรายใดที่จะได้รับผลตอบแทนสุทธิน่ากว่าหรือน้อยกว่าที่ควรจะเป็น

### 2.1.2 ความหมายของตลาดมีประสิทธิภาพ

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง ตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์ทั้งหลาย สะท้อนข่าวสารข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นอย่างรวดเร็วและทั่วถึง แนวคิดนี้มีรากฐานความเชื่อว่า ผู้ลงทุนซึ่มีซึ่บข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดอยู่ในรูปของราคาหลักทรัพย์ที่ทำให้มีการตัดสินใจซื้อหรือขายดังนั้น ราคาในปัจจุบันของหลักทรัพย์ จะสะท้อนถึงข่าวสารข้อมูลที่เป็นที่รู้แล้วทั้งหมด โดยไม่เพียงแต่เป็นข้อมูลในอดีต (เช่น กำไรในไตรมาสที่ผ่านมา) แต่จะรวมถึงข้อมูลในปัจจุบันและข่าวที่ประกาศไปแล้วแต่เหตุการณ์นั้นยังไม่เกิดขึ้นจริง (เช่น แผนการรวมกิจการ) นอกจากนี้ ข่าวสารข้อมูลที่อนุมาณขึ้นก็เป็นข้อมูลที่สะท้อนอยู่ในราคาด้วยเช่นกัน ตัวอย่างเช่น ถ้าผู้ลงทุนโดยทั่วไปเชื่อว่า อัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นในเร็วๆ นี้ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงความเชื่อนี้ก่อนที่อัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นจริง (สุนิสสา ชูชื่น, วรรณรพี บานชื่นวิจิตร : 2553)

ข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุน อาจจำแนกออกเป็น 3 ระดับคือ

1. ข้อมูลตลาด (Market information) ซึ่งหมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว
2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป (Public Information) ซึ่งหมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น ข้อมูลกำไร เงินปันผล การแตกหุ้น การรวมกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพผู้บริหาร วิธีการปฏิบัติทางบัญชี การพยากรณ์กำไร เป็นต้น
3. ข้อมูลทุกประเภท (All Information) หมายถึง ข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้น ทั้งข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายใน (สุนิสสา ชูชื่น, วรรณรพี บานชื่นวิจิตร : 2553)

ตามแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis EMH) ซึ่งเชื่อว่า ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา ได้จำแนกประเภทของระดับความมีประสิทธิภาพตามระดับของข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุน เป็น 3 ระดับ คือ (สุนิสสา ชูชื่น, วรรณรพี บานชื่นวิจิตร : 2553)

#### 1. ความมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak-Form Efficiency)

ประสิทธิภาพระดับต่ำ ถ้าข่าวสารข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจ ซื้อขายหลักทรัพย์ได้แก่ ข้อมูลตลาด ซึ่งได้แก่ ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้วแสดงว่า ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงข้อมูลตลาดเรียบร้อยแล้ว แสดงว่าตลาดมีประสิทธิภาพระดับต่ำ ดังนั้น การใช้แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านเทคนิคเพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถทำกำไรส่วนเกินได้

การทดสอบระดับความมีประสิทธิภาพระดับต่ำ สามารถทำได้โดยตั้งข้อสมมติฐานว่า ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพต่ำ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีต จะไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคต กล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ตลาดหลักทรัพย์หนึ่งจะมีประสิทธิภาพระดับต่ำได้ถ้าราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์สะท้อนถึงข้อมูลตลาดที่ผ่านมาแล้วทั้งหมด (สุนิสา ชูชื่น, วรรณรพี บานชื่นวิจิตร : 2553)

## 2. ความมีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semistrong-Form Efficiency)

ประสิทธิภาพระดับกลาง ถ้าข่าวสารข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์นอกจากข้อมูลตลาดแล้ว ผู้ลงทุนยังใช้ข้อมูลทั้งหมดซึ่งสาธารณะได้รับทราบและมีอยู่ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับการผลิต การเงิน การบริหาร การบัญชี ทั้งข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน และการคาดการณ์แสดงว่า ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นี้ได้สะท้อนถึงข้อมูลตลาดและข้อมูลสาธารณะเรียบร้อยแล้ว แสดงว่า ตลาดมีประสิทธิภาพระดับกลาง ดังนั้น การใช้แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ด้านเทคนิคและแนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถทำกำไร - ส่วนเกินได้ (สุนิสา ชูชื่น, วรรณรพี บานชื่นวิจิตร : 2553)

## 3. ความมีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong-Form Efficiency)

ประสิทธิภาพระดับสูง ถ้าข่าวสารข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ได้แก่ ข้อมูลทุกประเภททั้งข้อมูลสาธารณะและที่มิใช่ ข้อมูลสาธารณะ เช่น ข้อมูลที่กำลังอยู่ในกระบวนการตัดสินใจของทางการ ข้อมูลภายใน (Inside Information) ต่าง ๆ ดังนั้น ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นี้ได้สะท้อนถึงข้อมูลทุกชนิดเรียบร้อยแล้ว แสดงว่า ตลาดมีประสิทธิภาพระดับสูง จึงไม่มีผู้ลงทุนคนใดหรือกลุ่มใดเลยที่สามารถทำกำไรส่วนเกินได้อย่างคงเส้นคงวา

การทดสอบระดับความมีประสิทธิภาพในระดับสูง สามารถทำได้โดยการสังเกตการดำเนินงานของผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มที่คาดว่า จะสามารถเข้าถึงข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลสาธารณะได้ เช่น บุคคลภายในของบริษัท ถ้ากลุ่มผู้ลงทุนเหล่านี้ สามารถทำกำไรส่วนเกินได้แสดงว่า ตลาดนั้นยังไม่มีประสิทธิภาพระดับสูง (สุนิสา ชูชื่น, วรรณรพี บานชื่นวิจิตร : 2553)

## 2.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand – SET) ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์เองไม่ได้ทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง แต่จะควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างมีระเบียบ คล่องตัว โปร่งใสและยุติธรรมเพื่อสร้างความมั่นใจแก่นักลงทุน และส่งเสริมให้เกิดการระดมเงินออกจากประชาชนไปลงทุนในกิจการต่าง ๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจโดยรวม

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุนของบริษัทต่าง ๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้และเพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้อย่างสะดวก ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ภายใต้พระบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เวลาทำการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ วันจันทร์ถึงวันศุกร์ แบ่งเป็น 2 ช่วง คือช่วงเช้า 10.00 น. – 12.30 น. ช่วงบ่าย 14.30 น. – 16.30 น. และหยุดตามวันหยุดของทางราชการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

บทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (จิราพรรณ ริมพินัสและมุกธิดา กิจกอบชัย, 2556)

### 1. ประโยชน์ต่อการจัดสรรเงินออมและการลงทุนในระยะยาว

เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุนส่วนเกินจากภาคครัวเรือนมาจัดสรรสู่ภาคการผลิตที่จำเป็นต้องการเงินทุน ทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้มีเงินออมจึงมีแรงจูงใจในการออมและมีทางเลือกในการออมและการลงทุนเพิ่มมากขึ้น เมื่อเงินออมเข้าสู่ระบบการเงินผ่านกลไกตลาดทุนมากขึ้น ทำให้เกิดช่องและโอกาสในการระดมทุนระยะยาวในตลาดทุนเพิ่มมากขึ้นด้วย ทำให้การใช้ทรัพยากรหรือเงินออมเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

### 2. ประโยชน์ต่อการปรับโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจ

การระดมเงินทุนจากตลาดทุนโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับการระดมทุนของธุรกิจต่าง ๆ นอกเหนือจากการกู้เงินจากสถาบันการเงิน โดยทั่วไป ทำให้กิจการสามารถระดมเงินระยะยาวเพื่อใช้ในการลงทุนและสามารถดำเนินธุรกิจได้

ตามความต้องการโดยไม่ต้องมีภาระจากดอกเบี้ยเงินกู้และสัดส่วนหนี้ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของเจ้าของ

### 3. เปิดโอกาสให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของ

การที่บริษัทจดทะเบียนสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนโดยการออกหลักทรัพย์และเสนอขายต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไป เป็นโอกาสที่ดีสำหรับผู้ลงทุนหรือผู้มีเงินออมที่จะได้มีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการต่าง ๆ ที่เสนอขายหลักทรัพย์

### 4. ช่วยขยายฐานภาษีของรัฐบาล

เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดเอ็มเอ ไอ เป็นกิจการที่มีการบริหารจัดการได้มาตรฐานและมีความโปร่งใส มีระบบบัญชีที่ดี อีกทั้งมีการจัดงบการเงินและรายงานผลการดำเนินงานที่ถูกต้อง และมีการเปิดเผยข้อมูลไปยังผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ซึ่งข้อมูล และรายงานทางการเงินดังกล่าว จะเป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์การลงทุนและติดตามฐานะทางการเงินของธุรกิจ และยังเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานของภาครัฐที่เกี่ยวข้องอีกด้วย โดยเป็นข้อมูลฐานภาษีที่ถูกต้องและจะช่วยในการจัดเก็บภาษีที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปอย่างสะดวกและถูกต้อง

### 5. ช่วยลดภาระหนี้ต่างประเทศ

การนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อต้องการระดมทุน ถือเป็น การระดมทุนโดยผ่านตลาดทุนในประเทศเพื่อธุรกิจภายในประเทศ เงินทุนที่บริษัทจดทะเบียนต่าง ๆ ระดมมาได้จะถูกใช้ไปในกระบวนการดำเนินธุรกิจที่เกิดขึ้นในประเทศเป็นหลัก ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำหน้าที่เป็นกลไกสำคัญที่ช่วยตอบสนองความต้องการเงินทุนของธุรกิจภายในประเทศ นอกจากช่วยลดความต้องการการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินภายในประเทศแล้วยังช่วยลดความต้องการกู้ยืมเงินตราจากต่างประเทศได้ด้วย

### 6. เป็นดัชนีชี้วัดการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ

เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นทั้งแหล่งระดมทุนระยะยาวและแหล่งลงทุนที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นที่น่าสนใจของธุรกิจที่ต้องการเงินลงทุน และผู้ที่มีเงินออมที่ต้องการลงทุน รวมทั้งเป็นกลไกสำคัญในการระดมเงินทุนและจัดสรรเงินทุนระยะยาวให้แก่ ภาคธุรกิจต่าง ๆ ซึ่งช่วยสนับสนุนตลาดทุนและระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ดังนั้น ภาวการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะนั้น ๆ จะมีความสำคัญและสัมพันธ์กับทิศทางและแนวโน้มพัฒนาการทางเศรษฐกิจ เนื่องจากกลไกตลาดทุนในขณะนั้นจะสะท้อนถึงความต้องการเพื่อการลงทุนของภาคการผลิตและความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน

### กลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมออกเป็น 8 กลุ่มหลัก ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมหลักนั้น จำแนกออกเป็นหมวดธุรกิจต่าง ๆ ซึ่งบริษัทที่อยู่ในหมวดธุรกิจเดียวกันจะบ่งบอกถึงธุรกิจที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน และสามารถเปรียบเทียบกันได้ตามเกณฑ์ที่มาของรายได้และทรัพยากรที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ หมวดอุตสาหกรรมแบ่งออกเป็น 27 หมวด ภายใต้ 8 กลุ่มอุตสาหกรรมหลัก ซึ่งมีการปรับเปลี่ยนและลดลงตามความเหมาะสมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 4 มกราคม 2554

ตาราง 2.2 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 8 กลุ่ม

กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Groups)	หมวดธุรกิจ (Sectors)	สัญลักษณ์ดัชนี (Index Symbol)
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร	AGRI
	อาหารและเครื่องดื่ม	FOOD
สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น	FASHION
	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน	HOME
	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์	PERSON
ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร	BANK
	เงินทุนและหลักทรัพย์	FIN
	ประกันภัยและประกันชีวิต	INSUR
สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์	AUTO
	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	IMM
	บรรจุภัณฑ์	PKG
	กระดาษและวัสดุการพิมพ์	PAPER
	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	PETRO
	เหล็ก	STEEL
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง	CONMAT
	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	PROP
	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	PFUND
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค เหมืองแร่	ENERG MINE

ตาราง 2.2 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 8 กลุ่ม (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Groups)	หมวดธุรกิจ (Sectors)	สัญลักษณ์ดัชนี (Index Symbol)
บริการ	พาณิชย์	COMM
	สื่อและสิ่งพิมพ์	MEDIA
	การแพทย์	HEALTH
	การท่องเที่ยวและสันทนาการ	TOURISM
	บริการเฉพาะกิจ	PROF
	ขนส่งและโลจิสติกส์	TRANS
เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	ETRON
	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	ICT

ที่มา : <https://www.set.or.th>

## 2.3 การเกิดเหตุผิดปกติของตลาด

ความผิดปกติของตลาด (Market Anomalies) หมายถึง เหตุการณ์ที่แสดงถึงการคัดค้านหรือไม่ยอมรับความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน ( สุณิสสา ชูชื่น, วรรณรพี บานชื่นวิจิตร: 2553)

การไม่ยอมรับสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน หรือเกิดความผิดปกติของตลาด (Market Anomalies) ตัวอย่างความผิดปกติที่เกิดขึ้นในตลาด หรือเหตุการณ์ที่แสดงถึงการไม่ยอมรับความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

2.3.1 ความผิดปกติที่เกิดจากรายงานผลกำไรรายไตรมาสและผลกำไรซึ่งแตกต่างไปจากที่คาดไว้และการประกาศปรับตัวเลขผลกำไรของธุรกิจสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้ และทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนเกินปกติ

2.3.2 ความผิดปกติที่เกิดในเดือนมกราคมและความผิดปกติในระหว่างช่วงอื่นๆ ของปี ปฏิทินหุ้นที่มีราคาตลาดต่ำลงในช่วงปีจะถูกนักลงทุนนำมาขายในช่วงปลายปี เพื่อนำผลการขาดทุนที่ได้ไปใช้ประโยชน์ทางภาษีในตอนสิ้นปี และนักลงทุนจะหันกลับมาซื้อหุ้นนั้นๆ ใหม่ในตอนช่วงต้นปีถัดไป การรีบกลับมาซื้อหุ้นของนักลงทุนในตอนต้นปีนี้เอง ทำให้เกิดแรงกดดันต่อราคาหุ้นในเดือนมกราคม กล่าวคือ ทำให้หุ้นในเดือนมกราคมมีราคาสูงขึ้นนอกจากนั้นยังพบว่าผลตอบแทนของหุ้นมักจะสูงในวันศุกร์และต่ำในวันจันทร์โดยราคาหุ้นจะต่ำอยู่นานประมาณ 45 นาทีหลังจากที่ตลาดเปิดทำการ

2.3.3 ความผิดปกติที่เกิดในธุรกิจที่มีขนาดเล็ก การทดสอบสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน และพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนในธุรกิจขนาดเล็กให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีกว่าผลตอบแทนของตลาด (ซึ่งประกอบด้วยการลงทุนในธุรกิจทั้งขนาดใหญ่และขนาดเล็ก) ทั้งนี้ อาจจะเป็นเนื่องมาจากการที่ธุรกิจขนาดเล็กมักจะไม่ค่อยได้รับความสนใจจากนักลงทุนสถาบัน นอกจากนั้น ข้อมูลของธุรกิจขนาดเล็กก็มีน้อยการขาดข้อมูลในการวิเคราะห์ดังกล่าว จึงทำให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนสูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่ได้รับ และด้วยสาเหตุนี้เองที่ทำให้เกิดความสนใจในการสร้างดัชนีราคาหุ้นขนาดเล็กขึ้นในระยะเวลาต่อมา

2.3.4 ความผิดปกติที่เกิดจากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนซึ่งลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E ต่ำจะมีผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนซึ่งลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E สูงกว่า อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาต่อเนื่องถึงผลกระทบที่เกิดจากอัตราส่วน P/E นี้พบว่า เมื่อมีการปรับค่าใช้จ่ายในการซื้อขายที่จำเป็นเพื่อให้เกิดความสมดุลในการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เมื่อราคาและกำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงไปในระยะเวลาที่เปลี่ยนไปแล้วนั้น ผลตอบแทนที่ดีกว่านั้นหายไป สำหรับคำอธิบายการได้รับผลตอบแทนที่ดีกว่าจากการลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E ต่ำนั้น เนื่องจากเป็นหุ้นที่ไม่ค่อยได้รับความนิยมนของผู้ร่วมตลาด

2.3.5 ความผิดปกติที่เกิดจากหุ้นที่ไม่มีผู้สนใจ หุ้นของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความสนใจจากนักวิเคราะห์ในระดับที่ไม่เท่ากัน ซึ่งแสดงให้เห็นว่า กลยุทธ์ในการลงทุนที่อาศัยพื้นฐานจากระดับความสนใจของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหุ้นในระดับที่ต่างกัน อาจนำไปสู่การได้รับผลตอบแทนที่เกินปกติ กล่าวคือ หุ้นที่นักวิเคราะห์ไม่ได้ให้ความสนใจ หรือหุ้นที่ถูกเพิกเฉยจะมีผลตอบแทนที่ดีกว่าหุ้นที่ได้รับความสนใจเป็นอย่างมาก

ในการศึกษาครั้งนี้ทำการศึกษาเพียง 2 เหตุการณ์ผิดปกติของตลาด คือ อิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและอิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาด เนื่องจากตัวแปรที่สนใจศึกษานี้เป็นตัวแปรพื้นฐานที่สำคัญต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของกิจการ หากนักลงทุนต้องการที่จะลงทุนในหลักทรัพย์จึงต้องมีความรู้ความเข้าใจในตัวแปรเหตุการณ์เหล่านี้ตลอดจนมีการศึกษางานวิจัยในหลายประเทศ แต่ยังไม่มียุทธวิธีที่แน่นอนของเหตุผิดปกติของตลาดดังกล่าว



## 2.4 วิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทน

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์สามารถคำนวณหาได้จากสมการ

$$R_t = \ln \left[ \frac{P_t}{P_{t-1}} \right]$$

## 2.5 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุและสหสัมพันธ์เชิงซ้อน

ประสพชัย พสุนนท์ (2553) กล่าวว่า การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัว กล่าวคือ ตัวแปรตามจะได้รับอิทธิพลจากตัวแปรต่าง ๆ มากกว่า 1 ตัวแปร และเป็นการไม่เหมาะสมที่จะใช้การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายในการหาความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปรทีละคู่ เนื่องจากจะทำให้สูญเสียสารสนเทศสำคัญไป การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุจำเป็นต้องมีผู้วิเคราะห์จะต้องมีความเข้าใจในการเลือกตัวแปรอิสระจำนวนหนึ่งที่ส่งผลหรือสามารถใช้อธิบายตัวแปรตาม โดยเฉพาะข้อมูลในเชิงธุรกิจการเลือกตัวแปรยิ่งควรมีความระมัดระวัง เพราะอาจได้ผลการวิเคราะห์ที่คลาดเคลื่อน และอาจนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิดพลาด

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเป็นเรื่องที่มีความจำเป็นมากในทางธุรกิจ เพราะการเปลี่ยนแปลงสิ่งใดสิ่งหนึ่งเป็นไปได้น้อยมาก หรือแทบที่จะเป็นไปไม่ได้ที่เกิดจากผลกระทบของตัวแปรเพียงตัวเดียว โดยมากแล้วตัวแปรต่างๆ ทางธุรกิจเหล่านั้นมักเกิดจากอิทธิพลของตัวแปรหลาย ๆ ตัว ในบางครั้งตัวแปรเหล่านั้นจะถูกเรียกว่า ปัจจัย เช่น ในเชิงเศรษฐศาสตร์กล่าวว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross Domestic Product : GDP) ประกอบด้วย มูลค่าการส่งออกราคาน้ำมันในตลาดโลก อัตราค่าแรงขั้นต่ำ อัตราการว่างงาน อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น และระยะยาว และอื่นๆ เป็นต้น

แนวคิดของตัวแบบการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Model) เป็นแนวคิดที่ได้รับการขยายจากตัวแบบการถดถอยอย่างง่าย โดยกำหนดให้ Y เป็นตัวแปรตาม และ  $X_1, X_2, X_3, \dots, X_k$  เป็นตัวแปรอิสระจำนวน k ตัวแปร ตัวแบบการถดถอยเชิงพหุแสดงดังนี้

ตัวแบบการถดถอยเชิงพหุ คือ  $Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 \dots + \beta_k X_k + \epsilon$

โดยที่  $\beta_j$  เป็นพารามิเตอร์ ( $j = 0, 1, 2, \dots, k$ )

$\beta_0$  เป็นค่าของตัวแปรตาม ( $Y$ ) เมื่อทุก  $X_i = 0$  ( $i = 1, 2, 3, \dots, k$ )

$\beta_i$  เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของ  $Y$  ( $i = 1, 2, 3, \dots, k$ )

เมื่อ  $X_i$  เปลี่ยนไป 1 หน่วย เมื่อทุก  $X_h$  มีค่าคงที่ และ  $h \neq i$  เรียก

สัมประสิทธิ์การถดถอยบางส่วน (Partial Regression Coefficient)

$\epsilon$  เป็นความคลาดเคลื่อนสุ่ม (Random Error) มีคุณสมบัติเช่นเดียวกับ  $\epsilon$  ของตัวแบบการถดถอยอย่างง่าย

$K$  เป็นจำนวนตัวแปรอิสระ

## 2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### อิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร

จิราพรรณ रिมนัสและมุกธิดา กิจกอบชัย (2556) ศึกษาถึงอิทธิพลของวันในสัปดาห์ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์จำนวน 2 กลุ่ม คือ หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารและหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ตั้งแต่วันอังคารที่ 2 มกราคม พ.ศ. 2551 ถึง วันศุกร์ที่ 28 ธันวาคม พ.ศ. 2555 ศึกษาโดยใช้วิธีสมการถดถอยเชิงพหุ

ผลการวิจัยพบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานทั้ง 5 ปี ที่ทำการศึกษา โดยในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร มีข้อมูลจำนวน 2 ปี ที่วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ติดลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ และมีข้อมูลจำนวน 2 ปี ที่วันอังคารมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน มีข้อมูลจำนวน 1 ปี ที่วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ติดลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ และมีข้อมูล จำนวน 2 ปี ที่วันพุธและวันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้พบว่า มีอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานทั้งสิ้น 4 ปี โดยหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร มีข้อมูลจำนวน 3 ปี ที่หลักทรัพย์มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำมีอัตรา

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ และในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน มีข้อมูลจำนวน 3 ปี ที่หลักทรัพย์มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ

**จิราพรรณ रिมนัสและมุกธิดา กิจกอบชัย (2556 อ้างจาก Al-Shiab and Al-Ali 2010)** ศึกษาการประเมินราคาหุ้นสามัญของความสัมพันธ์อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร : ศึกษาเฉพาะกรณีตลาดที่เกิดขึ้นใหม่ การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูล 83 บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมานซึ่งเป็นตลาดที่เกิดขึ้นใหม่และสังเกตอัตราผลตอบแทนของแต่ละเดือนของบริษัทในช่วงเดือนเมษายน 1996 - มีนาคม 2004 ผลการศึกษา พบว่าในช่วง 8 ปี ที่ทำการศึกษานั้น อาจจะไม่ได้รับการอธิบายอย่างสมบูรณ์โดยสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพเพื่อให้พอร์ตการลงทุนอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรในระดับปานกลางไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนที่ดีกว่าบนพื้นฐานของความเสี่ยงและจากสมมติฐานอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรมีสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของการลงทุนหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และในช่วงเมษายน 1996 ถึงเดือนมีนาคม 2004 ผลของการลงทุนของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรอยู่ในระดับปานกลางและมีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่สูงขึ้นส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการปรับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรที่สูงขึ้นและต่ำลง

**จิราพรรณ रिมนัสและมุกธิดา กิจกอบชัย (2556 อ้างจาก Wibiksana 2010)** ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราและขนาดของอัตราผลตอบแทน ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียซึ่งการศึกษาครั้งนี้ เพื่อตรวจสอบผลกระทบของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีและอัตราและขนาดของอัตราผลตอบแทนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย โดยใช้ข้อมูลในช่วงปี 2008-2010 โดยใช้เครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรให้ผลบวกอย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน ส่วนอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีและขนาดของอัตราผลตอบแทนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย จะส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน

#### **อิทธิพลของเดือน (Month of the Year Effect)**

**วิษญาดา ถนนชาติ (2551)** ศึกษาความผิดปกติของผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาถึงสาเหตุและผลกระทบของปรากฏการณ์ความ

ผิดปกติของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในช่วงเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2532 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2549 ใช้วิธีปรับค่าผลตอบแทนที่คำนวณได้ โดยแทนในสูตรของเทอร์นอและสูตรชาร์ป แล้วทดสอบด้วยตัวสถิติทดสอบที (t – Test) และใช้แบบจำลอง ARCH-M ด้วยวิธีความน่าจะเป็นสูงสุด (Maximum Likelihood Estimator Method, MLE) ผลการศึกษาด้วยวิธีที่ พบว่ามีอิทธิพลของเดือนมกราคม (January Effect) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนผลการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง ARCH-M พบว่าไม่พบอิทธิพลของเดือนมกราคม (January Effect) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาทำให้ทราบว่านักลงทุนกลุ่มกองทุนรวมและนักลงทุนต่างประเทศ มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

**ตุลยา เรืองอุไร (2560 อ้างจาก ลูติพร สํารายศาสตร์ 2555)** ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูล ราคาปิดรายวัน รายเดือน ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันพฤหัสบดีที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึงวันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 โดยใช้วิธีสมการถดถอยเชิงพหุ

ผลการศึกษาพบว่า วันมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET), หลักทรัพย์ 100 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100), หลักทรัพย์ 50 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET50) และใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่า อัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด และส่วนใหญ่อัตราส่วนผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกมาก

อีกทั้งพบว่า มีอิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่า ส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคม กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายน เป็นลบ โดยเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และอัตราผลตอบแทนในเดือนกุมภาพันธ์ เมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคม เป็นบวก โดยเดือนธันวาคม เป็นบวกมากที่สุด

#### **อิทธิพลของขนาดกิจการ (Size Effect)**

ลูติพร สํารายศาสตร์ (2555) ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้คือ ราคาปิดรายวัน รายเดือน ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้

ข้อมูลตั้งแต่วันที่พฤหัสบดีที่ 4 มกราคม พ.ศ.2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.2554 การทดสอบใช้วิธีสมการถดถอยเชิงพหุ

ผลการศึกษาพบว่า วันมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET, SET100, SET50, และใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด และส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด

อีกทั้งพบว่า มีอิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET, SET100, SET50, และใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่า ส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคม กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และอัตราผลตอบแทนในเดือนกุมภาพันธ์ เมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด

นอกจากนี้พบว่า ขนาดกิจการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET หลักทรัพย์กลุ่ม Consumer Products, Property & Construction, และ Technology อย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลางใน SET, Property & Construction และ Technology เป็นลบ และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็กในกลุ่ม Consumer Products เป็นบวกมากกว่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญ

**ลิตทิพร สารัญศาสตร์ (2555 อ้างจาก Yaoguang 2009)** ทำการศึกษาการทดสอบปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีน วัตถุประสงค์ในการศึกษา เพื่อศึกษาอิทธิพลของขนาดกิจการ และอิทธิพลของ BTMRatio ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีน และทดสอบการใช้ตัวแบบ Three – Factor และเปรียบเทียบว่าสามารถอธิบายถึงอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์จีนได้ดีกว่าตัวแบบ CAPM หรือไม่ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ราคาปิดรายเดือน ข้อมูลมูลค่าตามบัญชี และข้อมูลมูลค่าตลาดช่วงเวลาในการศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคม ปี 1996 ถึงเดือนธันวาคม ปี 2005 โดยวิธีที่ใช้ในการศึกษาคือ Fama and French (1993) Three-Factor Model

ผลการศึกษาพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กและมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับกลาง และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กและมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับต่ำมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ หมายถึง อัตราผลตอบแทนรายเดือนมีความสัมพันธ์กับกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กและมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด

ระดับกลาง และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กและมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับต่ำ โดยมีอัตราผลตอบแทนเป็นบวก

ขณะที่กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กและมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับสูง มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นลบ ส่วนกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่และมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับกลาง และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่และมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับต่ำมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นลบ ขณะที่กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่และมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับสูงมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวก

นอกจากนี้พบว่า อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีความแปรปรวนมากกว่าอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ซึ่งหมายถึงหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กมีความเสี่ยงสูงกว่าหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนที่มากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่

กล่าวได้ว่า จากการศึกษาพบอิทธิพลของขนาดกิจการในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย และพบว่ามีอิทธิพลของอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด ซึ่งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดที่สูงนั้น มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำ

นอกจากนี้พบว่าค่าเบต้าเพียงอย่างเดียว ไม่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนได้อย่างมีประสิทธิภาพ และยังพบว่าตัวแบบ Three – Factor สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนได้ดีกว่าตัวแบบ CAPM ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

### **สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง**

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องทำให้ทราบถึงกรอบแนวคิด เพื่อนำมาใช้สนับสนุนงานวิจัยอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าราคาตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 – 2562 ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมและสรุปผลเกี่ยวกับอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าราคาตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของแต่ละงานวิจัยที่เกี่ยวข้องก่อนหน้านี้ เพื่อนำมาทดสอบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน

ตาราง 2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้ สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
1	ฐิติพร สำราญ ศาสตร์	2555	อิทธิพลของวันใน สัปดาห์ เดือน และ ขนาดกิจการต่ออัตรา ผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ ในตลาด แห่งประเทศไทย	ตลาดหลักทรัพย์ แห่ง ประเทศไทย 8 กลุ่ม อุตสาหกรรม 1. เกษตรและ อุตสาหกรรม 2. สินค้าอุปโภคบริโภค 3. ธุรกิจการเงิน 4. วัสดุดิบและสินค้า อุตสาหกรรม 5. อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง 6. ทรัพยากร 7. บริการ 8. เทคโนโลยี	<b>ดัชนี SET 50</b> พิจารณาหลักทรัพย์ ที่มีมูลค่าตามราคา ตลาดสูงและ การซื้อ ขายมีสภาพคล่องสูง อย่างสม่ำเสมอ ประกอบด้วยบริษัท ขนาดใหญ่ 50 อันดับแรก <b>ดัชนี SET 100</b> พิจารณาหลักทรัพย์ ที่มีมูลค่าตามราคา ตลาดสูงอย่าง สม่ำเสมอ ประกอบด้วยบริษัท ขนาดใหญ่ 100 อันดับแรก	คำนวณอัตรา ผลตอบแทนของดัชนี ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยและ วิเคราะห์การถดถอย เชิงพหุ	อิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์SET 50 SET150 และใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ 1. พบว่าผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมาก ที่สุดและผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด 2. พบว่าส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนในเดือน ม.ค. ก.ย. ต.ค. และเดือน พ.ย. เป็นลบ ซึ่งเดือน ต.ค. เป็นลบมากที่สุด และ ก.พ. เม.ย. พ.ค. ก.ค. ธ.ค. เป็นบวก โดยเดือนธันวาคม เป็นบวกมาก ที่สุด 3. ขนาดกิจการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ กลุ่ม Consumer Products, Property & Construction และ Technology อย่างมีนัยสำคัญ - อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง Property & Construction และ Technology เป็น ลบ - อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก กลุ่ม Consumer Products เป็นบวกมากกว่า หลักทรัพย์ขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญ

ตาราง 2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้ สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
2	อิริวัฒน์ ยิ้มศรวล	2556	ปัจจัยที่ส่งผลต่อ P/E Ratio ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<ol style="list-style-type: none"> <li>อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</li> <li>อัตราการจ่ายเงินปันผล</li> <li>อัตราการเติบโต</li> <li>อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</li> <li>อัตราดอกเบี้ย</li> <li>อัตราเงินเฟ้อ</li> <li>มูลค่าตลาด</li> </ol>	1. อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio)	ปัจจัยที่ส่งผลต่อ P/E Ratio ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วย การวิเคราะห์ สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	<p>ปัจจัยที่ส่งผลต่อ P/E Ratio แตกต่างกันออกไปในแต่ละหมวดอุตสาหกรรม ซึ่งปัจจัยที่มีผลกับหลายหมวดอุตสาหกรรม คือ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับ P/E Ratio</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราการจ่ายเงินปันผลและมูลค่าตลาด มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ P/E Ratio</li> <li>- หมวดอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อ P/E Ratio มากที่สุดคือหมวดวัสดุก่อสร้าง มีจำนวนปัจจัยที่ส่งผลต่อ P/E Ratio อยู่ 5 ปัจจัย คือ</li> </ul> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</li> <li>2) อัตราเงินเฟ้อ</li> <li>3) อัตราดอกเบี้ย</li> </ol> <p>มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับ P/E Ratio</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>4) ส่วนอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ P/E Ratio</li> </ol>



ตาราง 2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
3	สุนิสา ชูชื่น วรรณรพี บานชื่น วิจิตร	2553	ความมี ประสิทธิภาพของ ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (มหาวิทยาลัย หอการค้าไทย)	วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ วันอังคารหลังจาก วันจันทร์เป็นวันหยุด	ราคาปิดของ หลักทรัพย์ของแต่ละ บริษัทของกลุ่ม อุตสาหกรรม	วิเคราะห์ด้วยสมการ ถดถอย (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธีการกำลังสอง น้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares)	- ความสัมพันธ์ทั้งหมดที่เกิดขึ้นไม่มีนัยสำคัญ หมายความว่า ราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตไม่มี ความสัมพันธ์กันในอนาคต หรือเป็นอิสระต่อกัน - เมื่อราคาปิดอดีตไม่มีผลต่อราคาปิดในอนาคต ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีประสิทธิภาพ ระดับต่ำ และการศึกษาค่าตั้งต่อไปควรศึกษา ตลาด หลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลางหรือ ระดับสูง
4	จิราพรณ วิมลพนัส และ มุกกิดา กิจกอบชัย	2556	อิทธิพลของวันใน สัปดาห์ และ อัตราส่วนราคา ตลาดต่อกำไรต่อ อัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ใน กลุ่มธนาคารและ กลุ่มพลังงานใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	1. วันในสัปดาห์ (จันทร์ อังคาร พุธ พฤหัสบดี ศุกร์) 2. อัตราส่วนราคาตลาด ต่อกำไร	ผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ในกลุ่ม ธนาคารและกลุ่ม พลังงานในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	คำนวณอัตรา ผลตอบแทนของดัชนี ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย และ วิเคราะห์การถดถอย เชิงพหุและสหสัมพันธ์ เชิงซ้อน	อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ <b>กลุ่มธนาคาร :</b> ข้อมูลจำนวน 2 ปี ที่วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ติดลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่าง มีนัยสำคัญ และมีข้อมูลจำนวน 2 ปี ที่วันอังคารมี อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกและ แตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ <b>กลุ่มพลังงาน :</b> ข้อมูลจำนวน 1 ปี ที่วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ติดลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมี นัยสำคัญ และมีข้อมูลจำนวน 2 ปี ที่วันพุธและวัน ศุกร์มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกและ แตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ

ตาราง 2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้ สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
5	ศุภยา เรืองอุไร	2560	อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	วันในสัปดาห์ : วันจันทร์ อังคาร พุธ พฤหัสบดี ศุกร์	อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ : -ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) -ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)	วิเคราะห์ด้วยวิธีสมการถดถอยเชิงพหุ	อิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ พบว่า อัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด และอัตราผลตอบแทนในวันพุธเป็นบวกมากที่สุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ คือ วันศุกร์ ที่ให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวกที่สุด และอัตราผลตอบแทนเป็นบวกสูงกว่าอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันศุกร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
6	จิราพรพรณ ริมพันธ์และมุกธิดา กิจกอบชัย (2556 อ้างจาก) Wibiksana, 2010)	2556	ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราและขนาดของอัตราผลตอบแทนในบริษัทที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ อินโดนีเซีย	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	อัตราผลตอบแทนในบริษัทที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ อินโดนีเซีย	วิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis)	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรให้ผลบวกอย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน ส่วนอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีและอัตราและขนาดของอัตราผลตอบแทนในบริษัทที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย จะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน



## บทที่ 3

### วิธีดำเนินการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ เป็นการศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าราคาตามตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้ดำเนินการตามขั้นตอน ดังนี้

- 3.1 กลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 วิธีการศึกษา
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล
- 3.5 วิธีการทางสถิติ

#### 3.1 กลุ่มตัวอย่าง

การวิจัยครั้งนี้ ทำการศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าราคาตามตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาจากข้อมูลจากอัตราผลตอบแทนของตลาด อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และมูลค่าราคาตามตลาด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ของกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 15 บริษัท จาก 36 บริษัท เนื่องจากบางบริษัทมีข้อมูลไม่ครบถ้วน โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม 2558 ถึง วันที่ 30 ธันวาคม 2562 เป็นระยะ 60 เดือน รวมทั้งสิ้น 1,221 วันทำการ และมีกลุ่มตัวอย่าง 18,300 ตัวอย่าง มีรายชื่อกลุ่มตัวอย่างหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 7 กุมภาพันธ์ 2563 ได้แก่

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อเต็ม
1	AKP	บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
2	BAFS	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
3	EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
4	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อเต็ม
5	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
6	LANNA	บริษัท ลานนาวิชั่นส์เซส จำกัด (มหาชน)
7	MDX	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
8	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอจี จำกัด (มหาชน)
9	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
10	SPCG	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)
11	SUSCO	บริษัท ซัสโก้ จำกัด (มหาชน)
12	TAE	บริษัท ไทย อะโกร เอ็นเนอจี จำกัด (มหาชน)
13	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
14	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
15	TSE	บริษัท ไทยโซลาร์เอ็นเนอจี จำกัด (มหาชน)

### 3.2 วิธีการศึกษา

การวิจัยในครั้งนี้เป็นวิจัยเชิงประจักษ์ โดยศึกษาข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ ทั้งจากหนังสือ งานวิจัย และเอกสาร โดยรวบรวมข้อมูลจากแหล่งต่าง ๆ ได้แก่ SET SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งแหล่งอื่น ๆ ที่ได้มีการเก็บรวบรวมข้อมูล

### 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทำการจัดเก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ทุกตัวในกลุ่มพลังงานที่ยังมีการซื้อขายอยู่ ณ ปัจจุบัน ใน SET หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET SMART ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม พ.ศ. 2558 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2562 โดยรวบรวมข้อมูลจาก SET SMART ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเอกสารเผยแพร่ต่าง ๆ

### 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยใช้สูตรคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยมีขั้นตอน ดังนี้

#### 3.4.1 ทำการคัดเลือกหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่จะใช้ในการวิเคราะห์

โดยหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มพลังงานนั้น จะต้องมีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบถ้วน และเป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 3.4.2 กำหนดเกณฑ์ที่ใช้ในการแบ่งกลุ่มได้แก่

- เกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามมูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization) โดยกำหนดให้หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดต่ำกว่าครึ่งของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ให้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก (Small Capitalization) และกำหนดให้หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงกว่าครึ่งของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ ให้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ (Big Capitalization)

- เกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) โดยกำหนดให้หลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำกว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรของกลุ่มพลังงานเฉลี่ย ให้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ และกำหนดให้หลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงกว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรของกลุ่มพลังงานเฉลี่ย ให้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง

#### 3.4.3 นำหลักทรัพย์ที่ได้จากข้อ 3.4.2 มาคำนวณหาค่าเฉลี่ยที่ใช้ในการแบ่งกลุ่ม ได้แก่

- มูลค่าราคาตามตลาดเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ โดยคำนวณจากผลรวมมูลค่าราคาตามตลาดของทุกหลักทรัพย์หารด้วยจำนวนหลักทรัพย์

- อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรกลุ่มพลังงานเฉลี่ยในวันที่เก็บข้อมูล เป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่ม

3.4.4 ทำการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามมูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization) คัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดขนาดใหญ่ จะได้หลักทรัพย์จำนวน 4 หลักทรัพย์และเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดขนาดเล็ก จะได้หลักทรัพย์จำนวน 11 หลักทรัพย์ ดังตาราง 3.1

ตาราง 3.1 กลุ่มหลักทรัพย์ตามมูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization)

ลำดับ	ชื่อย่อ	มูลค่าราคาตามตลาด (ล้านบาท)	หลักทรัพย์
1	EA	131,964.50	ขนาดใหญ่
2	EGCO	115,769.44	ขนาดใหญ่
3	RATCH	80,179.35	ขนาดใหญ่
4	TTW	46,687.91	ขนาดใหญ่
5	PTG	29,312.47	ขนาดเล็ก
6	GUNKUL	28,217.96	ขนาดเล็ก
7	BAFS	22,066.64	ขนาดเล็ก
8	SPCG	20,398.55	ขนาดเล็ก
9	EASTW	19,573.73	ขนาดเล็ก
10	TSE	8,057.13	ขนาดเล็ก
11	LANNA	6,524.09	ขนาดเล็ก
12	SUSCO	3,587.46	ขนาดเล็ก
13	TAE	2,980.75	ขนาดเล็ก
14	MDX	2,676.36	ขนาดเล็ก
15	AKP	936.82	ขนาดเล็ก

## 3.4.5 ทำการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E)

คัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงจะได้หลักทรัพย์จำนวน 3 หลักทรัพย์ และเลือกหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำจะได้หลักทรัพย์จำนวน 12 หลักทรัพย์ ดังตาราง 3.2

ตาราง 3.2 กลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E)

ลำดับ	ชื่อย่อ	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร	กลุ่ม
1	GUNKUL	46.30	สูง
2	EA	39.67	สูง
3	PTG	35.68	สูง
4	TTW	17.21	ต่ำ
5	SUSCO	14.56	ต่ำ
6	SPCG	9.10	ต่ำ
7	BAFS	22.38	ต่ำ

ตาราง 3.2 กลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อย่อ	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร	กลุ่ม
8	EASTW	15.28	ต่ำ
9	LANNA	15.58	ต่ำ
10	MDX	18.21	ต่ำ
11	RATCH	16.21	ต่ำ
12	EGCO	13.97	ต่ำ
13	AKP	17.74	ต่ำ
14	TAE	19.33	ต่ำ
15	TSE	19.54	ต่ำ

หมายเหตุ : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรของกลุ่มพลังงานเฉลี่ย ณ วันที่ 7 กุมภาพันธ์ 2563 เท่ากับ 26.27

### 3.5 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

#### 3.5.1 วิธีการคำนวณผลตอบแทนรายวันเฉลี่ย

1. การคำนวณอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ย ของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของตลาด สามารถหาได้จากสมการดังต่อไปนี้

$$R_t = \text{LN} \left( \frac{P_t}{P_{t-1}} \right)$$

โดยที่

$R_t$  = อัตราผลตอบแทน ณ วัน t

$P_t$  = ราคาปิดหลักทรัพย์ ณ วัน t

$P_{t-1}$  = ราคาปิดหลักทรัพย์ ณ วัน t - 1

การคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยใช้สมการข้างต้นนั้น เนื่องจากเป็นการคำนวณหาผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ กรณีที่มีการถือครองหลักทรัพย์แบบระยะยาว การคำนวณผลตอบแทนแบบทบต้น (Compound) จึงมีความเหมาะสมมากกว่า (จิตติพร สำราญศาสตร์, 2555 : 2554)



### 3.5.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

สถิติเชิงพรรณนาประกอบด้วย ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด (Min) ค่าเฉลี่ย (Mean) และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของอัตราผลตอบแทนจากราคาปิดของหลักทรัพย์ (RETURN) อัตราผลตอบแทนของตลาด (MARKET RETURN) มูลค่าราคาตามตลาด (MKT CAP) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) โดยจำแนกเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดขนาดเล็ก กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดขนาดใหญ่ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง

### 3.5.3 คำนวณสมการถดถอยเชิงพหุ

การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ดังนี้

RETURN	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Return)
MKTCAP	ขนาดของหลักทรัพย์ตามมูลค่าราคาตลาด (Market Capital)
P/E	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (Price Earnings Ratio)
MKTRE	อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market return)

3.5.4 คำนวณอิทธิพลอัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) ขนาดของหลักทรัพย์ (MKTCAP) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN)

$$\text{RETURN} = \beta_0 + \beta_1 * (\text{MAKTRE}) + \beta_2 * (\text{P/E}) + \beta_3 * (\text{MKTCAP}) + \varepsilon$$

โดยที่

$\beta_0$	=	ค่าคงที่ของสมการถดถอยเชิงพหุ
$\beta_1$	=	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของ MAKTRE
$\beta_2$	=	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของ P/E
$\beta_3$	=	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของ MKTCAP
$\varepsilon$	=	ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน

### 3.5 วิธีการทางสถิติ

จากการศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าราคาตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้อาศัยการพยากรณ์โดยใช้ข้อมูลในอดีตเพื่อนำไปพยากรณ์แนวโน้มการเกิดความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยจะแสดงถึงทิศทางของความสัมพันธ์หรืออิทธิพลนั้น ๆ ด้วย โดยใช้หลักความสัมพันธ์เชิงสถิติตัวแปรตามได้รับอิทธิพลอย่างไร ในการแปรผันจากตัวแปรต้น ทำให้สามารถบอกได้ว่าตัวแปรตามนั้นจะแปรผันในทิศทางเดียวกันหรือในทิศทางตรงกันข้ามกับตัวแปรต้นแต่ละตัวในชุดของตัวแปรทั้งหมด นอกจากนั้นการวิเคราะห์สมการถดถอยยังแสดงถึงทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรต้น ด้วยวิธีวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) นั้นจะประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของการถดถอยที่ประมาณได้ ซึ่งจะแสดงถึงอิทธิพลตัวแปรนั้น ๆ มีต่อตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรอิสระทุกตัว จะไม่มีความสัมพันธ์กันเอง เพื่อป้องกันปัญหา Multicollinearity เนื่องจากค่า ความคงทนของการยอมรับ (Tolerance) มีค่าไม่น้อยกว่า 0.10 วรรณิ หิรัญญากร (2546 อ้างจาก Kleinbaum, 1998, pp. 241 – 242) ถ้าค่า Tolerance ของตัวแปร มีค่าต่ำ แสดงว่า ตัวแปรอิสระหรือตัวแปรพยากรณ์ มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ๆ มาก ซึ่งทำให้เกิด Multicollinearity เป็นการขัดแย้งกับเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอย ค่าปัจจัยการขยายตัวของความแปรปรวน (VIF) มีค่าที่น้อยกว่า 10 VIF หรือ (Variance Inflation Factor : VIF) ซึ่งวัดความสัมพันธ์ร่วมกันเชิงเส้นตรงของตัวแปร ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ค่าที่ยอมรับได้คือ ค่าที่น้อยกว่า 10 ถ้าค่า VIF มีค่ามาก แสดงว่าตัวแปรอิสระหรือตัวแปรพยากรณ์ มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ วรรณิ หิรัญญากร (2546 อ้างจาก กัลยา วานิชย์บัญชา, 2544 , หน้า 468)

สำหรับค่า Durbin – Watson เป็นค่าความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรแต่ละตัว (Autocorrelation) จะสรุปค่าได้ ดังนี้ วรรณิ หิรัญญากร (2546 อ้างจาก กัลยา วานิชย์บัญชา, 2544, หน้า 424)

1. มีค่าใกล้ 2 คือมีค่าในช่วง 1.5 – 2.5 แสดงว่า ความคลาดเคลื่อนของตัวแปรเป็นอิสระกัน
2. มีค่าน้อยกว่า 1.5 แสดงว่า ความสัมพันธ์ของความคลาดเคลื่อนของตัวแปร อยู่ในทิศทางบวก

3. มีค่ามากกว่า 2.5 แสดงว่า ความสัมพันธ์ของความคลาดเคลื่อนของตัวแปร อยู่ใน  
ทิศทางลบ

4. มีค่าใกล้ศูนย์ หรือมีค่าใกล้ 4 แสดงว่า ความคลาดเคลื่อนของตัวแปรมีความสัมพันธ์  
กันมาก



## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาวิจัยเรื่องอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เก็บรวบรวมข้อมูล วิเคราะห์ข้อมูล และนำเสนอผลวิเคราะห์ตามลำดับ ดังนี้

- 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 ผลการวิเคราะห์สถิติสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)
- 4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)

#### 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

จากการวิเคราะห์ข้อมูล กลุ่มตัวอย่างหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 15 บริษัท เก็บข้อมูลรายวัน ในวันที่เปิดตลาด ปี 2558 – 2562 ได้ข้อมูลทั้งหมด 18,300 ตัวอย่าง พบว่า ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก จำนวน 13,420 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 73.33 กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ จำนวน 4,880 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 26.67 โดยเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ ร้อยละ 80.00 และกลุ่มสูง ร้อยละ 20.00 และยังพบว่าเป็นกลุ่มบริษัทขนาดเล็กที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ ร้อยละ 60 กลุ่มบริษัทขนาดเล็กที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง ร้อยละ 13.3 กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ ร้อยละ 20 และกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง ร้อยละ 6.7 รายละเอียดแสดงดังตาราง 4.1 – 4.2

ตาราง 4.1 จำนวน และร้อยละของข้อมูลตัวอย่าง

ข้อมูลทั่วไป	จำนวน	ร้อยละ
มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization)		
กลุ่มบริษัทขนาดเล็ก	13,420	73.33
กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่	4,880	26.67
รวม	18,300	100
อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E)		
ต่ำ	14,640	80.00
สูง	3,660	20.00
รวม	18,300	100.00

ตาราง 4.2 จำนวนของข้อมูลตัวอย่างจำแนกตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าตามราคาตลาด

มูลค่าตามราคาตลาด	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร		รวม
	กลุ่มบริษัท P/E ต่ำ	กลุ่มบริษัท P/E สูง	
กลุ่มบริษัทขนาดเล็ก	10,980 (60%)	2,440 (13.3%)	13,420
กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่	3,660 (20%)	1,220 (6.7%)	4,880
รวม	14,640	3,660	18,300

จากการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2558 – 2562 ภาพรวมเฉลี่ยเท่ากับ 0.007 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.859 โดยกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ -0.007 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.956 กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.045 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.564 กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) ต่ำ ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ -0.008 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.686 และหลักทรัพย์ที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) สูง อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.069 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.432 ซึ่งจะเห็นว่าทั้งใน

ภาพรวมและแยกกลุ่มหลักทรัพย์ ให้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย หมายความว่าข้อมูลมีการกระจายตัวหรือมีความแปรปรวนสูงนั่นเอง รายละเอียดแสดง ดังตาราง 4.3

ตาราง 4.3 ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ขนาดบริษัท	อัตราส่วนราคาตลาด ต่อกำไร	N	Mean	SD.
บริษัทขนาดเล็ก	ค่า PE ต่ำ	10,971	-0.023	1.841
	ค่า PE สูง	2,438	0.066	2.405
	ภาพรวม	13,409	-0.007	1.956
บริษัทขนาดใหญ่	ค่า PE ต่ำ	3,657	0.035	1.096
	ค่า PE สูง	1,219	0.077	2.487
	ภาพรวม	4,876	0.045	1.564
ภาพรวม	ค่า PE ต่ำ	14,628	-0.008	1.686
	ค่า PE สูง	3,657	0.069	2.432
	ภาพรวม	18,285	0.007	1.859

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์สถิติสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้การวิเคราะห์สถิติสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ดังนี้

RETURN	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Return)
MKTCAP	ขนาดของหลักทรัพย์ตามมูลค่าราคาตลาด (Market Capitalization)
P/E	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (Price Earnings Ratio)
MKTRE	อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market return)

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของตลาด ขนาดของหลักทรัพย์ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร พบว่า ในภาพรวมตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ( $P = 0.000 < 0.01$ ) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ( $P = 0.024 < 0.05$ ) ส่วนตัวแปรขนาดของหลักทรัพย์ตามมูลค่าราคาตลาด (MKTCAP) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) ( $P = 0.095 > 0.05$ ) รายละเอียดแสดงดังตาราง 4.4

ตาราง 4.4 การวิเคราะห์ค่าสถิติสหสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) อัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) ขนาดของหลักทรัพย์ (MKTCAP) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E)

ตัวแปร	สถิติ	ตัวแปร		
		P/E	MKTRE	RETURN
MKTCAP	r	0.075	0.000	0.012
	p	0.000**	1.000	0.094
P/E	r		0.000	0.017
	p		1.000	0.024*
MKTRE	r			0.287
	p			0.000**

\* มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

\*\* มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

### 4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)

การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) ขนาดของหลักทรัพย์ (MKTCAP) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) ได้ผลการวิเคราะห์ดังนี้

จากการวิเคราะห์ถดถอยพหุ อัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) ขนาดของหลักทรัพย์ (MKTCAP) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า สมการถดถอยที่ได้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ( $P_{(ANOVA)} = 0.00 < 0.01$ ) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ  $r = 0.287$  และ ค่า  $r^2 = 0.083$  หมายความว่าสมการถดถอยสามารถอธิบายผลดำเนินงานของวิสาหกิจในภาพรวม ได้ 8.3% ซึ่งถือว่าต่ำมาก โดยตัวแปรที่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ( $P = 0.000 < 0.01$ ) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ( $P = 0.025 < 0.05$ ) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ( $\beta$ ) พบว่า ทั้ง 2 ตัวมีค่าเป็นบวก หมายความว่า อัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) ส่งผลทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) หรือถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) เพิ่มขึ้น 1% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) เพิ่มขึ้น 0.636% และถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) ลดลง 1% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) ลดลง 0.636% ( $B = 0.636$ ) เช่นกัน และในส่วนของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) เมื่อเป็นกลุ่มสูงจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) มากกว่ากลุ่มต่ำ 0.074% ( $B = 0.074$ )

โดยสมการถดถอยที่ได้ไม่มีปัญหาเกี่ยวกับตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันเองสูงเกินไปหรือไม่เกิดปัญหา MultiCollinearity เนื่องจาก Tolerance ไม่ต่ำกว่า 0.2 และค่า VIF ไม่เกิน 10 และค่า Durbin-Watson = 2.11 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 2 คือมีค่าในช่วง 1.5 – 2.5 แสดงว่า ความคลาดเคลื่อนของตัวแปรเป็นอิสระต่อกัน ดังรายละเอียดแสดงในตาราง 4.5



ตาราง 4.5 การวิเคราะห์ถดถอยพหุ อัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) ขนาดของหลักทรัพย์ (MKTCAP) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) ต่อดัชนีผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Model Profitability	Unstandardized		Standardized			Collinearity Statistics	
	Coefficients		Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta	t	P		
Constant	-0.026	0.017		-1.605	0.109		
MKTRE	0.636	0.016	0.287	40.457	0.000**	1.000	1.000
MKTCAP	0.047	0.030	0.011	1.575	0.115	0.994	1.006
P/E	0.074	0.033	0.016	2.235	0.025*	0.994	1.006
R = 0.287		R <sup>2</sup> = 0.083		S.E. = 1.78			
F = 548.274		P <sub>(ANOVA)</sub> = 0.000*		Durbin-Watson = 2.11			

a. Dependent Variable: อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN)

\* มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

\*\* มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01



## บทที่ 5

### สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาเรื่องอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าตลาด ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและมูลค่าตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะงานวิจัยได้ดังนี้

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

##### 5.1.1 สรุปผลข้อมูลตัวอย่าง

จากการศึกษาสรุปว่า ข้อมูลทั้งหมด 18,300 ตัวอย่าง พบว่า ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก จำนวน 13,420 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 73.33 กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ จำนวน 4,880 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 26.67 โดยเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ ร้อยละ 80.00 และกลุ่มสูง ร้อยละ 20.00 และยังพบว่าเป็นกลุ่มบริษัทขนาดเล็กที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ ร้อยละ 60 กลุ่มบริษัทขนาดเล็กที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง ร้อยละ 13.3 กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ ร้อยละ 20 และกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง ร้อยละ 6.7

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2558 – 2562 ภาพรวมเฉลี่ยเท่ากับ 0.007 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.859 โดยกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ -0.007 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.956 กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.045 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.564 กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) ต่ำ ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ -0.008 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.686 และหลักทรัพย์ที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) สูง ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.069 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.432

### 5.1.2 สรุปผลการการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

จากการศึกษาสรุปว่า ในภาพรวมตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ( $P = 0.000 < 0.01$ ) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ( $P = 0.024 < 0.05$ ) ส่วนตัวแปรขนาดของหลักทรัพย์ตามมูลค่าราคาตลาด (MKTCAP) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) ( $P = 0.095 > 0.05$ )

### 5.1.3 สรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)

จากการศึกษาโดยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ อัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) ขนาดของหลักทรัพย์ (MKTCAP) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า สมการถดถอยที่ได้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ( $P_{(ANOVA)} = 0.00 < 0.01$ ) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ  $r = 0.287$  และ ค่า  $r^2 = 0.083$  หมายความว่าสมการถดถอยสามารถอธิบายผลดำเนินงานของวิสาหกิจในภาพรวม ได้ 8.3% ซึ่งถือว่าต่ำมาก โดยตัวแปรที่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ( $P = 0.000 < 0.01$ ) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ( $P = 0.025 < 0.05$ ) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ( $\beta$ ) พบว่า ทั้ง 2 ตัวมีค่าเป็นบวก หมายความว่า อัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) ส่งผลทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) หรือถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) เพิ่มขึ้น 1% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) เพิ่มขึ้น 0.636% และถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาด (MKTRE) ลดลง 1% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) ลดลง 0.636% ( $B = 0.636$ ) เช่นกัน และในส่วนของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) เมื่อเป็นกลุ่มสูงจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RETURN) มากกว่ากลุ่มต่ำ 0.074% ( $B = 0.074$ )

## 5.2 อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาสรุปว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรมีอิทธิพลทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับ

งานวิจัย จิราพรรณ रिมนัส และมุกธิดา กิจกอบชัย (2556 อ้างจาก Wibiksana , 2010) ที่ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี และขนาดของอัตราผลตอบแทน ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรมีผลทางบวกอย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน และสอดคล้องกับงานวิจัยของจิราพรรณ रिมนัส และมุกธิดา กิจกอบชัย (2556) ที่ทำการศึกษาเรื่อง อิทธิพลของวันในสัปดาห์ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ

เมื่อพิจารณาปัจจัยด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market capitalization) พบว่า ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 5.3 ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

การศึกษาค้นคว้านี้ได้แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรมีความสัมพันธ์อย่างชัดเจนกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น นักลงทุนสามารถนำผลงานวิจัยไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ โดยพิจารณาผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละตัวอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรน่าจะเป็นปัจจัยที่สำคัญที่ต้องคำนึงถึงมากกว่ามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

### 5.4 ข้อเสนอแนะจากการวิจัยในครั้งต่อไป

5.4.1 การศึกษาค้นคว้านี้มีการเก็บข้อมูลหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น หากเป็นไปได้ควรศึกษาในกลุ่มหลักทรัพย์อื่นด้วย

5.4.2 การศึกษาค้นคว้านี้มีการเก็บข้อมูลในช่วงที่เศรษฐกิจไทยค่อนข้างมีความผันผวนมาก ซึ่งจะส่งผลต่อกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กมากกว่าขนาดใหญ่ หากมีการศึกษาค้นคว้าต่อไปอาจจะ

ต้องเก็บข้อมูลในช่วงอื่นด้วย และอาจเก็บข้อมูลเพิ่มเติมเป็นรายเดือน รายวัน เพื่อให้สามารถ  
คาดการณ์อัตราผลตอบแทนในอนาคตได้ เพื่อให้ผลการวิจัยมีความถูกต้องมากขึ้น

5.4.3 ศึกษาปัจจัยอื่นที่คาดว่าจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นอกเหนือจาก  
ปัจจัยข้างต้น เช่น ความผิดปกติที่เกิดจากรายงานผลกำไรรายไตรมาส ความผิดปกติที่เกิดจาก  
หุ้นที่ไม่มีผู้สนใจ ที่คาดว่าจะสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  
ในอนาคตได้



## บรรณานุกรม

จิราพรรณ ริมพนัส และมุกธิดา กิจกอบชัย. (2556). อิทธิพลของวันในสัปดาห์ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2549). ฐิติเคราะห์เจาะเรื่องหุ้น. 5,000 เล่ม. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร : บริษัท เจเอสที พับลิชชิ่ง จำกัด.

เชง อนุชากรและภัทรณชชา โชติคุณากิตติ. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ที่ถูกรายงานในรายงานประจำปี กับอัตราผลตอบแทน การลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน.

ฐิติพร สำราญศาสตร์. (2555). อิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

มัลลิกา บุญนาค. (2548). สถิติเพื่อการวิจัยและตัดสินใจ. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. กรุงเทพมหานคร.

ดวงกมล วงศ์สายตา. (2557). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

วรรณิ หิรัญญากร. (2546). ความสัมพันธ์ระหว่างภาวะผู้นำเพื่อการเปลี่ยนแปลงของผู้บริหารกับสุขภาพขององค์กร โรงเรียนประถมศึกษา สังกัดสำนักงานคณะกรรมการการประถมศึกษาแห่งชาติ.

วิษญาดา ถนอมชาติ. (2551). การศึกษาความผิดปกติของผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

สุนิสา ชูชื่น และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บัณฑิตวิทยาลัย สาขาวิชาการเงิน, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

## บรรณานุกรม (ต่อ)

สาวิตรี ไทรเชื่อนขันธุ์. (2553). อิทธิพลของวัน เดือน และช่วงเวลาของเดือน ต่อ  
อัตรา ผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). ข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์. ออนไลน์.  
แหล่งที่มา <http://www.set.or.th/set/commonslookup.do?prefix=>

อิทธิกร แสงชื่อถนอม. (2559). ค่า P/E คืออะไร (แบบเข้าใจง่าย). ออนไลน์.  
แหล่งที่มา <http://www.setmonitor.com/@ittkorms/1E1d39>



ภาคผนวก





## Crosstabs

**ขนาดบริษัท \* กลุ่ม PE Crosstabulation**

Count		กลุ่ม PE		
		ค่า PE ต่ำ	ค่า PE สูง	Total
ขนาดบริษัท	บริษัทขนาดเล็ก	10980	2440	13420
	บริษัทขนาดใหญ่	3660	1220	4880
Total		14640	3660	18300

## Univariate Analysis of Variance

### Descriptive Statistics

Dependent Variable: return

ขนาดบริษัท	กลุ่ม PE	Mean	Std. Deviation	N
บริษัทขนาดเล็ก	ค่า PE ต่ำ	-.0228	1.84070	10971
	ค่า PE สูง	.0655	2.40483	2438
	Total	-.0067	1.95560	13409
บริษัทขนาดใหญ่	ค่า PE ต่ำ	.0348	1.09560	3657
	ค่า PE สูง	.0772	2.48706	1219
	Total	.0454	1.56395	4876
Total	ค่า PE ต่ำ	-.0084	1.68574	14628
	ค่า PE สูง	.0694	2.43221	3657
	Total	.0072	1.85935	18285

## ขนาดบริษัท \* กลุ่ม PE Crosstabulation

			กลุ่ม PE		Total
			ค่า PE ต่ำ	ค่า PE สูง	
ขนาดบริษัท	บริษัทขนาดเล็ก	Count	10980	2440	13420
		% within ขนาดบริษัท	81.8%	18.2%	100.0%
		% within กลุ่ม PE	75.0%	66.7%	73.3%
		% of Total	60.0%	13.3%	73.3%
บริษัทขนาดใหญ่	บริษัทขนาดใหญ่	Count	3660	1220	4880
		% within ขนาดบริษัท	75.0%	25.0%	100.0%
		% within กลุ่ม PE	25.0%	33.3%	26.7%
		% of Total	20.0%	6.7%	26.7%
Total		Count	14640	3660	18300
		% within ขนาดบริษัท	80.0%	20.0%	100.0%
		% within กลุ่ม PE	100.0%	100.0%	100.0%
		% of Total	80.0%	20.0%	100.0%

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	บริษัทขนาดเล็ก	13420	73.3	73.3	73.3
	บริษัทขนาดใหญ่	4880	26.7	26.7	100.0
	Total	18300	100.0	100.0	

## Frequencies

กลุ่ม PE

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	ค่า PE ต่ำ	14640	80.0	80.0	80.0
	ค่า PE สูง	3660	20.0	20.0	100.0
	Total	18300	100.0	100.0	

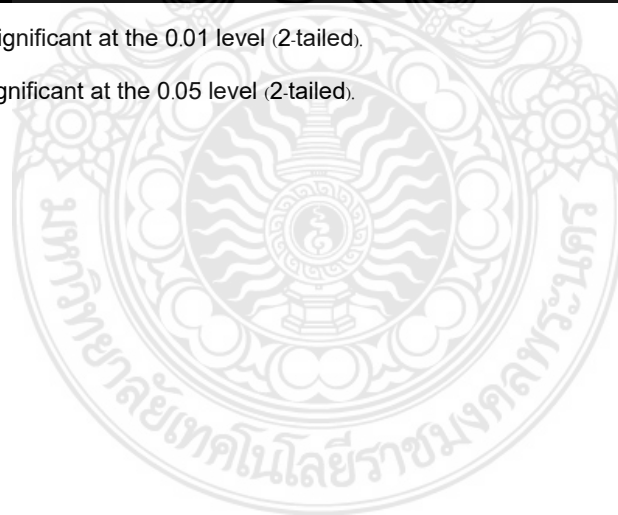


## Correlation

		ขนาดบริษัท	กลุ่ม PE	return market	return
ขนาดบริษัท	Pearson Correlation	1	.075**	.000	.012
	Sig. (2-tailed)		.000	1.000	.094
	N	18300	18300	18285	18285
กลุ่ม PE	Pearson Correlation	.075**	1	.000	.017*
	Sig. (2-tailed)	.000		1.000	.024
	N	18300	18300	18285	18285
return market	Pearson Correlation	.000	.000	1	.287**
	Sig. (2-tailed)	1.000	1.000		.000
	N	18285	18285	18285	18285
return	Pearson Correlation	.012	.017*	.287**	1
	Sig. (2-tailed)	.094	.024	.000	
	N	18285	18285	18285	18285

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).



## Regression

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.287 <sup>a</sup>	.083	.082	1.78110	2.114

a. Predictors: (Constant), กลุ่ม PE, return market, ขนาดบริษัท

b. Dependent Variable: return

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5217.902	3	1739.301	548.274	.000 <sup>a</sup>
	Residual	57993.234	18281	3.172		
	Total	63211.136	18284			

a. Predictors: (Constant), กลุ่ม PE, return market, ขนาดบริษัท

b. Dependent Variable: return

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.026	.017		-1.605	.109		
	return market	.636	.016	.287	40.457	.000	1.000	1.000
	ขนาดบริษัท	.047	.030	.011	1.575	.115	.994	1.006
	กลุ่ม PE	.074	.033	.016	2.235	.025	.994	1.006

a. Dependent Variable: return

## ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ นามสกุล นางสาวรุ่งทิพย์ ประดิษฐ์ฟู่ม  
วัน/เดือน/ปีเกิด 10 พฤศจิกายน 2519  
ภูมิลำเนา อำเภอเมือง จังหวัดตาก 63000

### ประวัติการศึกษา

วุฒิการศึกษา	ชื่อสถาบัน	ปีที่สำเร็จการศึกษา
บริหารธุรกิจบัณฑิต	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี	2545

### ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน

นักวิชาการตรวจสอบบัญชีชำนาญการ กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ กรุงเทพมหานคร

