

**ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์
ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB)
FACTORS INFLUENCING RATE OF RETURN OF SECURITIES IN THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND UNDER SET WELL-BEING INDEX (SETWB)***

ธมนวรรณ โมอ่อน, ธารินี พงศ์สุพัฒน์
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
Thamonwan Mo-on, Tharinee Pongsupatt
Kasetsart University, Thailand
Email: thamonwan.moo@ku.th

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) กลุ่มตัวอย่างจำนวน 26 บริษัท โดยเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2562 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2564 ซึ่งตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษามี 7 ประเภท ได้แก่ สภาพคล่องของหลักทรัพย์ (TURN), ขนาดของกิจการ (SIZE), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXRATE), มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FOREIGNTRADE), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) โดยการสร้างสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ และการวิเคราะห์เชิงปริมาณด้วยวิธี Panel Least Squares Method แบบ Random Effect Regression Model (REM)

ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ สภาพคล่องของหลักทรัพย์ (TURN), อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXRATE) และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FOREIGNTRADE) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) โดยมีค่า R-Square เท่ากับ 0.3470

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์; ดัชนี SET Well-Being (SETWB)

Abstract

The purpose of this study was to explore factors influencing rate of return of securities in the stock exchange of Thailand under SET Well-Being Index (SETWB). In this study used secondary data of companies under the SET Well-Being Index (SETWB). The sample of 26

*ได้รับบทความ: 14 กรกฎาคม 2566; แก้ไขบทความ: 22 สิงหาคม 2566; ตอรับตีพิมพ์: 30 กันยายน 2566

companies, collected quarterly from the 1st quarter of 2019 to the 4th quarter of 2021. This study examined seven independent variables including share turnover (TURN), size of firm (SIZE), return on asset (ROA), exchange rate between baht and US dollars (EXRATE), net trading of foreign investors (FOREIGNTRADE), debt to equity ratio (DE) and consumer price index (CPI). Multiple Regression analysis was adopted for this study and this data was analyzed by qualitative and quantitative data analysis using the Panel Least Squares Method, Random Effect Regression Model (REM).

The results showed that information factors influencing rate of return of securities in the stock exchange of Thailand under SET Well-Being Index (SETWB) with positively statistical significance level of 0.05 was share turnover (TURN), exchange rate between baht and US dollars (EXRATE) and net trading of foreign investors (FOREIGNTRADE). Meanwhile, consumer price index (CPI) had negative correlation to rate of return of securities in the stock exchange of Thailand under SET Well-Being Index (SETWB) with an R-Square of 0.3470.

Keywords: Rate of Return, SET Well-Being Index (SETWB)

บทนำ

ในปัจจุบันการลงทุนมีหลากหลายรูปแบบไม่ว่าจะเป็นการฝากเงินกับธนาคารในรูปแบบเงินฝากออมทรัพย์หรือเงินฝากประจำของธนาคารพาณิชย์ซึ่งมักจะเป็นการลงทุนที่มีความซับซ้อนน้อยและมีความเสี่ยงต่ำ โดยธนาคารจะจ่ายผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยในอัตราที่ได้ตกลงกันไว้ แต่อัตราดอกเบี้ยมีอัตราผลตอบแทนที่อยู่ในระดับต่ำ อีกทั้งการเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด - 19 จึงทำให้คนให้ความสนใจหันมาเลือกลงทุนในทางเลือกอื่นมากขึ้นนอกเหนือจากการฝากเงินกับธนาคารเพียงอย่างเดียว ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในกองทุนหรือหลักทรัพย์ต่างๆ และเป็นที่ทราบกันดีว่าหลักทรัพย์หรือหุ้น (Stock) เป็นตราสารทุนที่กิจการออกให้แก่ผู้ถือเพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในกิจการนั้นๆ โดยผู้ถือจะมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการซึ่งมีส่วนได้เสียต่างๆ ในกิจการ ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงที่นักลงทุนจะต้องเผชิญกับความผันผวนต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้น แต่อย่างไรก็ตามนักลงทุนยังคงมีโอกาสได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผล ซึ่งขึ้นกับผลกำไรและข้อกำหนดของกิจการนั้นๆ และยังสามารถได้รับผลตอบแทนเป็นกำไรจากส่วนต่างของการซื้อขายหลักทรัพย์ต่างๆ อีกด้วย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) ได้ระบุไว้ว่าโดยทั่วไปจะแบ่งหุ้นเป็น 2 ประเภท ได้แก่ หุ้นสามัญ (Common Stock) และหุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) ซึ่งการลงทุนในหุ้นจะมีโอกาสได้รับผลตอบแทนทั้งในรูปของเงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain) อีกทั้งอาจจะมีผลตอบแทนในรูปแบบอื่นๆ เช่น ในกรณีที่บริษัทต้องการออกหุ้นเพิ่มทุน บริษัทจะให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมในการจองซื้อหุ้นออกใหม่ก่อนบุคคลภายนอกในราคาที่บริษัทกำหนด ถือเป็นการปกป้องผู้ถือหุ้นเดิมเพื่อไม่ให้สัดส่วนความเป็นเจ้าของและอำนาจควบคุมลดลง เป็นต้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2562) ได้จัดทำดัชนีการลงทุนที่หลากหลาย เพื่อเป็นทางเลือกและแนวทางสำหรับการลงทุนในรูปแบบต่างๆ ให้สอดคล้องกับพัฒนาการของตลาดทุนและตอบสนองความ

ต้องการของผู้ลงทุนที่หลากหลาย ซึ่งดัชนี SETWB (SET Well-Being Index) เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของกลุ่มหลักทรัพย์ 30 หลักทรัพย์ ใน 7 หมวดธุรกิจที่ประเทศไทยมีศักยภาพในการแข่งขันและเป็นธุรกิจที่ผู้ลงทุนต่างชาติให้ความสนใจ ซึ่งการเติบโตของธุรกิจเหล่านี้มีผลต่อการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ นำมาสู่การสร้างรายได้แก่คนในประเทศ และช่วยยกระดับคุณภาพชีวิตที่ดีให้แก่คนไทย โดยดัชนี SETWB ค่อนข้างฟื้นตัวได้ดีในช่วงที่ผ่านมา จากการศึกษารายงานของสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (2565) พบว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศมีแนวโน้มการขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากความต้องการสินค้าและบริการทั้งในประเทศและต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้น รวมทั้งการผ่อนคลายมาตรการเพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของโรคโควิด - 19 และมาตรการต่างๆ ของรัฐบาลเพื่อกระตุ้นระบบเศรษฐกิจส่งผลให้การดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ ปรับตัวดีขึ้นทั้งด้านการผลิตสินค้าและบริการ

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ SET Well-Being (SETWB) นั้นถือว่าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ใหม่ที่มีความน่าสนใจเป็นอย่างยิ่งเนื่องจากเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบไปด้วย 7 หมวดธุรกิจของประเทศไทย ได้แก่ หมวดธุรกิจการเกษตร (Agribusiness), หมวดธุรกิจพาณิชย์ (Commerce), หมวดธุรกิจแฟชั่น (Fashion), หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม (Food and Beverage), หมวดธุรกิจการแพทย์ (Health Care Service), หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ (Tourism & Leisure) และหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ (Transportation & Logistics) ที่ได้ถูกคัดเลือกมาแล้วว่ามีศักยภาพในการแข่งขันและมีผู้ลงทุนต่างชาติให้ความสนใจจึงสามารถช่วยสร้างรายได้และยกระดับคุณภาพชีวิตที่ดีให้แก่คนไทยหรือเรียกอีกอย่างว่าหุ้นกลุ่มอยู่ดีกินดี จึงถือเป็นโอกาสการลงทุนที่ดีสำหรับการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนและยังสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ที่ได้ประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว แต่เนื่องด้วยเป็นกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ที่เพิ่งเปิดตัวขึ้นได้ไม่นานจึงอาจส่งผลให้ปัจจัยในการกำหนดผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความแตกต่างกันไป ด้วย งานวิจัยฉบับนี้จึงมุ่งเน้นการศึกษาในกลุ่มหลักทรัพย์ SETWB เพื่อที่จะให้นักลงทุนมีข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนมากขึ้นเนื่องจากยังคงมีกลุ่มนักลงทุนจำนวนมากที่ไม่มีความรู้และความเข้าใจเพียงพอในการวิเคราะห์เพื่อเลือกลงทุนในบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ และหากเกิดการตัดสินใจลงทุนผิดพลาดก็อาจจะเกิดผลกระทบในด้านอื่นๆ ตามมา

ดังนั้น ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) ว่าปัจจัยใดที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจสำหรับผู้ลงทุนที่สนใจลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นี้ให้เห็นโอกาสถึงการสร้างผลตอบแทนเพื่อให้ได้รับอัตราผลตอบแทนที่น่าพอใจจากการลงทุนตามมาในอนาคต

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB)

วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ และการวิจัยเชิงปริมาณเพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

1.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยการเก็บข้อมูลของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2562 จนถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2564 รวม 12 ไตรมาส โดยมีแหล่งที่มาของข้อมูลจากเอกสารและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ รายงานประจำปี ฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงพาณิชย์ โดยมีกลุ่มตัวอย่างและเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยดังนี้

1.1.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

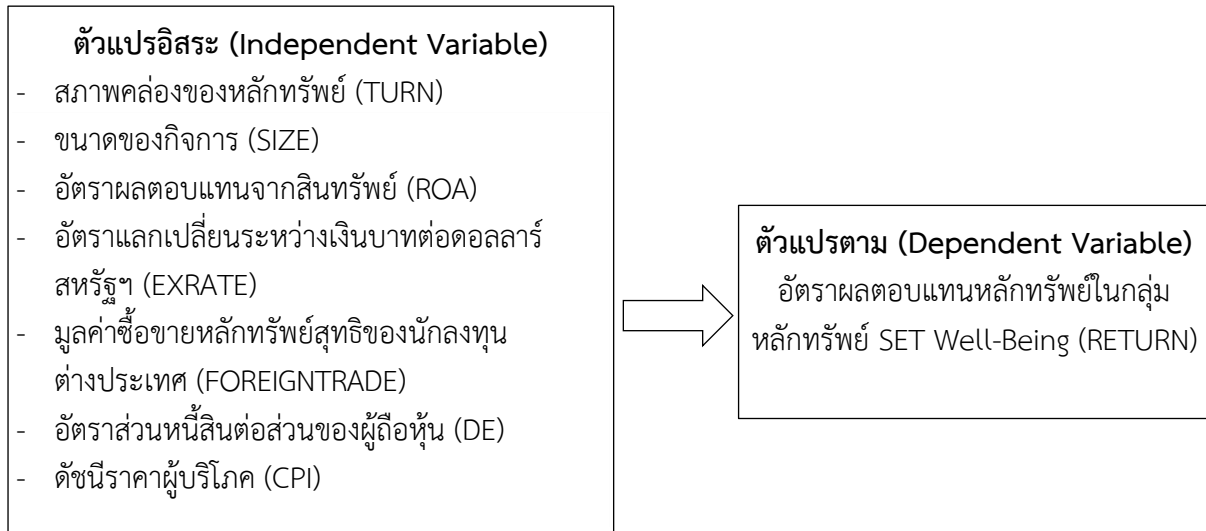
ประชากร ประกอบด้วย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ใน 7 หมวดธุรกิจ ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลของแต่ละบริษัทจากงบการเงินของบริษัทเป็นรายไตรมาส ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2562 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2564 จำนวน 30 บริษัท

กลุ่มตัวอย่าง ประกอบด้วย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) ซึ่งไม่พิจารณาบริษัทที่มีข้อมูลการจัดทำงบการเงินไม่ครบถ้วนตลอดระยะเวลาที่ศึกษา จึงมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 26 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลของแต่ละบริษัทจากงบการเงินของบริษัทเป็นรายไตรมาส ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2562 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2564

1.1.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

โปรแกรมสำเร็จรูป Microsoft Office Excel สำหรับการเก็บข้อมูล และใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ EViews ด้วยวิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) และการวิเคราะห์โดยใช้การประมาณค่าแบบจำลองโดยใช้วิธี Panel Data Analysis เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ของปัจจัยดังกล่าว ซึ่งสามารถสร้างสมการแบบจำลองในการศึกษาวิจัยได้ ดังนี้

$$\text{RETURN}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{TURN}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 \text{EXRATE}_{it} + \beta_5 \text{FOREIGNTRADE}_{it} + \beta_6 \text{DE}_{it} + \beta_7 \text{CPI}_{it} + \mu_{it}$$



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB)

สมมติฐานในการศึกษา

สภาพคล่องของหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB)

ขนาดของกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB)

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB)

อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB)

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB)

ดัชนีราคาผู้บริโภค มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB)

2. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

แนวทางการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการวิจัย ดังนี้

2.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาที่ใช้เพื่อการอธิบายหรือสรุปลักษณะของข้อมูลซึ่งประกอบด้วย ค่าสูงสุด (Maximum), ค่าต่ำสุด (Minimum), ค่าเฉลี่ย (Mean), ค่ามัธยฐาน (Median) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยทำการสร้างแบบจำลองในรูปของสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) โดยทำการทดสอบความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยมีขั้นตอนในการศึกษา ดังนี้

2.2.1 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปรอิสระต่างๆ (Multicollinearity) โดยความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระนั้นจะสามารถวัดได้จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ถ้าหากมีค่าสหสัมพันธ์สูงจะทำให้การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีเสถียรภาพและความแม่นยำน้อยลง ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ควรมีค่าอยู่ระหว่าง -0.8 ถึง 0.8 หากมีค่าต่ำกว่าหรือสูงกว่านั้นจะถือว่าการเกิดปัญหา Multicollinearity และถ้าหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าตามที่ระบุข้างต้นจะถือว่าการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีความแม่นยำและน่าเชื่อถือนั่นเอง (ดวงกมล วงศ์สายตา, 2557)

2.2.2 การวิเคราะห์การถดถอยแบบ Panel Data Analysis เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลชนิดพหุมิติ นั่นก็คือข้อมูลอาจจะมีตัวแปรอิสระเท่าไรก็ได้แต่จะเป็นข้อมูลที่เรียงตามเวลาของแต่ละหน่วยสำรวจ ซึ่งสามารถเพิ่มจำนวนในระหว่างหน่วยสำรวจได้ (มนตรี พิริยะกุล, 2560) โดยการประมาณการแบบจำลองข้อมูล Panel Data สามารถทำได้ 3 วิธี ดังนี้

1.) วิธี Pooled OLS Regression เป็นการวิเคราะห์การถดถอยที่ไม่สนใจว่าหน่วยสำรวจจะมีผลกระทบจากปัจจัยภายนอกเฉพาะตัวที่มีความแตกต่างกันหรือไม่และบันทึกข้อมูลตามจุดเวลาไว้แตกต่างกันเพียงใด

2.) วิธี Fixed Effect Regression Model (FEM) เป็นวิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยที่มีการควบคุมอิทธิพลเฉพาะตัวที่ไม่ผันแปรตามเวลา

3.) วิธี Random Effect Regression Model (REM) เป็นวิธีการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างหน่วยของตัวอย่างซึ่งจะต้องทำการ Random และยังไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่ใส่ในแบบจำลอง ซึ่งในการใช้วิธีนี้จะสามารถประมาณผลของตัวแปรที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามเวลาแต่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามได้

และเนื่องจากการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Panel Data Analysis สามารถทำการประมาณการได้หลายรูปแบบจึงต้องเลือกแบบจำลองที่เหมาะสมโดยการทดสอบ Hausman Test ซึ่งเป็นการทดสอบว่า μ_i (Individual Effect) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอธิบายหรือไม่ หากผลการทดสอบสมมติฐานมีค่า P-value ที่คำนวณได้น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ควรใช้แบบจำลอง Fixed Effect Regression Model (FEM) จึงเหมาะสมกว่า และในทางกลับกันหากผลการทดสอบสมมติฐานมีค่า P-value ที่คำนวณได้มากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ควรใช้แบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM) จึงจะมีความเหมาะสมกว่า (Clark and Linzer, 2015)

2.2.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระหลายตัวกับตัวแปรตาม เพื่อที่จะทำการศึกษาว่ามีตัวแปรอิสระใดบ้างที่มีความสัมพันธ์และสามารถอธิบายได้ถึงขนาดและทิศทางการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ โดยใช้ค่า t-Statistic ทดสอบว่าตัวแปรอิสระใดบ้างในสมการถดถอยที่สามารถใช้พยากรณ์ตัวแปรตามได้ โดยกำหนดค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติไว้ที่ 0.05 และหากผลการวิเคราะห์ออกมาแล้วพบว่ามีความน่าจะเป็นน้อยกว่า 0.05 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีผลต่อตัวแปรตามและสามารถใช้ในการพยากรณ์ตัวแปรตามได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (สุทิน ชนะบุญ, 2560)

ผลการวิจัย

ผลการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) พบว่า

1. การทดสอบเชิงพรรณนา

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 26 บริษัท จำนวนข้อมูลวิเคราะห์ทั้งสิ้น 312 ข้อมูล ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติพรรณนาของตัวแปรอิสระทั้งสิ้น 7 ตัวแปร และตัวแปรตาม 1 ตัวแปร ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาประกอบด้วย ค่าสูงสุด (Maximum), ค่าต่ำสุด (Minimum), ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และได้ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยมีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 1 ผลสถิติพรรณนาที่ศึกษาของปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2562 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2564

Variables (N = 312)	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviation
RETURN	0.9348	-0.8414	0.0135	0.2033
TURN	1.7565	0.0084	0.2675	0.2853
SIZE	27.6967	21.9861	25.0396	1.1258
ROA	0.3160	-0.1465	0.0214	0.0381
EXRATE	33.3807	30.2604	31.4421	0.9263
FOREIGNTRADE	53,735.10	-115,354.90	-29,850.68	47,845.42
DE	4.6666	0.1620	1.2376	0.8379
CPI	102.0233	97.6833	99.8400	0.9482

จากตารางที่ 1 สรุปได้ว่า ผลการวิเคราะห์ผลสถิติเชิงพรรณนาของการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2562 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2564 จำนวน 26 บริษัท พบว่า อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ SET Well-Being (SETWB) (RETURN) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.9348 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.8414 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0135 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.2033 สภาพคล่องของหลักทรัพย์ (TURN) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.7565 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.0084 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.2675 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.2853 ขนาดของ

กิจการ (SIZE) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 27.6967 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 21.9861 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 25.0396 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.1258 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.3160 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.1465 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0214 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.0381 อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXRATE) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 33.3807 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 30.2604 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 31.4421 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.9263 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FOREIGNTRADE) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 53,735.1000 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -115,354.9000 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -29,850.6800 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 47,845.4200 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 4.6666 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.1620 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.2376 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.8379 และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 102.0233 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 97.6833 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 99.8400 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.9482

2. การทดสอบเชิงปริมาณ

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปรอิสระต่างๆ (Multicollinearity)

	TURN	SIZE	ROA	EXRATE	FOREIGN TRADE	DE	CPI
TURN	1						
SIZE	-0.1086	1					
ROA	0.2738	-0.0679	1				
EXRATE	0.0191	0.0374	0.0431	1			
FOREIGNTRADE	-0.0482	0.0784	0.0752	0.2654	1		
DE	0.0610	0.2615	-0.3333	0.0406	-0.0218	1	
CPI	-0.0885	0.0449	0.1206	0.3925	0.5926	-0.0083	1

จากตารางที่ 2 พบว่า ผลการทดสอบไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) น้อยกว่า -0.8 หรือมากกว่า 0.8 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบ Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	7	1.0000

โดยได้กำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติในการทดสอบสมมติฐานไว้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และการทดสอบ Hausman Test มีสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ ดังนี้

H_0 : Unobserved Effects (α_i) ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ (ใช้การประมาณค่าแบบ Random Effect)

H₁: Unobserved Effects (α_i) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ (ใช้การประมาณค่าแบบ Fixed Effect)

จากตารางที่ 3 พบว่า ค่า Probability Value (P-value) ที่คำนวณได้เท่ากับ 1.0000 ซึ่งมีค่ามากกว่าค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังนั้นจะยอมรับ H₀ จึงสามารถสรุปได้ว่าควรใช้แบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์แบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM)

Random Effect Regression Model (REM)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TURN	0.1966	0.0342	5.7574	0.0000*
SIZE	0.0108	0.0084	1.2798	0.2016
ROA	-0.0237	0.2696	-0.0881	0.9299
EXRATE	0.0232	0.0107	2.1793	0.0301*
FOREIGNTRADE	2.00E-06	2.36E-07	8.5028	0.0000*
DE	-0.0123	0.0121	-1.0115	0.3126
CPI	-0.1346	0.0126	-10.6884	0.0000*
C	12.4717	1.2245	10.1854	0.0000*
Observations	312			
R-squared	0.3470			
Adjusted R-squared	0.3320			
F-statistic	23.0795			
Prob(F-statistic)	0.0000			

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์แบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM) ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) และเมื่อทำการแทนค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร สามารถสร้างสมการถดถอยเชิงพหุคูณได้ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{RETURN}_{it} = & 12.4717 + 0.1966\text{TURN}_{it} + 0.0232\text{EXRATE}_{it} + 0.0000002\text{FOREIGNTRADE}_{it} \\ & (0.0000)^* \quad (0.0000)^* \quad (0.0301)^* \quad (0.0000)^* \\ & - 0.1346\text{CPI}_{it} \\ & (0.0000)^* \end{aligned}$$

โดยมีค่า R-squared = 0.3470

Adj. R-squared = 0.3320

Prob (F-statistic) = 0.0000

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic

* แสดงค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4 พบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่

สภาพคล่องของหลักทรัพย์ (TURN) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยหากสภาพคล่องของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) โดยเฉลี่ยเปลี่ยนแปลงไปเท่ากับร้อยละ 0.1966 ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXRATE) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยหากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) โดยเฉลี่ยเปลี่ยนแปลงไปเท่ากับร้อยละ 0.0232 ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FOREIGNTRADE) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยหากมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) โดยเฉลี่ยเปลี่ยนแปลงไปเท่ากับร้อยละ 0.0000002 ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยหากดัชนีราคาผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) โดยเฉลี่ยเปลี่ยนแปลงไปเท่ากับร้อยละ 0.1346 ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ทั้งนี้ ในส่วนของขนาดของกิจการ (SIZE), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

และเมื่อทำการพิจารณาค่า R-squared ของแบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM) แล้วพบว่ามีความเท่ากับ 0.3470 จึงสามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดที่ใช้ในการวิเคราะห์สมการสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ร้อยละ 34.70 ขณะที่ในส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 65.30 เป็นผลจากปัจจัยอื่นที่ไม่ได้อยู่ในสมการนั่นเอง

อภิปรายผล

ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 มีรายละเอียด ดังนี้

สภาพคล่องของหลักทรัพย์ (TURN) จากผลการศึกษา พบว่า สภาพคล่องของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งผลการศึกษาออกมาเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับการศึกษาวิจัยของ Haneen H. H. Mustafa et al. (2016), Mohamad Ali Bataineh et al. (2017) และ John Okey Onoh et al. (2017) เนื่องจากการที่หลักทรัพย์มีสภาพคล่องสูงมักจะทำให้นักลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ที่สูงขึ้นได้ สอดคล้องกับแนวคิดด้านสภาพคล่องที่ Vinay T. Datar et al. (1998) ได้กล่าวไว้ว่าสภาพคล่องสามารถสนับสนุนและมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

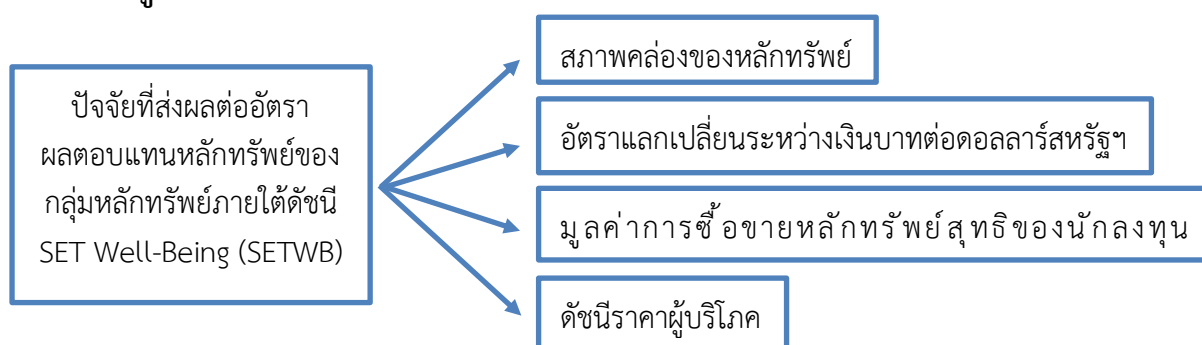
อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXRATE) จากผลการศึกษา พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งผลการศึกษาไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษามีความสอดคล้องกับการศึกษาวิจัยของธิดารา รุจิพลพัฒน์ (2561), ธนพร แก้วอำรงค์ (2564) และ Nurasyikin Jamaludin et al. (2017) เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีผลต่อการลงทุนของนักลงทุนโดยการเพิ่มขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ สามารถดึงดูดความต้องการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศได้ สอดคล้องกับแนวคิดด้านอัตราแลกเปลี่ยนดังที่ อาภาภรณ์ แสงพรรค (2564) ได้กล่าวไว้ว่าค่าเงินบาทว่าเป็นสิ่งที่นักลงทุนควรนำมาพิจารณาร่วมด้วยก่อนการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้นในการลงทุนจะต้องพิจารณาว่าหลักทรัพย์กลุ่มใดที่จะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน เช่น เมื่อเงินบาทอ่อนค่าจะทำให้หุ้นกลุ่มส่งออกมีรายได้และกำไรปรับเพิ่มขึ้น และเป็นที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้นส่งผลให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนเป็นที่น่าพอใจ

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FOREIGNTRADE) จากผลการศึกษา พบว่า มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งผลการศึกษาออกมาเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับการศึกษาวิจัย

ของรัชนิ รุ่งศรีรัตนวงศ์ (2553), ทิพย์สุคนธ์ วาริตี (2558) และวิสาร์ตน์ พันต่วน (2561) เนื่องจากเมื่อนักลงทุนให้ความเชื่อมั่นในการลงทุนประกอบกับการที่ได้พิจารณาภาวะเศรษฐกิจและความเสี่ยงจากการลงทุนอย่างถี่ถ้วนแล้ว ก็จะนำเงินมาลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ผู้ลงทุนเอง สอดคล้องกับแนวคิดด้านการลงทุนที่ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2552) ได้กล่าวว่าผู้ลงทุนจะนำเงินที่มีการชะลอการใช้จ่ายในปัจจุบันไปลงทุนเพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดและผลตอบแทนจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งการที่มีนักลงทุนต่างประเทศเข้ามาทำการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นจะส่งผลต่อการลงทุนของนักลงทุนในประเทศทั้งด้านการซื้อขายหลักทรัพย์และการกระจายข้อมูลข่าวสารต่างๆ ในด้านการลงทุน เพราะการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศนั้นจะมีจำนวนเงินลงทุนเป็นจำนวนมาก

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) จากผลการศึกษา พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งผลการศึกษาออกมาเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับการศึกษาวิจัยของภาณุมาศ ยาวิระ (2563), นันทกา แซ่เอง (2559) และ Nurasyikin Jamaludin et al. (2017) เนื่องจากดัชนีราคาผู้บริโภคสามารถใช้วัดอัตราเงินเฟ้อได้ ดังนั้นเมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อจะทำให้การซื้อสินค้าและบริการจำนวนเท่าเดิมต้องใช้เงินจำนวนมากขึ้นซึ่งส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน เพราะเมื่อเงินเฟ้อมีการปรับขึ้นจะทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนนั้นปรับลดลง สอดคล้องกับแนวคิดดัชนีราคาผู้บริโภคที่สำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า (2562) ได้กล่าวว่าดัชนีราคาผู้บริโภคนั้นใช้วัดค่าครองชีพและภาวะเงินเฟ้อของประเทศเพื่อที่จะบ่งชี้ได้ว่าประเทศมีความก้าวหน้ามากน้อยเพียงใด และยังสามารถใช้ในการวิเคราะห์การขยายตัวของเศรษฐกิจ การเติบโต และเสถียรภาพของประเทศได้

องค์ความรู้ที่ได้จากการวิจัย



ภาพที่ 2 องค์ความรู้ที่ได้จากการวิจัย

ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) จากการวิจัยพบว่าสภาพคล่องของหลักทรัพย์, อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ, มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศและดัชนีราคาผู้บริโภคส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) ซึ่งถือเป็นสิ่งสำคัญสำหรับนักลงทุนในการพิจารณาเพื่อตัดสินใจลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ SETWB เนื่องจากการนำข้อมูลต่างๆ ไป

ประกอบการตัดสินใจจะทำให้นักลงทุนมองเห็นโอกาสในการสร้างผลตอบแทนเพื่อให้ได้รับอัตราผลตอบแทนที่น่าพอใจจากการลงทุนตามมา

บทสรุป

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) โดยใช้กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาวิจัยเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) จำนวน 26 บริษัท ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลด้วยวิธีทฤษฎี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2562 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2564 ซึ่งตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาวิจัยมีจำนวน 7 ตัวแปร ได้แก่ สภาพคล่องของหลักทรัพย์ (TURN), ขนาดของกิจการ (SIZE), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXRATE), มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FOREIGNTRADE), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) โดยใช้การประมาณค่าสถิติของสัมประสิทธิ์ในแบบจำลองโดยการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Panel Data Analysis แบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM) และผลการศึกษาพบว่า สภาพคล่องของหลักทรัพย์ (TURN), อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXRATE) และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FOREIGNTRADE) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

จากผลการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะเพื่อที่จะเป็นประโยชน์กับนักลงทุนที่จะนำข้อมูลการศึกษาวิจัยครั้งนี้ไปประกอบการตัดสินใจลงทุน ดังนี้

1.1 นักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้น้อยควรพิจารณาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง เนื่องจากสามารถบริหารจัดการพอร์ตการลงทุนได้สะดวกมากขึ้น เนื่องจากหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงจะมีสภาพคล่องในการซื้อขายทำให้นักลงทุนสามารถเพิ่มโอกาสในการเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ได้อย่างรวดเร็ว สังเกตได้จากปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในแต่ละวันหากมีมากก็จะสะท้อนได้ว่าหุ้นของบริษัทนั้นๆ มีสภาพคล่องในการซื้อขายมากตามไปด้วย และเนื่องด้วยสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ที่ทำให้เกิดความไม่แน่นอนในด้านการลงทุน อีกทั้งยังสร้างความผันผวนให้กับภาวะเศรษฐกิจและสังคม ดังนั้นการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงก็ถือว่าเป็นการช่วยทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงในการลงทุนลดลงและได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนซึ่งเป็นสิ่งที่คาดหวังตามมาในอนาคต

1.2 นักลงทุนควรให้ความสนใจในการเคลื่อนไหวของนักลงทุนต่างประเทศ รวมถึงควรติดตามแนวโน้มการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศด้วย เนื่องจากมูลค่าการซื้อขายเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สังเกตได้จากในช่วงที่ตลาดมีมูลค่าการซื้อขายมากและทำให้ดัชนีหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นนั้นคือนักลงทุนมีความมั่นใจในสถานะเศรษฐกิจ อีกทั้งการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศจะมีจำนวนเงินลงทุนไหลเข้าหรือไหลออกเป็นจำนวนมาก ดังนั้นการเคลื่อนไหวหรือซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศจึงมีผลต่อราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่งผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ควรสังเกตและวิเคราะห์แนวโน้มมูลค่าการซื้อขายดังกล่าวเพื่อที่จะทำการลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพต่อไป

1.3 นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับการพิจารณาภาพรวมทางเศรษฐกิจและการคาดการณ์แนวโน้มทางเศรษฐกิจก่อนการตัดสินใจลงทุนด้วย โดยการคาดการณ์นั้นมักจะใช้ตัวบ่งชี้ทางเศรษฐกิจเพื่อที่จะสามารถวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มเศรษฐกิจที่สำคัญในอนาคตได้ ซึ่งตัวบ่งชี้ดังกล่าว เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ, อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ, อัตราแลกเปลี่ยน, ดัชนีราคาผู้บริโภค, ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ฯลฯ ล้วนสามารถช่วยให้นักลงทุนทำการวิเคราะห์เพื่อให้ได้แนวทางและโอกาสในการลงทุนต่อไปได้ แต่อย่างไรก็ตามการพิจารณาสถานการณ์ทางเศรษฐกิจเป็นเพียงส่วนหนึ่งของการวิเคราะห์ ทั้งนี้ นักลงทุนจะต้องทำการพิจารณาปัจจัยอื่นๆ ร่วมด้วยเช่น การพิจารณาแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมที่สนใจลงทุน รวมไปถึงการพิจารณางบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ เพื่อให้ได้แนวทางการลงทุนที่เหมาะสมช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนลงได้ อีกทั้งยังได้รับผลตอบแทนที่น่าพอใจจากการลงทุนอีกด้วย

2. ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไป

สำหรับการศึกษารายต่อไปผู้ที่ทำการศึกษาวิจัยสามารถที่จะศึกษาตัวแปรอิสระอื่นๆ นอกเหนือจากตัวแปรสภาพคล่องของหลักทรัพย์ (TURN), ขนาดของกิจการ (SIZE), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXRATE), มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FOREIGNTRADE), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ที่ได้ทำการศึกษามาข้างต้นเพื่อศึกษาว่าปัจจัยใดบ้างที่จะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี SET Well-Being (SETWB) ซึ่งปัจจัยอื่นๆ อาจจะส่งผลกับบริษัทในช่วงเวลาที่นำมาศึกษาวิจัยและทำให้การวิเคราะห์ผลข้อมูลที่ได้ออกมาอาจมีความแตกต่างไปจากการศึกษาในครั้งนี้

เอกสารอ้างอิง

- ดวงกมล วงศ์สายตา. (2557). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). หุ้นคืออะไร. สืบค้นเมื่อ 14 กันยายน 2564, จาก www.set.or.th.
- _____. (2562). ดัชนี SET Well-Being Index (SETWB). สืบค้นเมื่อ 16 กันยายน 2564, จาก www.set.or.th.

- _____. (2562). โอกาสลงทุนในธุรกิจ Well-Being ไทย. สืบค้นเมื่อ 16 กันยายน 2564, จาก www.set.or.th.
- ทิพสุคนธ์ วารีดี. (2558). อิทธิพลของมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนสถาบันที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ธิดารารุจิพลพัฒน์. (2561). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคา SET50 Index, น. 1687-1696 ในการประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 13 ปีการศึกษา 2561. บัณฑิตวิทยาลัย: มหาวิทยาลัยรังสิต.
- ธนพร แก้วธำรงค์. (2564). การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มบริการรับเหมาก่อสร้าง, น. 948-956 ในการประชุมทางวิชาการระดับชาติ สาขาบริหารธุรกิจและการบัญชี ครั้งที่ 9. บัณฑิตวิทยาลัย: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- นันทกา แซ่เอง. (2559). ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน. การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ภาณุมาศ ยาวีระ. (2563). ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, น. 2287-2297 ในการประชุมทางวิชาการระดับชาติ สาขาบริหารธุรกิจและการบัญชี ครั้งที่ 8. บัณฑิตวิทยาลัย: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- มนตรี พิริยะกุล. (2560). Panel data analysis. วารสารรามคำแหง สาขาวิทยาสาสตร์และเทคโนโลยี, 30 (2): 41-54.
- รัชนิ รุ่งศรีรัตนวงศ์. (2553). ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- วิสารัตน์ พันต่วน. (2561). ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 100 และความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม, น. 1460-1470 ในการประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 13 ปีการศึกษา 2561. บัณฑิตวิทยาลัย: มหาวิทยาลัยรังสิต.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2552). ทฤษฎีตลาดทุน. (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สุทิน ชนบุญ. (2560). สถิติและการวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยเบื้องต้น. กรุงเทพมหานคร.
- สำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า. (2562). ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป. สืบค้นเมื่อ 27 เมษายน 2565, จาก <https://data.moc.go.th/OpenData/CPIIndexes>.
- สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2565). ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ไตรมาสที่ 4/2564. สืบค้นเมื่อ 1 มีนาคม 2565, จาก https://www.nesdc.go.th/ewt_dl_link.php?nid=5176.
- อาภาภรณ์ แสงพรพ. (2564). เงินบาทอ่อนค่า ลงทุนอย่างไร. สืบค้นเมื่อ 27 เมษายน 2565, จาก <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/321-how-to-invest-during-depreciation>.

- Clark and Linzer. (2015). Should I Use Fixed or Random Effects?. *Political Science Research and Methods*, 3 (2): 399-408.
- Haneen H. H. Mustafa et al. (2016). The Impact of Capital Structure on Stock Return: Empirical Evidence from Amman Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 7 (9): 183-196.
- John Okey Onoh et al. (2017). Trading Volume and Market Turnover in the Nigerian Capital Market: Implications to Stock Market Returns. *International Journal of Economics and Business Management*, 3 (1): 91-107.
- Mohamad Ali Bataineh et al. (2017). The Effect of Liquidity Risk on Stock Returns: The Case of Amman Stock Exchange during (2004-2013). *Arab Journal of Administration*, 37 (1): 247-265.
- Nurasyikin Jamaludin et al. (2017). Macroeconomic Variables and Stock Market Returns: Panel Analysis from Selected ASEAN Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7 (1): 37-45.
- Vinay T. Datar et al. (1998). Liquidity and stock returns: An alternative test. *Journal of Financial Markets*, 1 (2): 203-219.