



ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน
กรณีศึกษาบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



วิทยานิพนธ์เสนอบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยนเรศวร
เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ปีการศึกษา 2565

ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยนเรศวร

ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน
กรณีศึกษาบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



วิทยานิพนธ์เสนอบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยนเรศวร
เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
ปีการศึกษา 2565
ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยนเรศวร

วิทยานิพนธ์ เรื่อง "ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้น
ยั่งยืน กรณีศึกษาบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย"

ของ วิภา ระดวง

ได้รับการพิจารณาให้นับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธัมมะทินนา ศรีสุพรรณ)

..... ประธานที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุพรรณิ บัวสุข)

..... กรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์
(รองศาสตราจารย์ ดร.เกตุจันทร์ จำปาไชยศรี)

..... กรรมการผู้ทรงคุณวุฒิภายใน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปาริชาติ ราชประดิษฐ์)

อนุมัติ

.....
(รองศาสตราจารย์ ดร.กรองกาญจน์ ชูทิพย์)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ชื่อเรื่อง	ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน กรณีศึกษาบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ผู้วิจัย	วิภา ระดวง
ประธานที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุพรรณิ บัวสุข
กรรมการที่ปรึกษา	รองศาสตราจารย์ ดร.เกตุจันทร์ จำปาไชยศรี
ประเภทสารนิพนธ์	วิทยานิพนธ์ บธ.ม., มหาวิทยาลัยนเรศวร, 2565
คำสำคัญ	หุ้นยั่งยืน, ผลตอบแทนของหลักทรัพย์

บทคัดย่อ

การศึกษานี้เป็นการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน เพื่อเป็นประโยชน์สำหรับการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนแก่กลุ่มผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศที่ประสงค์จะลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีแนวทางการดำเนินงานที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน โดยข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์หุ้นยั่งยืน รายไตรมาสตั้งแต่ปี 2557 - 2562 รวม 21 ไตรมาส วิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีทางสถิติ ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ Panel Data Analysis

ผลการวิเคราะห์ พบว่าค่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (beta), ขนาดของบริษัท (size) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในไตรมาสก่อนหน้า ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นยั่งยืน ในขณะที่ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe) ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (pbv) และดัชนีผลตอบแทนรวม (settri) ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในไตรมาสก่อนหน้า ส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยปัจจัยเหล่านี้สามารถอธิบายความผันแปรของอัตราผลตอบแทนได้ประมาณร้อยละ 20

Title	FACTORS AFFECTING GOOD GOVERNANCE SECURITIES RETURN: THE CASE OF THIS COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
Author	Wipha Raduang
Advisor	Assistant Professor Dr. Supanee Buasook
Co-Advisor	Associate Professor Katechan Jampachaisri, Ph.D.
Academic Paper	M.B.A. Thesis in Business Administration Program, Naresuan University, 2022
Keywords	Thailand Sustainability Investment (THSI), Securities return

ABSTRACT

This research examines factor affecting returns of good governance securities. The objective is to provide information for making informed investment decisions, targeting both domestic and foreign investors who seek to invest in companies with sustainable operating practices. The study utilizes secondary data of companies listed on the Stock Exchange of Thailand that meet the sustainability criteria, covering 21 quarters from 2014 to 2019. Statistical techniques, including descriptive statistics, correlation analysis, and panel data analysis, were employed to analyze the data

The finding of the analysis indicates that the systematic risk factor (beta), firm size (size), and return on equity in the previous quarter (roe_{t-1}) do not have a significant impact on the rate of return of good governance securities. However, the market price to earnings per share (pe), market price to book value (pbv), and total return index (settri) exhibit a significant positive relationship with the rate of return. On the other hand, the debt to equity in the previous quarter ($debt_{t-1}$) has a statistically significant negative effect on the rate of return. These factors can account for approximately 20% of the variation in the yield.

ประกาศขอบคุณ

งานวิจัยเรื่อง “ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืนกรณีศึกษาบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี ด้วยความช่วยเหลือและสนับสนุนจากบุคคลหลายท่าน ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุพรรณิ บัวสุข และ รองศาสตราจารย์ ดร.เกตุจันทร์ จำปาไชยศรี ที่เป็นอาจารย์ที่ปรึกษา และ กรรมการที่ปรึกษาในงานวิจัยครั้งนี้ ที่ได้เสียสละเวลาให้คำแนะนำ คำปรึกษา ข้อมูลประกอบการทำวิจัย พร้อมทั้งช่วยเหลือในทุกขั้นตอนการทำวิจัย และชี้แนวทาง ข้อคิดเห็นต่างๆ ตลอดจนการแก้ไข ข้อบกพร่อง เพื่อความถูกต้องและความสมบูรณ์ของการทำวิจัย ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธัมมะทินนา ศรีสุพรรณ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปาริชาติ ราชประดิษฐ์ กรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ ที่ได้ให้คำแนะนำ ปรึกษา ตลอดจนตรวจแก้ไข ข้อบกพร่องต่างๆ

สุดท้ายนี้ขอขอบคุณแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่อนุญาตให้ข้อมูลเพื่อนำมาศึกษา จึงทำให้งานวิจัยครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี และขอบคุณเพื่อนๆ ที่คอยให้คำแนะนำ ปรึกษา และให้การช่วยเหลือจนการทำงานวิจัยในครั้งนี้สำเร็จไปได้ด้วยดี

วิภา ระดวง

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย.....	ก
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ข
ประกาศคุณูปการ.....	ค
สารบัญ.....	ง
สารบัญตาราง.....	ฉ
สารบัญภาพ.....	ช
บทที่ 1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาของปัญหา.....	1
จุดมุ่งหมายของการวิจัย.....	3
ขอบเขตของการวิจัย.....	3
ประชากรและตัวอย่าง.....	3
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	4
สถิติที่ใช้ในการวิจัย.....	4
ตัวแปรที่ใช้ศึกษา.....	4
สมมติฐานของการวิจัย.....	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	7
หุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI).....	7
ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Theory).....	11
ทฤษฎีแบบจำลองราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM).....	12
แนวความคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง.....	14

แบบจำลอง 3 ปัจจัย (Three Factor Model) ของ Fama & French	17
ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับผลตอบแทน	20
ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้กับผลตอบแทน	22
ความสัมพันธ์ระหว่างประเภทอุตสาหกรรมกับผลตอบแทน	23
กรอบแนวคิดของการวิจัย	25
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย	26
ประชากรและตัวอย่าง	26
ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย	27
วิธีเก็บรวบรวมข้อมูล	29
การวิเคราะห์ข้อมูล	29
บทที่ 4 ผลการวิจัย	31
การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistic)	31
การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง (Correlation) ระหว่างตัวแปร	33
การศึกษาโดยการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ Pool OLS Model	34
บทที่ 5 บทสรุป	37
สรุปผลการวิจัย	37
อภิปรายผลการวิจัย	38
ข้อจำกัดของการศึกษาและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งต่อไป	39
บรรณานุกรม	40
ภาคผนวก	44
ประวัติผู้วิจัย	53

สารบัญตาราง

	หน้า
ตาราง 1	แสดงจำนวนหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment) จำแนกตามปีและประเภทของหลักทรัพย์..... 26
ตาราง 2	แสดงค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา 31
ตาราง 3	แสดงสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 34
ตาราง 4	แสดงผลการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นยั่งยืน..... 35



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพ 1 ความสัมพันธ์ของความเสี่ยงกับการกระจายการลงทุน	15
ภาพ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับค่าเบต้าของหลักทรัพย์	16
ภาพ 3 กรอบแนวคิดของการวิจัย	25
ภาพ 4 ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe).....	33



บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาของปัญหา

ปัจจุบันนักลงทุนที่เลือกลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้คำนึงถึงเพียงแค่ผลตอบแทนที่เป็นผลกำไรหรือมูลค่าของหุ้นเพียงด้านเดียว แต่ยังมีการคำนึงถึงความสำคัญของการดำเนินธุรกิจที่มีบรรษัทภิบาล ที่บริษัทจะต้องดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส และการมีธรรมาภิบาลของผู้บริหารควบคู่ไปด้วย ซึ่งทำให้บริษัทให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจอย่างมีธรรมาภิบาลมากขึ้น เนื่องจากการช่วยสร้างและส่งเสริมองค์กรให้มีศักยภาพและมีประสิทธิภาพ อาทิ พนักงานทำงานอย่างซื่อสัตย์สุจริตและซื่อสัตย์สุจริต ทำให้ผลประโยชน์ขององค์กรธุรกิจขยายตัว นอกจากนี้แล้วยังทำให้บุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้องศรัทธาและเชื่อมั่นในองค์กร อันจะทำให้เกิดการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง แต่เมื่อผู้บริหารขาดธรรมาภิบาล ประกอบกับมีอำนาจในการบริหารจัดการหรือตัดสินใจ โดยเห็นแก่ผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าของส่วนรวมจนกลายเป็นที่มาของความโลภ ซึ่งความโลภไม่เพียงแต่สร้างความเสียหายให้แก่ ผู้ถือหุ้นและผู้เกี่ยวข้องเท่านั้น แต่ยังสร้างความเสียหายให้แก่ระบบเศรษฐกิจของชาติและเศรษฐกิจของโลกอีกด้วย

หลังจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปีพ.ศ.2540 เป็นต้นมา ประเทศไทยได้เริ่มมีการตื่นตัวเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี และเล็งเห็นถึงความสำคัญของการสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน โดยได้มีการพัฒนาเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งในปี 2545 รัฐบาลได้ประกาศให้เป็นปีแห่งบรรษัทภิบาล ได้มีการจัดตั้งคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติขึ้นเพื่อขับเคลื่อนเรื่องการกำกับดูแลกิจการให้เห็นเป็นรูปธรรมมากขึ้น และในปี 2549 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ประกาศหลักการและแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการต่าง ๆ ให้กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อกำหนดเป็นกลไกในการเสริมสร้างการกำกับดูแลกิจการในบริษัทจดทะเบียนมาตั้งแต่ต้นจนประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี โดยหลักเกณฑ์นั้นประกอบด้วย 5 หมวด คือ 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน 3) การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย 4.การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส 5.ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2555) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เล็งเห็นความสำคัญของการพัฒนาผลิตภัณฑ์และการบริการต่าง ๆ ให้ตอบสนองต่อความต้องการการลงทุนตามแนวคิดดังกล่าวเพื่อส่งเสริมการลงทุน จึงได้มีการจัดตั้ง Thailand Sustainable Investing (THSI) หรือรายชื่อยังยืนยันขึ้นในปี 2557 โดยเป็นรายชื่อยืนยันของบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ซึ่งเป็น

การประเมินปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) สังคม (Social) และธรรมาภิบาล (Governance) หรือที่เรียกกันว่า ESG (ณรงค์ศักดิ์ ปลอดมีชัย, 2563) การจัดตั้งนี้จะเป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนตามแนวคิดการลงทุนอย่างยั่งยืนที่นำปัจจัยด้าน ESG มาเป็นองค์ประกอบในการตัดสินใจลงทุนควบคู่ไปกับการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินของบริษัท เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างต่อเนื่องในระยะยาว บริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจควบคู่ไปกับการดูแลสิ่งแวดล้อม สังคมและมีบรรษัทภิบาลจะมีการเติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน สามารถสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของร่วมได้เป็นอย่างดี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.-ก)

ในปี 2560 ได้มีการออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นมาใหม่ โดยหลักดังกล่าวจะบูรณาการประเด็นทางสังคมและสิ่งแวดล้อมเข้าไปอยู่ในกระบวนการทางธุรกิจ ตั้งแต่การกำหนดทิศทาง กลยุทธ์ กระบวนการดำเนินงาน การติดตามและการรายงาน เพื่อให้คณะกรรมการสามารถใช้เป็นกรอบในการกำกับดูแลให้บริษัทจดทะเบียนดำเนินการอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม และเป็นไปเพื่อการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ม.ป.ป.) ซึ่งกระแสการลงทุนอย่างยั่งยืนหรือการลงทุนที่คำนึงถึงผลกระทบการสร้างคุณค่าทั้งในมิติสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล ยังคงได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่อง จากรายงานของ The United Nations-supported Principles for Responsible Investment (PRI) พบว่าในปี 2561 บริษัทจดทะเบียนให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจเพื่อความยั่งยืนมากขึ้น เห็นได้จากมีบริษัทเข้าร่วมประเมินความยั่งยืนเพิ่มขึ้นจาก 90 บริษัท เป็น 114 บริษัท ทำให้มีบริษัทที่ผ่านเข้ามาอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนเพิ่มขึ้นจาก 65 บริษัทเป็น 79 บริษัท ประกอบกับกองทุนรวมหุ้นระยะยาว หรือ Long Term equity Fund (LTF) ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่ผู้ซื้อสามารถนำรายการซื้อไปลดหย่อนภาษีได้ โดยการใช้ LTF เพื่อลดหย่อนภาษีจะถูกประกาศผ่านกฎกระทรวงมาเรื่อยๆจนถึงฉบับล่าสุดที่กำหนดให้สามารถใช้ลดหย่อนภาษีได้จนถึงปี 2562 หรืออีกนัยหนึ่งก็จะยกเลิก LTF ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป เป็นผลให้สภาธุรกิจตลาดทุนไทยได้ออกมาเสนอกองทุนหุ้นยั่งยืน หรือ Sustainable Equity Fund (SEF) ที่ต้องลงทุนในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน บวกกับหุ้นที่มีความยั่งยืน และมีธรรมาภิบาล 65% (หลักทรัพย์บัวหลวง, 2562) ซึ่งกองทุนใหม่นี้มีวัตถุประสงค์หลักคือการลดความเหลื่อมล้ำที่เกิดใน LTF ที่บุคคลเสียภาษีที่มีรายได้ต่ำจะลดหย่อนภาษีได้น้อยกว่าคนที่มีความร่ำรวยได้สูง กองทุน SEF จึงถูกคิดค้นมาเพื่อให้ผู้มีรายได้น้อยสามารถใช้สิทธิซื้อกองทุนเพื่อลดหย่อนภาษีได้มากขึ้น (มันนี่ บัฟฟาโล่ (Money Buffalo), 2562)

การลงทุนในหุ้นยั่งยืนนั้นเป็นผลดีต่อนักลงทุนทั้งในแง่ผลตอบแทนทางการเงินและในแง่ของการสร้างผลกระทบที่ดีต่อสังคม โดยการลงทุนในหุ้นยั่งยืนมีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับการลงทุนแบบทั่วไป ในขณะที่ความผันผวนนั้นต่ำกว่าตลาด เนื่องจากแนวคิดหลักที่บริษัทจะต้อง

มีการบริหารจัดการที่คำนึงถึงผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมควบคู่ไปกับการบริหารงานเพื่อผลประโยชน์ที่ดี ซึ่งจะเป็นกลไกที่ดีในการช่วยลดความเสี่ยงจากการดำเนินงานของบริษัทได้ในระดับหนึ่ง (ณรงค์ศักดิ์ ปลอดมีชัย, 2563)

ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืนว่ามีอะไรบ้าง และหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในกลุ่ม THSI จะให้อัตราผลตอบแทนที่แตกต่างจากหลักทรัพย์อื่นหรือไม่ อย่างไร จึงทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน เพื่อเป็นประโยชน์สำหรับการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนแก่กลุ่มผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศที่ประสงค์จะลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีแนวทางการดำเนินงานอย่างยั่งยืน ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการพิจารณาเลือกลงทุนต่อไป

จุดมุ่งหมายของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษานี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาข้อมูลของปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม THSI ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 6 ปี (2557 - 2562) มาคำนวณหาปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ประชากรและตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน หรือ THSI โดยใช้ข้อมูลไตรมาสที่ 4 ปีพ.ศ. 2557 - ข้อมูลไตรมาสที่ 4 ปีพ.ศ. 2562 จำนวน 21 ไตรมาส โดยมีจำนวนบริษัททั้งสิ้น 104 บริษัท จำแนกประเภทของบริษัทตามอุตสาหกรรมได้ดังนี้

1. อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	จำนวน	14	บริษัท
2. อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	จำนวน	4	บริษัท
3. อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	จำนวน	11	บริษัท
4. อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	จำนวน	15	บริษัท
5. อุตสาหกรรมทรัพยากร	จำนวน	23	บริษัท

6. อุตสาหกรรมเทคโนโลยี	จำนวน	10	บริษัท
7. อุตสาหกรรมบริการ	จำนวน	16	บริษัท
8. อุตสาหกรรมการเงิน	จำนวน	11	บริษัท

ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน หรือ THSI และเนื่องจากข้อมูลที่สมบูรณ์ของแต่ละหลักทรัพย์มีจำนวนไตรมาสที่ไม่เท่ากัน จึงต้องทำการคัดกรองข้อมูลโดยตัดตัวอย่างที่ไม่มีข้อมูลในบางตัวแปรออก ทำให้จำนวนตัวอย่างจาก 2,496 ตัวอย่าง ลดลงเหลือ 1,970 ตัวอย่าง

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่น่ามาศึกษาในครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้มาจากแหล่งต่าง ๆ ดังนี้

1. www.setsmart.com
2. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)
3. www.settrade.com

สถิติที่ใช้ในการวิจัย

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
2. การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)
3. การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ Panel Data Analysis

ตัวแปรที่ใช้ศึกษา

ตัวแปรอิสระ ได้แก่

1. ความเสี่ยง (beta)
2. ขนาดของกิจการ (Size) หน่วย: ล้านบาท
3. ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe)
4. มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (pbv)
5. อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (roe) หน่วย: เปอร์เซ็นต์
6. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt)
7. ดัชนีผลตอบแทนรวม (settri) หน่วย: เปอร์เซ็นต์
8. ประเภทของอุตสาหกรรม

ตัวแปรตาม ได้แก่

อัตราผลตอบแทน (return)

หน่วย: เปอร์เซนต์

สมมติฐานของการวิจัย

การศึกษานี้ได้พิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดี ตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืนจำนวน 8 ปัจจัย ได้แก่ ความเสี่ยง (beta) ขนาดของกิจการ (marketcap) มูลค่าของกิจการโดยการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe) มูลค่าของกิจการ โดยการเปรียบเทียบมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (pbv) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (roe) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt) ดัชนีผลตอบแทนรวม (settri) และประเภทของอุตสาหกรรม ดังนั้น ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1

H_0 : ความเสี่ยง (beta) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน

H_1 : ความเสี่ยง (beta) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน

สมมติฐานที่ 2

H_0 : ขนาดของกิจการ (size) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน

H_1 : ขนาดของกิจการ (size) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน

สมมติฐานที่ 3

H_0 : ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน

H_1 : ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน

สมมติฐานที่ 4

H_0 : ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (pbv) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน

H_1 : ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (pbv) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน

สมมติฐานที่ 5

H_0 : อัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ (roe) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน

H_1 : อัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ (roe) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน

สมมติฐานที่ 6

H_0 : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน

H_1 : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน

สมมติฐานที่ 7

H_0 : ดัชนีผลตอบแทนรวม (settri) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน

H_1 : ดัชนีผลตอบแทนรวม (settri) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทำให้ทราบถึงปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืนเพื่อให้นักลงทุนได้นำไปเป็นข้อมูลในการพิจารณาการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืนกรณีศึกษาบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง แบ่งออกเป็นหัวข้อหลัก ๆ ได้ดังนี้

1. หุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment หรือ THSI)
2. ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ
3. ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Theory)
4. ทฤษฎีแบบจำลองราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)
5. แนวความคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง
6. แบบจำลอง 3 ปัจจัย (Three Factor Model) ของ Fama & French
7. ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับผลตอบแทน
8. ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้กับผลตอบแทน
9. ความสัมพันธ์ระหว่างประเภทอุตสาหกรรมกับผลตอบแทน

หุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI)

ข้อมูลจาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ม.ป.ป.-ช) ระบุว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตระหนักถึงความสำคัญของการพัฒนาตลาดทุนอย่างยั่งยืน จึงได้มุ่งพัฒนาคุณภาพบริษัทจดทะเบียนให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างรอบด้าน เพื่อให้ธุรกิจมีการเติบโตทางเศรษฐกิจควบคู่ไปกับการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างสมบูรณ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้ประกาศรายชื่อบริษัทที่จัดอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนอย่างเป็นทางการในปี พ.ศ. 2557 ซึ่งเป็นกลุ่มหุ้นที่มีความโดดเด่นทางด้าน สิ่งแวดล้อม (Environment), สังคม (Social) และบรรษัทภิบาล (Governance) หรือย่อสั้นๆว่า “ESG” ขึ้นเพื่อเป็นดัชนีสะท้อนการเคลื่อนไหวราคาของกลุ่มหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน เพื่อเป็นทางเลือกสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีความโดดเด่นด้าน ESG รวมถึงเป็นการสนับสนุนบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างครอบคลุมทั้งด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งมีกระบวนการบริหารจัดการเพื่อสร้างความยั่งยืนให้แก่องค์กร เช่น การบริหารความเสี่ยง การจัดการห่วงโซ่อุปทาน และการพัฒนานวัตกรรม โดยมีการทบทวนคำถามที่ใช้สำหรับการประเมินทุกปี เพื่อให้สอดคล้องกับบริบทที่มีการเปลี่ยนแปลงในระดับสากล โดยมี

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดกลยุทธ์การพัฒนาความยั่งยืนขององค์กร (SET Sustainable Stock Exchange Strategy) ภายใต้กรอบ 5 ด้าน ได้แก่ 1) การสร้างคุณค่าตลาดทุน 2) การบริหารองค์กรอย่างยั่งยืน 3) การพัฒนาและดูแลพนักงาน 4) การพัฒนาและดูแลสังคม 5.การจัดการสิ่งแวดล้อม โดยมีสาระสำคัญคือ การสร้างความเข้มแข็งจากภายในสู่ภายนอก และการสื่อสารให้มีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะการสื่อสารกับพนักงานเพื่อให้เกิดการรับรู้และร่วมมือกันขับเคลื่อนองค์กรให้บรรลุตามเป้าหมายของกลยุทธ์ ทั้งนี้บริษัทจดทะเบียนที่ผ่านการคัดเลือกในรายชื่อหุ้นยั่งยืนต้องมีคะแนนจากการตอบแบบประเมินความยั่งยืนอย่างน้อย 50% ทุกด้านตามเกณฑ์ที่ตั้งไว้ โดยมีคณะทำงานเพื่อการลงทุนอย่างยั่งยืน ซึ่งประกอบด้วยผู้ทรงคุณวุฒิด้านบรรษัทภิบาล และความรับผิดชอบต่อสังคม และหน่วยงานในตลาดทุน เป็นผู้กลั่นกรองให้กระบวนการคัดเลือกมีความโปร่งใสและเชื่อถือ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดขอบเขตการพัฒนาความยั่งยืนให้สอดคล้องกับกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจ ในปี 2557 โดยคำนึงถึงบริบทด้านความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์ฯ (sustainability context) และความครอบคลุมผู้มีส่วนได้เสีย (stakeholder inclusiveness) รวมถึงการวิเคราะห์ประเด็นสำคัญ (materiality analysis) เพื่อให้การพัฒนาความยั่งยืนมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ประกอบด้วย

1. การพัฒนาผู้เกี่ยวข้องในตลาดทุนให้คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG performance)
 2. การกำกับดูแลกิจการอย่างยั่งยืน (sustainable and Performance driven management)
 3. การเป็นองค์กรที่คนทำงานปรารถนา (employer of choice)
 4. การลงทุนเพื่อสังคม (social impact investment)
 5. การสร้างความรู้ทางการเงินและการลงทุน (financial literacy)
 6. การดำเนินนโยบายด้านทรัพยากรและสิ่งแวดล้อม (green policy)
 7. การเข้าร่วมเป็นพันธมิตรของ UN Sustainable Stock Exchange (SSE)
- เกณฑ์ด้านคุณสมบัติ

พิจารณาจากข้อมูลในปีที่มีการประเมินความยั่งยืนและปีก่อนหน้า เว้นแต่จะระบุเป็นอย่างอื่น โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. เป็นบริษัทที่มีผลการประเมินคุณภาพรายงานด้านบรรษัทภิบาล (Corporate Governance Report หรือ CGR) ของรอบปีที่มีการประเมินความยั่งยืนตั้งแต่ 70% หรือตั้งแต่ 3 ดาวขึ้นไป
2. ไม่เป็นบริษัทที่มีการทำรายการเกี่ยวโยงที่ไม่เป็นธรรมซึ่งหน่วยงานทางการแจ้งเตือนผู้ลงทุนให้ใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจ

3. ไม่เป็นบริษัทที่เข้าข่ายฝ่าฝืนเกณฑ์การดำรงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่องกรรมการอิสระและ/หรือกรรมการตรวจสอบ

4. ไม่เป็นบริษัทที่เข้าข่ายมีพฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผิดปกติโดยการกระทำของกรรมการหรือผู้บริหาร

5. ไม่เป็นบริษัทที่ถูกกล่าวโทษหรือได้รับการตัดสินความผิดจากทางการหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง หรือมีกรรมการหรือผู้บริหารถูกกล่าวโทษหรือได้รับการตัดสินความผิดจากทางการหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในเรื่องการกำกับดูแลกิจการการสร้างผลกระทบต่อด้านสังคมหรือสิ่งแวดล้อม

6. ไม่เป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีความเสี่ยงในด้านฐานะทางการเงิน งบการเงิน หรือลักษณะธุรกิจโดยมีเหตุการณ์อย่างใดอย่างหนึ่งต่อไปนี้

6.1 หน่วยงานกำกับดูแลการประกอบกิจการของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นสถาบันการเงินบริษัทหลักทรัพย์ หรือบริษัทประกันชีวิต มีสั่งให้แก้ไขฐานะการเงินหรือ ผลการดำเนินการโดยให้ระงับการดำเนินการบางส่วนหรือไม่ให้ขยายธุรกิจเป็นการชั่วคราว

6.2 ตลาดหลักทรัพย์ฯ เห็นว่าคำสั่งดังกล่าวมีนัยสำคัญต่อฐานะการเงินหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนบริษัทจดทะเบียน เจ้าหน้าที่ของบริษัทจดทะเบียน หรือหน่วยงานกำกับดูแลการประกอบกิจการของ บริษัทจดทะเบียนยื่นคำร้องขอฟื้นฟูกิจการของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทจดทะเบียนถูกเจ้าหน้าที่ยื่นฟ้องล้มละลายตามกฎหมายว่าด้วยล้มละลายและศาลรับคำฟ้องไว้แล้ว

6.3 ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไขเกี่ยวกับฐานะการเงินหรือผลการดำเนินงาน หรือความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องในงบการเงินปีล่าสุด

6.4 บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นในงบการเงินปีล่าสุดต่ำกว่าทุนที่ชำระแล้ว หรือหลักทรัพย์ของบริษัทถูกตลาดหลักทรัพย์ฯ ขึ้นเครื่องหมาย “C” (Caution) ด้วยเรื่องที่เกี่ยวข้องกับงบการเงินในปีที่มีการประเมิน

6.5 บริษัทมีผลกำไรสุทธิไม่ถึง 3 ใน 5 ปีย้อนหลังนับจากงบการเงินปีล่าสุด

6.6 บริษัทมีสินทรัพย์ทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดในรูปของเงินสดหรือหลักทรัพย์ระยะสั้น (Cash Company)

7. คณะทำงานเพื่อการลงทุนอย่างยั่งยืนอาจพิจารณาประเด็นอื่นประกอบการคัดกรองบริษัทในการจัดทำรายชื่อ Thailand Sustainability Investment

โดยตั้งแต่มีการประกาศรายชื่อหุ้นยั่งยืน ในปี 2558 เป็นต้นมา มีรายชื่อหุ้นยั่งยืนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 51 บริษัทจดทะเบียน ในปี 2558 เป็น 98 บริษัทจดทะเบียน ในปี 2562 สะท้อนว่า บริษัทหลักทรัพย์ไทยให้ความสำคัญ และมีการดำเนินงานด้าน ESG ในกระบวนการทางธุรกิจอย่างเข้มข้นมากขึ้น ประกอบกับตลาดหลักทรัพย์ฯ สนับสนุนให้บริษัทหลักทรัพย์เข้าร่วมการประเมินความยั่งยืน เพื่อการพัฒนาและปรับปรุงการดำเนินธุรกิจให้สอดคล้องกับแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืน นอกจากนี้ยังสนับสนุนให้บริษัทหลักทรัพย์เปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมากขึ้น เพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนให้สอดคล้องกับแนวทางการลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Responsible Investment)

2. ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ

ผลตอบแทนหลักที่ได้จากการลงทุนในหุ้น มี 2 รูปแบบหลักคือ

2.1 ผลตอบแทนที่ได้จากราคาหุ้นที่สูงขึ้น (Capital Gain) ซึ่งถือว่าเป็นผลตอบแทนส่วนที่ไม่แน่นอนสูง เหตุเพราะองค์ประกอบที่ทำให้ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงมีอยู่มากมายทั้งที่เกี่ยวข้องหรือไม่เกี่ยวข้องกับปัจจัยพื้นฐานอธิบายได้หรืออธิบายไม่ได้ และเป็นผลตอบแทนที่ได้รับเพียงครั้งเดียวเมื่อขายหุ้น

2.2 ผลตอบแทนอีกรูปแบบหนึ่งได้แก่ผลตอบแทนที่ได้จากเงินปันผลรับ (Dividend Yield) ซึ่งเป็น ผลตอบแทนการลงทุนประเภทที่มีความแน่นอนมากกว่า สามารถคาดการณ์ได้จากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทที่เข้าลงทุน และที่สำคัญอีกประการหนึ่งก็คือ เป็นผลตอบแทนที่มีโอกาสได้รับตลอดระยะเวลาที่ถือครองหุ้น ด้วยคุณสมบัติดังกล่าวในการจัดพอร์ตสำหรับการลงทุนระยะยาว จึงควรที่จะต้องมี Dividend Stock เก็บไว้เป็นองค์ประกอบหนึ่งของพอร์ต เพื่อสร้างกระแสเงินสดให้กับนักลงทุนอย่างสม่ำเสมอและต่อเนื่อง (เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม, 2559)

ประโยชน์จากการลงทุนในหุ้นสามัญ

ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิได้รับเงินปันผลเมื่อบริษัทมีผลกำไร และมีโอกาสได้รับกำไรจากส่วนต่างของราคาเมื่อ ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นตามศักยภาพของบริษัท รวมถึงมีโอกาสดำเนินสิทธิในการจองซื้อหุ้นออกใหม่เมื่อบริษัทเพิ่มทุนหรือจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธิต่าง ๆ ให้แก่ผู้ถือหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) โดยอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมักแสดงอยู่ในรูปของร้อยละ และนิยมคำนวณผลตอบแทนต่อระยะเวลา 1 ปี ประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนสองส่วนคือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญ (Capital Gain/loss) จำแนกอัตราผลตอบแทนทั้ง 2 ประเภทดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Dividend Yield} &= \frac{D_t}{P_{t-1}} \\ \text{Capital Gain/Loss} &= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \end{aligned}$$

ดังนั้นผลตอบแทนรวม (Total Return) คือ ผลรวมของผลตอบแทนจากกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น ซึ่งเท่ากับ

$$\text{Total Return} = \text{Dividend Yield} + \text{Capital Gain/Loss}$$

นอกจากนี้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจะเป็นการคำนวณโดยเปรียบเทียบกับเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นหรือลดลง จากช่วงต้นงวด (Beginning of Period) ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทน (HPR)} = \frac{\text{Div}_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Div_t = เงินปันผลที่ได้รับในช่วงเวลา t

P_t = ราคาหุ้นสามัญปลายงวด

P_{t-1} = ราคาหุ้นสามัญต้นงวด

ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Theory)

กลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) คือการลงทุนในหลักทรัพย์มากกว่า 1 หลักทรัพย์ขึ้นไป โดยนักลงทุนอาจตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่างบริษัทต่างอุตสาหกรรม หรือต่างประเภทกันก็ได้ ทั้งนี้เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีที่สุด และกระจายการลงทุนไม่ให้กระจุกตัวอยู่ในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งมากเกินไป ทั้งนี้กลุ่มหลักทรัพย์ของนักลงทุนแต่ละบุคคลจะประกอบไปด้วยตัวแปรต่าง ๆ เช่น อายุ สถานภาพทางการเงิน ระยะเวลาในการวางแผนการใช้จ่ายเงิน ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง และเป้าหมายในการลงทุนของนักลงทุน (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ, 2564)

Markowitz เป็นการเสนอแนวคิดการกระจายลงทุน (Investment diversification) ในช่วงปี ค.ศ. 1952 – 1959 เพื่อสนับสนุนให้การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพ โดยการพิจารณาไม่เพียงแต่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากกลุ่มหลักทรัพย์เท่านั้น หากแต่รวมถึงสถานะความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ด้วยโดย Harry Markowitz เป็นศาสตราจารย์ด้านการเงินที่ Rady School of Management แห่งมหาวิทยาลัยแคลิฟอร์เนียซานดิเอโก (UCSD) เป็นผู้บุกเบิกทฤษฎี

พอร์ตโฟลิโอสมัยใหม่ศึกษาผลกระทบของความเสี่ยงของสินทรัพย์ผลตอบแทนความสัมพันธ์และการกระจายความเสี่ยงต่อผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง โดยทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz มีใจความว่า “เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจจะลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนย่อมสนใจที่จะได้รับผลตอบแทนที่ตนจะได้รับจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น แต่ผลตอบแทนนั้นจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งมีความไม่แน่นอนและผู้ลงทุนไม่อาจทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนจึงต้องคาดการณ์ผลตอบแทนที่จะมีโอกาสเกิดขึ้นในอนาคตนั้น โดยผู้ลงทุนทราบดีว่าผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงในอนาคตมีความแตกต่างจากผลตอบแทนที่คาดหวังนั้นได้ ซึ่งคือความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เป็นปัจจัยที่บ่งชี้ถึงประสิทธิภาพในการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน” (สรวงศ์ เสวตวัฒนา และณัฐนิชา กลีบบัวบาน, 2562)

ซึ่งทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz มีสมมติฐานดังนี้

1. ผู้ลงทุนพิจารณาทางเลือกในการลงทุนโดยใช้การกระจายตัวของความน่าจะเป็น (probability distribution) ที่จะเกิดขึ้นของผลตอบแทนคาดหวัง (expected return) ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่งในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง
2. ผู้ลงทุนเป็นผู้แสวงหาความมั่งคั่งสูงสุด (wealth maximize) โดยผู้ลงทุนจะคาดหวังอัตราประโยชน์สูงสุดในช่วงเวลาการลงทุนที่กำหนด
3. ผู้ลงทุนจะประมาณค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยดูจากค่าความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนที่คาดหวังนั้น
4. ผู้ลงทุนใช้เพียงสองปัจจัยในการตัดสินใจลงทุนคือ ผลตอบแทนคาดหวัง (expected return) และความเสี่ยง (risk)
5. ผู้ลงทุนพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงโดยจะพิจารณาทางเลือกในการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสำหรับทางเลือกที่มีผลตอบแทนเท่ากัน และพิจารณาเลือกลงทุนในทางเลือกที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหากความเสี่ยงเท่ากัน

ทฤษฎีแบบจำลองราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

เนื่องจากผู้ลงทุนมุ่งหวังที่จะกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง กลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนต้องการ จึงเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่กระจายความเสี่ยงเป็นอย่างดี เมื่อต้องการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์รายตัวเพื่อนำมาลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจะพิจารณาค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์รายตัวกับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด แล้วจึงวิเคราะห์หาระดับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการที่คุ้มกับค่าความแปรปรวน ซึ่งแบบจำลองที่บ่งชี้ความสัมพันธ์ดังกล่าวเรียกว่า แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) จากการจำลอง CAPM ผู้ลงทุนสามารถกำหนดได้ว่าหลักทรัพย์ที่วิเคราะห์นั้น มีราคาตลาดที่สูงกว่าที่ควรจะเป็น

(Overpriced) หรือมีราคาตลาดที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underpriced) ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ และค่าเบต้า (beta) ได้แสดงในทฤษฎีหรือตัวแบบ (Model) ที่เรียกกันว่าตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model) หรือที่เรียกกันโดยย่อว่า CAPM ซึ่งเป็นตัวแบบการกำหนดราคาของหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ผ่านอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงหรือค่าเบต้าซึ่งหลักการนี้เป็นค่าที่เป็นที่ยอมรับในการวิเคราะห์การลงทุนทั่วไป แม้ว่าตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) จะมีข้อสมมุติฐานต่าง ๆ แต่ความเข้าใจในหลักพื้นฐานของแนวความคิดนี้ ก็มีความสำคัญที่จะละลายไปไม่ได้ เป็นการสมมติให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์ (Perfect Market) ไม่มีสิ่งที่เป็นอุปสรรคในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็ณภาษี ค่าใช้จ่ายในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การแบ่งเงินลงทุนได้ และอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ทำให้มุ่งสู่การวิเคราะห์การมีคุณภาพในตลาดหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้น (ถวิล นิธิใบ, 2551) จากข้อมูลข้างต้น ทำให้สรุปได้ว่า CAPM จะเป็นสมการที่บ่งบอกความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ จะได้สมการ ดังนี้

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

ซึ่งบ่งบอกว่าความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ ($E(R_i)$) นั้นขึ้นอยู่กับ Market risk premium ($[E(R_m) - R_f]$) โดยมีค่า beta (β) เป็นตัวบอกความสัมพันธ์ว่าเป็นไปในทิศทางใด เมื่อค่าของ beta เป็นบวกเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของตลาด อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็จะมากขึ้นตามไปด้วย แต่เมื่อค่าของ beta เป็นลบเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของตลาด อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็จะน้อยลงตามไปด้วย

ซึ่งตามแนวความคิดของ Markowitz นั้นเป็นการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงทั้งสิ้น แต่ในตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มีการนำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาด้วยการกระจายการลงทุนทำให้ความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ลดลง โดยความเสี่ยงส่วนที่ลดลงได้แก่ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ กล่าวคือเมื่อลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์โดยมีจำนวนหลักทรัพย์ โดยมีจำนวนหลักทรัพย์มากขึ้นเรื่อย ๆ ความเสี่ยงจะลดลงเรื่อย ๆ และเนื่องจากความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของหลักทรัพย์แต่ละคู่อาจหักล้างกันไปได้ หากหลักทรัพย์คู่นั้น ๆ เมื่อมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม หรือมีความสัมพันธ์กันน้อยมาก กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยงเป็นอย่างดีแล้ว จึงคงเหลือแต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งมีค่าเบต้าเป็นตัวกำหนดที่สำคัญ

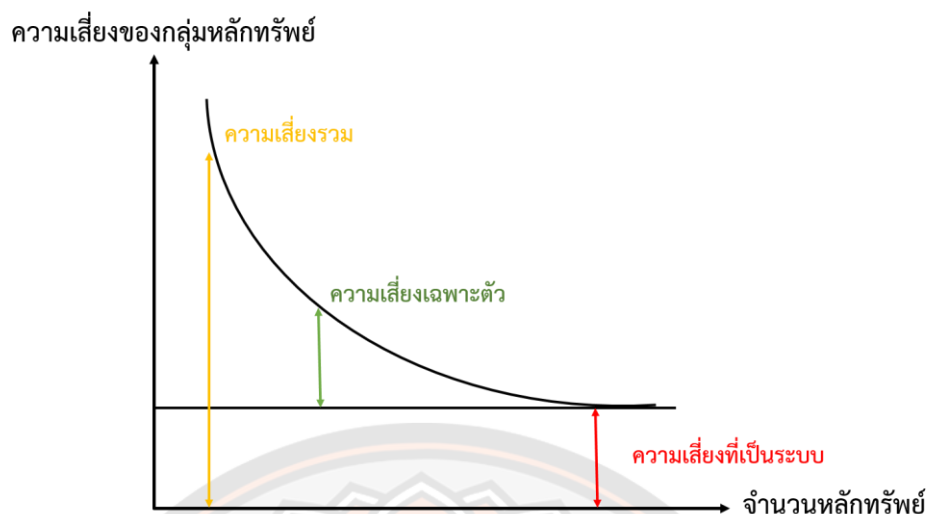
แนวความคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการลงทุน หมายถึง โอกาสหรือความเป็นไปได้ที่ผู้ลงทุนจะไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ หากการลงทุนใดมีความไม่แน่นอนของผลตอบแทนสูง ที่ก็จะส่งผลให้การลงทุนนั้นมีความเสี่ยงสูงตามไปด้วย (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2556)

ความเสี่ยงจากการลงทุนสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ ๆ คือ

1. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ความเสี่ยงประเภทนี้เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงภาวะแวดล้อมภายนอก ที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ล่วงหน้า และส่งผลกระทบต่อการลงทุนโดยรวม เช่น การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ การเมือง นโยบายการเงิน การคลังในประเทศ ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ซึ่งผลกระทบจากความเสี่ยงที่เป็นระบบในแต่ละหลักทรัพย์นั้นมีขนาดและระดับที่ไม่เท่ากัน และผู้ลงทุนไม่สามารถขจัดความเสี่ยงส่วนนี้ให้หมดไปได้ แม้จะกระจายการลงทุนแล้วก็ตาม จึงความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้ เรียกว่า Diversifiable Risk หรือ ความเสี่ยงที่มิอาจกำจัดได้จากการกระจายการลงทุน

2. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของกิจการ โดยไม่เกี่ยวเนื่องสัมพันธ์กับธุรกิจอื่น เช่น ความสามารถของผู้บริหารในการบริหารจัดการ ความเสี่ยงทางการเงิน (ทางเลือกในการระดมเงินทุน) ของกิจการนั้น ๆ ความเสี่ยงที่เกิดจากลักษณะเฉพาะของอุตสาหกรรมนั้น ๆ เป็นต้น จึงเป็นความเสี่ยงที่แตกต่างกันของแต่ละกิจการ ความเสี่ยงประเภทนี้สามารถลดลงได้โดยการกระจายการลงทุน ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนี้ จึงเรียกว่า Diversifiable Risk หรือความเสี่ยงที่สามารถกำจัดได้จากการกระจายการลงทุน

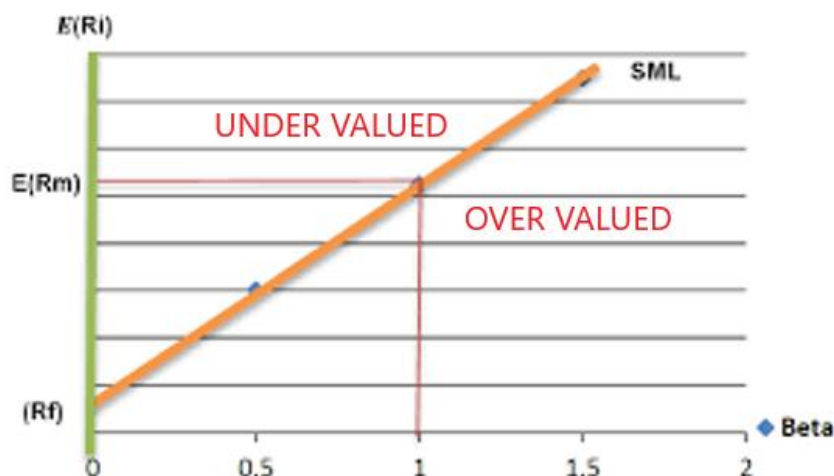


ภาพ 1 ความสัมพันธ์ของความเสี่ยงกับการกระจายการลงทุน

จากภาพ 1 แสดงให้เห็นว่าเมื่อจำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนเพิ่มขึ้น ในระยะแรกค่าความเสี่ยงจะลดลงอย่างรวดเร็ว จนกระทั่งถึงจุดหนึ่งค่าความเสี่ยงจะลดลงน้อยมากจนเกือบจะคงที่ หมายความว่าแม้จะเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์เข้ามาในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนก็ไม่ทำให้ความเสี่ยงจากการลงทุนลดลงได้อีก ความเสี่ยงที่ยังคงเหลืออยู่นี้ เรียกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถวัดได้ โดยใช้ค่าเบต้า (β) ของหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้ทิศทางและความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวมโดยความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับค่าเบต้าของหลักทรัพย์ สามารถเขียนได้ตามสมการ

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

- $E(R_i)$ คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากหลักทรัพย์ i
- R_f คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
- $E(R_m)$ คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด
- β_i คือ ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ i



ภาพ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับค่าเบต้าของหลักทรัพย์

จากภาพ 2 แสดงให้เห็นว่าเมื่อหลักทรัพย์มีความเสี่ยงซึ่งแสดงโดยค่าเบต้าที่สูงขึ้น ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วย โดยจุด ณ SML ตัดกับแกนตั้งแสดงถึงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง หรือหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าเป็นศูนย์ ค่าความชันของ SML เท่ากับ $[E(R_m) - R_f]$ ซึ่งเป็นส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาดนั่นเอง ตามสมการ SML จะแสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง เท่ากับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง บวกค่าเบต้าของหลักทรัพย์นั้น คูณส่วนชดเชยความเสี่ยงสูงขึ้น ผู้ลงทุนจะต้องการอัตราผลตอบแทนสูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2544)

ในประเด็นดังกล่าว ภากร ลีรุ่งเรืองพันธุ์ (2553) ได้ศึกษาอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ในดัชนี SET100 Index เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงตามทฤษฎี CAPM โดยการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการตั้งราคาหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงจากหลักทรัพย์ พบว่าราคาหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนที่ได้จากแบบจำลอง CAPM ไม่แตกต่างกับค่าเฉลี่ยที่แท้จริงของราคาหลักทรัพย์ นั่นก็แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจสารสนเทศและการสื่อสารกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน คือเมื่อหลักทรัพย์ใดมีความเสี่ยงสูง จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงไปด้วย

กิตติยาพร คชอนันต์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ในการชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์และดัชนีราคา ตลาด SET100 และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1 ปี แทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เพื่อตัดสินใจลงทุน ได้ทำการศึกษาเป็นรายหลักทรัพย์ทั้งหมด 6 หลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่น้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 มี (เป็นเลขบวก) ความสัมพันธ์ในเชิงบวก แสดงว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด โดยผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของตลาด แต่เปลี่ยนแปลงในสัดส่วนที่น้อยกว่าตลาด

อนุธิดา มาสะอาด และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการโดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการ เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจบริการกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและ ผลการศึกษา พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ศึกษา มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่น้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 (เป็นเลขบวก) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก หลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า

แบบจำลอง 3 ปัจจัย (Three Factor Model) ของ Fama & French

Fama & French (1993) ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่กระทบต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นนอกเหนือจากปัจจัยทางตลาด จากแนวคิดตามทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มหภาคจึงเกิดทฤษฎี 3 ปัจจัย (Three Factor Model) ซึ่ง พบว่า ขนาดของกิจการ (Size Factor) และมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด (Value Factor (BE/ME)) เป็นปัจจัยสะท้อนความเสี่ยงจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ควรนำมาร่วมพิจารณา และจากแบบจำลอง CAPM ทำให้เราทราบความชันของเส้น SML จะเท่ากับส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาดหรือ $E(R_m - R_f)$ การใช้เพียงค่าเบต้า (beta) เป็นเพียงปัจจัยเดียวในการพิจารณาความเสี่ยงทั้งหมด ในสมการ CAPM นั้นพบว่าค่าเบต้าของหลักทรัพย์แต่ละตัวไม่เท่ากัน และมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ซึ่งหากนักลงทุนกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์เป็น

จำนวนมากพอค่าเบต้า (beta) ของกลุ่มหลักทรัพย์นั้น จึงจะใกล้เคียงกับค่าเบต้า (beta) ของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด จากการศึกษาของ Fama and French (1993) พบว่ายังมีปัจจัยอื่นที่กำหนดอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ ได้แก่

1. ปัจจัยเดิมจากส่วนชดเชยความเสี่ยงตลาด (Market Risk Premium) จากแบบจำลอง CAPM

2. ปัจจัยจากขนาดของหลักทรัพย์หรือส่วนชดเชยความเสี่ยงจากขนาด (Size Factor) โดยแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามขนาดของหลักทรัพย์ จากมูลค่าทางตลาด (Market Capitalization) ออกเป็น 3 กลุ่มคือ

2.1 กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก (Small: S)

2.2 กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง (Medium: M)

2.3 กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ (Big: B)

โดยกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กได้แก่ กลุ่มที่มีมูลค่าทางตลาดต่ำและกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ได้แก่กลุ่มที่มีมูลค่าทางตลาดสูง แล้วจึงคำนวณผลตอบแทนของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ จากนั้นจึงหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กลบด้วยอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ (Small Minus Big) โดยที่ $SMB = \text{Small Minus Big} = \text{ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กลบด้วยค่าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่}$

3. ปัจจัยจากมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดหรือส่วนชดเชยความเสี่ยงมูลค่า (Value Factor) โดยการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด (BE/ME) หรือ Book to Market Ratio แบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม คือ

3.1 30% เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามบัญชี ต่อมูลค่าตลาดสูง (Group High: H)

3.2 40% เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดปานกลาง (Group Medium: M)

3.3 30% เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำ (Group Low: L)

จากนั้นจึงหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูงลบด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำ $HML = \text{High Minus Low} = \text{ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูง (BE/ME สูง) ลบด้วยค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำ (BE/ME ต่ำ)}$

ซึ่งจากการศึกษา Fama & French (1993) พบว่าการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กจะให้ผลตอบแทนคาดการณ์ที่สูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูงนั้นลงทุนจะคาดการณ์อัตราผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วน

มูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำสมการแบบจำลอง 3 ปัจจัยของ Fama & French (1993) เป็น ดังนี้

$$E(R_{p,t}) - R_{f,t} = a + b_i(R_{M,t} - R_{f,t}) + s_i(SMB_t) + h_i(HML_t) + \varepsilon_t$$

โดยที่

$E(R_{p,t})$ คือ อัตราผลตอบแทนคาดการณ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ p ณ เดือนที่ t (เปอร์เซ็นต์:

%) โดยการหาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนแบบถ่วงน้ำหนักตามจำนวนหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์

$R_{f,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk - Free Rate) ณ เดือนที่ t (หน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์: %)

$R_{M,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนจากตลาด ณ เดือนที่ t (หน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์: %)

SMB_t คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก (Small: S) ลบด้วยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ (Big: B) (หน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์: %)

HML_t คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูง (BE/ME สูง) ลบด้วยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำ (BE/ME ต่ำ) (หน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์: %)

a คือ ค่าคงที่ (intercept term)

b_i คือ ค่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i เนื่องจากส่วนชดเชยจากความเสี่ยงตลาด (Market Risk Premium) ที่เปลี่ยนแปลงไป หรือเรียกว่าค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยความเสี่ยงตลาด)

s_i คือ ค่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i เนื่องจากส่วนชดเชยความเสี่ยงจากปัจจัยของขนาดหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปหรือ เรียกว่าค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยด้านขนาดของกลุ่มหลักทรัพย์ (SIZE Factor: SMB)

h_i คือ ค่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i เนื่องจากชดเชยความเสี่ยงจากปัจจัยของมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (Value Factor) ที่เปลี่ยนแปลงไป หรือเรียกว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัย ด้านมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่า ตลาด (Value Factor: HML)

ε_t คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

สุวิมล อินแสง (2558) วัดขนาดของกิจการโดยใช้มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) ของบริษัทเป็นตัวชี้วัด โดยศึกษากลุ่มบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ และพบว่าบริษัทขนาดใหญ่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก เพราะบริษัทขนาดใหญ่มักมีระดับการผลิตที่สูงทำให้เกิดการประหยัดจากขนาด ส่งผลให้มีกำไรสุทธิสูง นอกจากนั้นยังสามารถชดเชยขาดทุน เป็นตัววัดขนาดของกิจการโดยใช้ค่าลอการิทึมฐานธรรมชาติ ซึ่งชดเชยความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วน Return on equity และ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับผลตอบแทน

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 8 (ปรับปรุง 2560) ได้กล่าวเอาไว้ว่า การวัดผลการดำเนินงานโดยทั่วไปจะวัดจากกำไรเป็นเกณฑ์หรือมักจะใช้กำไรเป็นฐานสำหรับการวัดผลอื่น ๆ เช่นผลตอบแทนจากการลงทุน หรือกำไรต่อหุ้น องค์ประกอบที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการวัดผลกำไรคือรายได้และค่าใช้จ่าย การรับรู้และการวัดมูลค่าของรายได้ และค่าใช้จ่ายส่วนหนึ่ง

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE)

อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นหรือ ROE โดยคำนวณจากกำไรสุทธิหรือขาดทุนสุทธิ (กำไรหรือขาดทุนหลังหักต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้) หารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสามารถบอกถึงความสามารถในการทำกำไร เป็นการวัดว่าเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นถูกเอาไปสร้างกำไรให้กับกิจการมากน้อยเพียงใด ถ้า ROE สูงจะสะท้อนว่ากิจการได้ใช้เงินทุนของผู้ถือหุ้นอย่างคุ้มค่า โดยผู้ถือหุ้นเกิดความพึงพอใจเพราะมีโอกาสได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลกลับมามาก (กฤษฎา เสกตระกูล, 2556) โดย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity Ratio: ROE) คำนวณได้โดยใช้สูตร

$$ROE = \frac{\text{กำไรสุทธิของกิจการ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

สัตยา ตันจันทร์พงศ์ (2557) ได้ทำการศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไร และการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไร และการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้กลุ่มการเงิน ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 326 บริษัทในระหว่างปี พ.ศ.2553 – 2554 โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาคือ การกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไร การวางแผนภาษี ตัวแปร

ควบคุมคือขนาดของบริษัท ความเสี่ยงทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน โครงสร้างการถือหุ้น กลุ่มอุตสาหกรรม และตัวแปรตาม คือมูลค่ากิจการ และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ การวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ Multiple Regression Analysis ผลการศึกษาพบว่า ขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการกำกับดูแลกิจการและการวางแผนภาษี แต่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการบริหารกำไร ส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไรและผลการดำเนินงาน

วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง และศุภเจตน์ จันทร์สาส์น (2561) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้อาศัยกระบวนการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Fixed Effects Regression และ Random Effects Regression เพื่อทำการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญจำนวน 8 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนเงินลงทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อัตราการเติบโตของยอดขาย และอัตรามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด พบว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (roe) มีความสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เนื่องจากค่า P-Value ของตัวแปรอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ 0.002 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 จึงถือได้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน

ดารานาด พรหมอินทร์ (2560) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (roe) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (ebitda) คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์

สิริกาญจน์ ตายนะสานติ (2555) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (roa), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (roe) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

ณัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรรณ์ สุวรรณะ (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ในหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร การศึกษาค้นคว้า

วัตถุประสงค์เพื่อหาความสัมพันธ์ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (roa) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (roe) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (pe) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (pbv) กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (roa) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (roe) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (pe) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (pbv) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ

ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้กับผลตอบแทน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio: D/E) มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{debt to equity ratio: D/E} = \frac{\text{อัตราส่วนที่นำหนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ของกิจการมาจากการกู้ยืมเป็นสัดส่วนเท่ากับทุนของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงกิจการจะมีภาระในการชำระดอกเบี้ยสูงตามไปด้วย เนื่องจากหนี้สินที่มากทำให้กิจการมีภาระผูกพันที่ต้องชำระดอกเบี้ยทุกงวดไม่ว่ากิจการนั้นจะกำไรหรือขาดทุน ซึ่งต่างจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่หากกิจการขาดทุนอาจจะพิจารณาไม่จ่ายเงินปันผล อัตราส่วนทางการเงินที่เรียกว่า ‘อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน’ (debt to equity ratio) หรือที่เรียกย่อ ๆ ว่า D/E เป็นตัวเลขที่นักลงทุนคุ้นเคยแต่ไม่ควรละเลยเพราะมันช่วยให้ทราบว่าบริษัทมีภาระหนี้สินมากน้อยเพียงใดหากเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นจึงช่วยให้นักลงทุนตระหนักถึงภาระหนี้สินของบริษัทที่เราสนใจลงทุนว่ามีมากน้อยเพียงใดค่า D/E บ่งบอกว่าบริษัทมีภาระหนี้สินคิดเป็นกี่เท่าของทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้น โดยนักลงทุนสามารถหาตัวเลขหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นได้จากงบแสดงฐานะทางการเงินของบริษัท ทั้งนี้ไม่ได้มีการกำหนดไว้แน่นอนว่าค่า D/E ต้องเป็นเท่าไรเนื่องจากขึ้นอยู่กับประเภทของธุรกิจด้วยซึ่งโดยทั่วไปแล้วค่า D/E ที่นักลงทุนยอมรับได้มักไม่เกิน 2 เท่า แต่ค่า D/E ที่มากกว่า 2 เท่าขึ้นไปก็ไม่ได้หมายความว่าบริษัทนั้นมีภาระหนี้มากเกินไปจนนักลงทุนต้องหลีกเลี่ยง เช่น กลุ่มธุรกิจธนาคาร สินเชื่อ และประกันที่มีผลิตภัณฑ์หลักคือ เงินฝากที่จะถูกนับเป็นหนี้สินของบริษัท ในขณะที่การปล่อยกู้ นับเป็นสินทรัพย์ของบริษัท ด้วยลักษณะการดำเนินธุรกิจของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้จึงมีค่า D/E ที่ค่อนข้างสูงราว 5-10 เท่า เป็นเรื่องปกติค่า D/E ที่คำนวณสัดส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจึงสะท้อนการพึ่งพาการกู้ยืมของบริษัท ซึ่งหนี้สินที่เกิดจากการระดมทุน ส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปของสินเชื่อธนาคาร หรือการออกตราสารหนี้ซึ่งจะก่อให้เกิดภาระผูกพันตาม มาในรูปแบบ

ของดอกเบี้ยที่จะต้องจ่ายและเงินต้นเมื่อถึงกำหนด หากบริษัทมีภาระดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายสูงก็จะมี ความเสี่ยงสูง

นันทภา กุลสัมพันธ์โกศล (2556) ศึกษาการใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ในการเลือก หลักทรัพย์ลงทุน กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์ สหสัมพันธ์ (pearson correlation coefficient) พบว่าอัตราหนี้สินต่อทุน (debt to equity ratio) มีความสัมพันธ์เชิงลบในระยะสั้นกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

ณัฐพล จักรภักดิ์ศิริสุข (2559) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทาง การเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเหล็ก โดยตัวแปรในการศึกษาคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เงินทุนหมุนเวียน อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และตัวแปรตามคือ อัตราผลตอบแทน และสถิติที่ใช้ในการ วิเคราะห์คือการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (pearson correlation Coefficient) และการ วิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับ อัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม สินค้าอุปโภคบริโภค ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือ หุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงสัดส่วนการจัดการเงินทุนของบริษัทระหว่าง การก่อหนี้สินและส่วนของ เจ้าของ และสามารถสะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงในการชำระหนี้สิน กล่าวคือ ถ้าอัตราส่วนมีค่ามาก จะหมายถึงกิจการมีภาระในการชำระหนี้ และมีความเสี่ยงสูง ดังนั้น ควรมีความสัมพันธ์ ในทิศทาง ตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของงานวิจัยนี้ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทน

ความสัมพันธ์ระหว่างประเภทอุตสาหกรรมกับผลตอบแทน

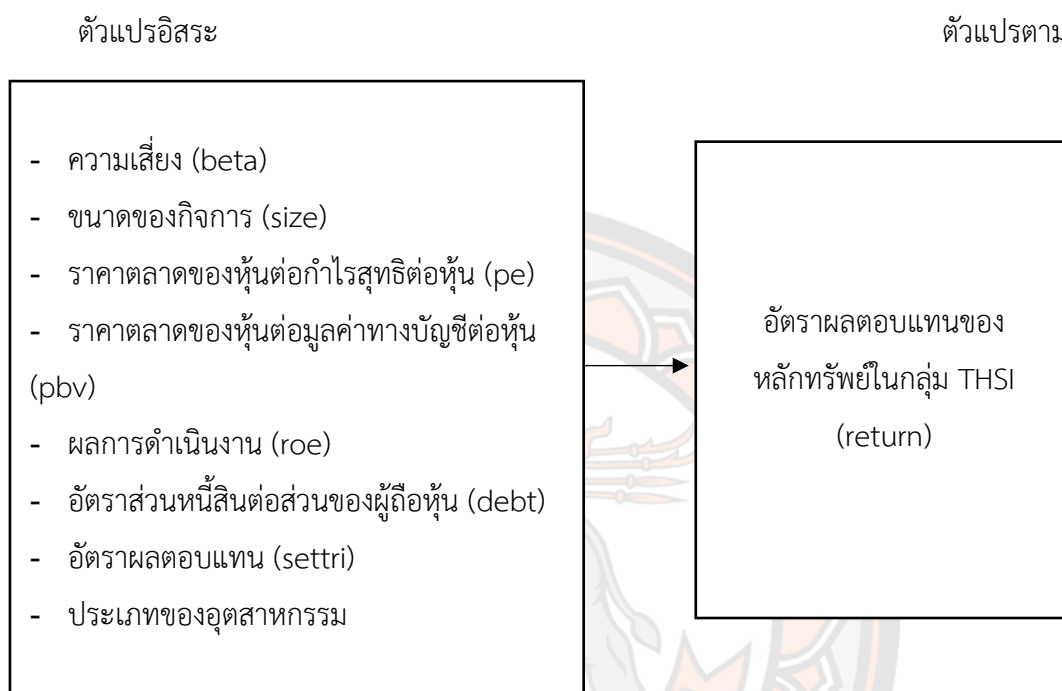
อุตสาหกรรม หมายถึงกลุ่มธุรกิจที่ผลิตสินค้าหรือให้บริการที่มีความหมายคล้ายคลึงกัน หรือประเภทเดียวกัน สำหรับข้อมูลในระดับอุตสาหกรรมนั้น เป็นการพิจารณาเจาะจงเกี่ยวกับกลุ่ม ธุรกิจที่ประกอบกิจการในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ซึ่งจะแสดงถึงโอกาสในการดำเนินธุรกิจต่อไปในอนาคต รวมทั้งยังสามารถแสดงให้เห็นถึงช่องทางธุรกิจของอุตสาหกรรมนั้น ๆ ได้โดยข้อมูลในระดับ อุตสาหกรรมเหล่านี้จะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถรับทราบสถานการณ์ และสามารถใช้เป็นข้อมูล ประกอบการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทแต่ละบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นเป็นการเฉพาะเจาะจง

ต่อไปได้ นอกจากนี้ข้อมูลในระดับอุตสาหกรรมยังแสดงให้เห็นถึงความสามารถของบริษัทที่เป็นผู้นำ และบริษัทอื่น ๆ ที่อยู่ในกลุ่ม เดียวกัน เกี่ยวกับผลประกอบการ ลักษณะการแข่งขัน รวมทั้ง สภาพแวดล้อมของอุตสาหกรรม ซึ่งจะส่งผลไปถึงการประเมินความสามารถในการดำเนินงาน ตลอดจนผลกำไรที่จะได้รับ การวิเคราะห์การลงทุนในอุตสาหกรรมนั้น ๆ โดยจะพิจารณาจากค่าเฉลี่ย ของอุตสาหกรรม โดยในแต่ละอุตสาหกรรมก็ย่อมจะมีรูปแบบการดำเนินงาน โครงสร้าง และวิธีการ ดำเนินธุรกิจที่แตกต่างกันออกไป ตลอดจนกระบวนการในการปรับตัวที่แตกต่างกันหากมีการ เปลี่ยนแปลงทางมหภาคเกิดขึ้น โดยการจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้ บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันได้อยู่ในหมวดเดียวกัน เพื่อความเหมาะสมในการเปรียบเทียบ ระหว่างกันและเป็นข้อมูลด้านการลงทุนได้อย่างเหมาะสม โดยแนวทางการจัดกลุ่มนั้นให้สามารถ สะท้อนประเภทธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนได้ชัดเจน และสะท้อนให้เห็นถึงอุตสาหกรรมของประเทศ ได้มากขึ้น ปัจจุบัน ตลาดหลักทรัพย์จัดบริษัทจดทะเบียนใน set ตามกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวด ธุรกิจ โดยในปี 2558 เป็นต้นไป จะมีการจัดบริษัทจดทะเบียนใน MAI ตามกลุ่มอุตสาหกรรม ประกอบด้วยโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่มและหมวดธุรกิจ 28 หมวด

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั้นมีการจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) และหมวดธุรกิจ (Sector) ของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้นักลงทุนได้ทราบถึงประเภทของ การประกอบกิจการของบริษัทว่ามี การประกอบธุรกิจเกี่ยวข้องกับกิจกรรมด้านใด เพื่อให้สะดวกต่อ การเข้าถึงข้อมูลและเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในกิจการนั้น ๆ ทั้งนี้ จึงมีการจัดแบ่ง หลักทรัพย์ตามหมวดกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่มได้แก่กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินอุตสาหกรรม ทรัพยากรอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้า อุตสาหกรรม อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี

กรอบแนวคิดของการวิจัย

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถสรุปเป็นกรอบแนวคิดได้
ดังนี้



ภาพ 3 กรอบแนวคิดของการวิจัย

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์
หุ้นยั่งยืน กรณีศึกษาบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิง
ปริมาณ ดังนั้นเพื่อให้การวิจัยบรรลุตามวัตถุประสงค์ จึงได้ใช้ข้อมูลในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ
(Secondary Data) โดยเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 ไปจนถึงไตรมาสที่
4 ของปี 2562 รวมทั้งสิ้น 21 ไตรมาส ซึ่งมีรายละเอียดในการดำเนินการวิจัยดังนี้

1. ประชากรและตัวอย่าง
2. ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย
3. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
4. การวิเคราะห์ข้อมูล

ประชากรและตัวอย่าง

ตาราง 1 แสดงจำนวนหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment) จำแนกตามปีและ
ประเภทของหลักทรัพย์

ปีที่ประกาศ	จำนวนบริษัท		
	SET	MAI	รวม
2558	46	5	51
2559	45	6	51
2560	58	7	65
2561	73	6	79
2562	90	8	98

ประชากร (Population) ที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ บริษัทที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน โดยใช้ข้อมูล ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 จนถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 มีจำนวนข้อมูล 2,496 ค่าสังเกต (Observations) จาก 104 บริษัท จำแนกบริษัทตามประเภทของอุตสาหกรรมได้ดังนี้

1. อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	จำนวน 14	บริษัท
2. อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	จำนวน 4	บริษัท
3. อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	จำนวน 11	บริษัท
4. อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	จำนวน 15	บริษัท
5. อุตสาหกรรมทรัพยากร	จำนวน 23	บริษัท
6. อุตสาหกรรมเทคโนโลยี	จำนวน 10	บริษัท
7. อุตสาหกรรมบริการ	จำนวน 16	บริษัท
8. อุตสาหกรรมการเงิน	จำนวน 11	บริษัท

ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน หรือ THSI และเนื่องจากข้อมูลที่สมบูรณ์ของแต่ละหลักทรัพย์มีจำนวนไตรมาสที่ไม่เท่ากัน จึงต้องทำการคัดกรองข้อมูลโดยตัดตัวอย่างที่ไม่มีข้อมูลในบางตัวแปรออก ทำให้จำนวนค่าสังเกตจาก 2,496 ค่าสังเกต ลดลงเหลือ 1,970 ค่าสังเกต

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

1. ตัวแปรอิสระ ได้แก่

1.1 ความเสี่ยง (beta) จาก CAPM

1.2 ขนาดของกิจการ (lnsize) ใช้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ซึ่งคำนวณจาก ราคาปิดของหลักทรัพย์ x จำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียน และถูกปรับให้อยู่ในรูปของ natural logarithms เพื่อลดความเบ้ของข้อมูลทำให้ข้อมูลใกล้เคียงการแจกแจงปกติมากขึ้น

1.3 ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe)

มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$pe = \frac{\text{ราคาหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น (EPS)}}$$

- 1.4 ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (pbv) มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$pbv = \frac{\text{ราคาหุ้น}}{\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น}}$$

- 1.5 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (roe) โดยใช้ผลการดำเนินงานในไตรมาสก่อนหน้า

แทนด้วย roe_{t-1} คำนวณได้โดยใช้สูตร

$$roe = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

- 1.6 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt) โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในไตรมาสก่อนหน้าแทนด้วย $debt_{t-1}$ คำนวณได้จากสูตร

$$debt = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

- 1.7 ดัชนีผลตอบแทนรวม (settri) คำนวณได้ดังนี้

$$settri = \frac{(settri_t - settri_{t-1})}{settri_{t-1}}$$

- 1.8 ประเภทอุตสาหกรรม ประกอบไปด้วย 8 อุตสาหกรรม โดยใช้ตัวแปรหุ่น (dummy variable) ในที่นี้จะใช้อุตสาหกรรมธุรกิจการเงินเป็นตัวแปรอ้างอิง (ตัวแปรหุ่นทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0) โดยมีรายละเอียดดังนี้

<i>Dagro</i>	มีค่า 1 = เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, 0 หากเป็นอุตสาหกรรมอื่น
<i>Dconsump</i>	มีค่า 1 = สินค้าอุปโภคบริโภค, 0 หากเป็นอุตสาหกรรมอื่น
<i>Dindus</i>	มีค่า 1 = สินค้าอุตสาหกรรม, 0 หากเป็นอุตสาหกรรมอื่น
<i>Dpropcon</i>	มีค่า 1 = อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, 0 หากเป็นอุตสาหกรรมอื่น

<i>Dresourc</i>	มีค่า 1 = ทรัพยากร, 0 หากเป็นอุตสาหกรรมอื่น
<i>Dtech</i>	มีค่า 1 = เทคโนโลยี, 0 หากเป็นอุตสาหกรรมอื่น
<i>Dservice</i>	มีค่า 1 = บริการ, 0 หากเป็นอุตสาหกรรมอื่น

2. ตัวแปรตามได้แก่

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่ม THSI (Return)

วิธีเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษา เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) รวบรวมจากเว็บไซต์ของหน่วยงานต่าง ๆ ได้แก่ www.setsmart.com, www.set.or.th และ www.settrade.com โดยเว็บไซต์เหล่านี้เป็นเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ Panel data analysis โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

ใช้สรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Medium) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) เพื่อแสดงถึงภาพรวมของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

2. การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis)

เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทีละคู่ ซึ่งค่าความสัมพันธ์ที่ได้จะอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 โดยสามารถแบ่งลักษณะความสัมพันธ์ได้ 3 แบบ ดังนี้

2.1 สหสัมพันธ์ทางบวก (Positive correlation) หมายความว่า เมื่อตัวแปรตัวหนึ่งเพิ่มขึ้น อีกตัวแปรหนึ่งก็จะเพิ่มตาม หรือถ้าตัวแปรตัวหนึ่งลดลง อีกตัวแปรหนึ่งก็จะลดลงตามไปด้วย

2.2 สหสัมพันธ์ทางลบ (Negative correlation) หมายความว่า เมื่อตัวแปรหนึ่งมีค่าเพิ่มขึ้น อีกตัวแปรหนึ่งจะมีค่าลดลง หรือตัวแปรหนึ่งลดลง อีกตัวแปรหนึ่งจะเพิ่มขึ้น

2.3 สหสัมพันธ์เป็นศูนย์ (Zero correlation) หมายความว่า ตัวแปรทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงซึ่งกันและกัน

3 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ Panel data analysis

ลักษณะข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยที่เก็บรวบรวมตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปีพ.ศ.2557 - ไตรมาสที่ 4 ปีพ.ศ.2562 จำนวน 21 ไตรมาส ลักษณะข้อมูล ประกอบด้วยข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross sectional data) และข้อมูลอนุกรมเวลา (Time series data) ทำการวิเคราะห์ Panel data analysis ด้วย Pooled OLS model

วิธี Pooled OLS model เป็นวิธีวิเคราะห์ข้อมูลที่มีสมมติฐานว่า ค่าคงที่และค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรในสมการมีค่าเท่ากันทุกปีและตลอดช่วงเวลาที่ยกมาพิจารณา จึงไม่มีการประมาณค่าความแตกต่างระหว่างบริษัทในช่วงที่ทำการศึกษา ทั้งนี้สมการแบบจำลองคือ

$$\begin{aligned} \text{return}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Beta}_{i,t} + \beta_2 \ln(\text{size}_{i,t}) + \beta_3 \text{PE}_{i,t} + \beta_4 \text{PBV}_{i,t} \\ & + \beta_5 \text{ROE}_{i,t-1} + \beta_6 \text{Debt}_{i,t-1} + \beta_7 \text{Settri}_t + \beta_8 \text{Dagro} \\ & + \beta_9 \text{Dcons} + \beta_{10} \text{Dindus} + \beta_{11} \text{Dpropc} + \beta_{12} \text{Dreso} \\ & + \beta_{13} \text{Dtec} + \beta_{14} \text{Dserv} + \epsilon_i \end{aligned}$$

โดยที่แต่ละตัวแปรมีความหมายดังที่ได้อธิบายไปข้างต้น

บทที่ 4

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลรายไตรมาสจากหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2557 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2562 รวมทั้งหมด 21 ไตรมาส มีจำนวนบริษัททั้งสิ้น 104 บริษัท สามารถสรุปได้ดังนี้

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistic)

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์คือข้อมูลรายไตรมาสจาก 104 บริษัท ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2557 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2562 รวมทั้งหมด 21 ไตรมาส และรวมมีข้อมูลทั้งหมด 2,496 ตัวอย่าง เมื่อทำ ความสะอาดข้อมูลโดยตัดตัวอย่างที่ไม่มีข้อมูลในบางตัวแปรออก ทำให้เหลือข้อมูลที่มีความสมบูรณ์ 1,970 ตัวอย่าง และเนื่องจากข้อมูลที่สมบูรณ์ของแต่ละหลักทรัพย์มีจำนวนไตรมาสที่ไม่เท่ากัน จึงทำให้ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามีลักษณะเป็นข้อมูล panel data แบบไม่สมดุล (unbalance panel data) โดยค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการศึกษาแสดงได้ดังตาราง 2

ตาราง 2 แสดงค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

Variable	n	Mean	Median	S.D.	Min	Max
return (%)	1970	2.60	0.72	16.85	-54.94	144.90
beta	1970	0.88	0.85	0.43	-0.29	2.82
size (ล้านบาท)	1970	108,000	25,329.66	192,000	360.45	1,580,000
pe	1970	32.74	16.33	184.02	3.80	5,148.23
pbv	1970	2.80	1.98	2.49	0.31	19.84
roe _{t-1} (%)	1970	15.14	12.83	11.77	-36.74	99.02
debt _{t-1}	1970	1.80	1.14	2.11	0.06	13.09
settri (%)	1970	1.75	3.70	6.35	-10.63	10.99

จากตาราง 1 พบว่าในระยะเวลา 21 ไตรมาส (ไตรมาสที่ 4 ปี 2557 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2562) ที่ศึกษาตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ที่อยู่ในการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน พบว่าอัตราผลตอบแทน (return) มีค่าเฉลี่ย 2.60% มีค่ามัธยฐาน 0.72% มีอัตราผลตอบแทนสูงสุด 144.90% และอัตราผลตอบแทนต่ำสุด -54.94%

ค่าความเสี่ยงหรือ beta มีค่าเฉลี่ย 0.88 มีค่ามัธยฐาน 0.85 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.43) แสดงให้เห็นว่าโดยเฉลี่ยแล้วผลตอบแทนของหลักทรัพย์ฯ จะมีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนโดยรวมของตลาด ค่าความเสี่ยง (beta) มีค่าสูงสุดที่ 2.82 และต่ำสุดที่ -0.29

ขนาดของกิจการ (Size) ซึ่งวัดจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market capitalization) มีค่าเฉลี่ย 108,000 ล้านบาท มีค่ามัธยฐาน 25,329.66 ล้านบาท (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 192,000 ล้านบาท) ค่ามากที่สุด 1,580,000 ล้านบาท ค่าน้อยสุด 360.45 ล้านบาท

ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe) มีค่าเฉลี่ยที่ 32.74 ค่ามัธยฐานที่ 16.33 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 184.02) โดยมีค่าสูงสุดที่ 5,148.23 และต่ำสุดที่ 3.80

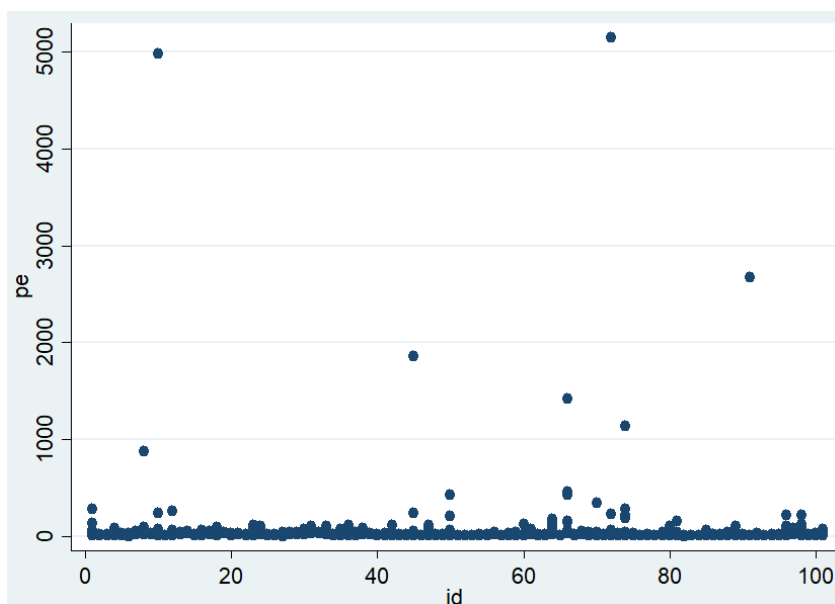
ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (pbv) มีค่าเฉลี่ยที่ 2.80 ค่ามัธยฐานที่ 1.98 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.49) โดยมีค่าสูงสุดที่ 19.84 และต่ำสุดที่ 0.31

อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (roe_{t-1}) มีค่าเฉลี่ยที่ 15.14% ค่ามัธยฐานที่ 12.83% (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 11.77) โดยมีค่าสูงสุดที่ 99.02% และต่ำสุดที่ -36.74%

หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt_{t-1}) มีค่าเฉลี่ย 1.80 ค่ามัธยฐานที่ 1.14 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.11) โดยมีค่าสูงสุดที่ 13.09 และต่ำสุดที่ 0.06

ดัชนีผลตอบแทนรวม (settri) มีค่าเฉลี่ยที่ 1.75% ค่ามัธยฐานที่ 3.70% (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 6.35) โดยมีค่าสูงสุดที่ 10.99% และต่ำสุดที่ -10.63%

จากผลการวิเคราะห์ข้างต้นพบว่า ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe) มีค่าเฉลี่ยที่ 32.74 ค่ามัธยฐานที่ 16.33 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 184.02) โดยมีค่ามากที่สุดที่ 5,148.230 และต่ำสุดอยู่ที่ 3.80 เมื่อนำ pe มาสร้างกราฟดังภาพ 3 ซึ่งจะเห็นว่าบางตัวอย่างของ pe มีค่าที่แตกต่างจากตัวอย่างทั่วไปของ pe หรือที่เรียกว่า outliers การศึกษานี้ใช้ pe เท่ากับ 500 เป็นเกณฑ์ในการชี้วัดว่าข้อใดบ้างที่มีลักษณะเป็น outliers ซึ่งจะต้องทำความเข้าใจข้อมูลโดยการลบข้อมูลที่เป็น outliers ออกเพื่อไม่ให้ผลการวิเคราะห์เอนเอียงไปหา outliers ซึ่งไม่ได้เป็นตัวแทนข้อมูลโดยทั่วไปของตัวแปร



ภาพ 4 ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe)

จากภาพ 4 จะเห็นว่าหลักทรัพย์ที่มีค่า pe สูงกว่า 500 เท่า มีจำนวน 7 ตัวอย่าง ได้แก่ TVD (pe 875.49 ในไตรมาส 1 ปี 2561), BANPU (pe 4,980.12 ในไตรมาส 4 ปี 2558), TSTH (pe 1,860.35 ในไตรมาส 1 ปี 2562), PSL (pe 1,421.93 ในไตรมาส 4 ปี 2557), QTC (pe 5,148.23 ในไตรมาส 1 ปี 2562), S (pe 1,138.20 ในไตรมาส 3 ปี 2559), THAI (pe 2,667.27 ในไตรมาส 1 ปี 2560) เมื่อทำความสะอาดข้อมูลโดยการลบ outliers ทั้ง 7 ออกจากการศึกษา ทำให้ข้อมูลจำนวน 1,970 ตัวอย่าง ลดลงเหลือ 1,963 ค่าสังเกต

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง (Correlation) ระหว่างตัวแปร

จากตาราง 2 ได้ปรับปรุงข้อมูลเล็กน้อยโดยการ ทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (size) อยู่ในรูปของ natural logarithms (lnsize) เพื่อลดความเบ้ของข้อมูล ทำให้ข้อมูลใกล้เคียงการแจกแจงปกติมาก ทำให้การทดสอบสถิติสะดวกขึ้น โดยเมื่อนำแต่ละตัวแปรมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ทำให้ได้ผลดังตาราง 3

ตาราง 3 แสดงสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

Variables	beta	pe	pbv	Lnsiz	roe _{t-1}	debt _{t-1}	settri	return
beta	1.00							
pe	0.16	1.00						
pbv	0.22	0.16	1.00					
Lnsiz	0.42	-0.01	0.32	1.00				
roe _{t-1}	0.09	-0.13	0.68	0.25	1.00			
debt _{t-1}	0.20	-0.07	0.06	0.37	0.10	1.00		
settri	0.02	0.00	0.03	0.01	-0.01	0.00	1.00	
return	0.06	0.06	0.17	0.07	0.10	0.00	0.40	1.00

จากตาราง 3 จะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทน (return) มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงไปในทิศทางเดียวกับดัชนีผลตอบแทนรวม (settri) มากที่สุดจากตัวแปรอิสระทั้งหมด (0.40) รองลงมาคือ pbv (0.17) และ roe_{t-1} (0.10) หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระจะเห็นได้ว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าห่าง -0.13 ถึง 0.68 ดังนั้นจึงไม่มีความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหาการเกิดความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

การศึกษาโดยการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ Pool OLS Model

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วย Pool OLS Model แสดงได้ดังตาราง 4 ซึ่งมีค่า F-Statistic เท่ากับ 34.17 โดย p-value น้อยกว่า 0.001 แสดงให้เห็นว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว ในแบบจำลองสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน (return) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ค่า R-squared = 0.20 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระของแบบจำลองสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน (return) ได้ 20%

ตาราง 4 แสดงผลการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นยั่งยืน

Variables	Coefficients	S.E.	t-statistic	p-value
Constant	3.83	5.24	0.73	0.466
beta	0.96	0.91	1.07	0.284
lnsize	-0.08	0.22	-0.09	0.932
pe	0.03	0.01	2.16*	0.031
pbv	0.93	0.21	4.36***	<0.001
roe _{t-1}	0.08	0.05	1.75	0.080
debt _{t-1}	-0.86	0.26	-3.29***	0.001
settri	1.04	0.05	19.28***	<0.001
Dagro	-6.59	1.95	-3.46***	0.001
Dconsump	-6.53	2.55	-2.56*	0.011
Dindus	-7.29	1.99	-3.66***	<0.001
Dpropcon	-7.90	1.85	-4.27***	<0.001
Dresourc	-5.04	1.82	-2.77**	0.006
Dtech	-10.46	1.94	-5.38***	<0.001
Dservice	-7.30	1.92	-3.79***	0.001

หมายเหตุ: 1.* p < 0.05, ** p < 0.01, *** p<0.001

2. F = 34.17 (p < 0.001), R-squared = 0.20

หากพิจารณาผลการศึกษาในตาราง 4 ที่ละตัวแปร จะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน (return) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่

1. ราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe) (p-value = 0.031) จากสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้ 0.03 ซึ่งให้เห็นว่าโดยเฉลี่ยแล้วหากราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (pe) ของหลักทรัพย์ฯ เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ฯ (return) เพิ่มขึ้น 0.03%

2. ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (pbv) (p-value = 0.001) จากสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้ 0.93 ซึ่งให้เห็นว่าโดยเฉลี่ยแล้วหากราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (pbv) ของหลักทรัพย์ฯ เพิ่มมากขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ฯ (return) เพิ่มสูงขึ้น 0.93% เปอร์เซนต์

3. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในไตรมาสที่แล้ว ($debt_{t-1}$) (p -value = 0.001) โดยสัมพันธ์เท่ากับ -0.86 หมายความว่าหากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในไตรมาสที่แล้ว สูงขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ฯ ในไตรมาสถัดมาลดลง 0.86%

4. ดัชนีผลตอบแทนรวม (settri) (p -value = 0.001) ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.04 แสดงให้เห็นว่าโดยเฉลี่ยแล้วหากอัตราผลตอบแทนรวม (settri) เพิ่มขึ้น 1% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน (return) เพิ่มขึ้น 1.04% หรือกล่าวอีกอย่างได้ว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืนมีอัตราผลตอบแทนไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์

ในขณะที่ค่าเบต้า (beta), ขนาดของกิจการ (lnsize), ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในไตรมาสที่แล้ว (roe_{t-1}) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากนี้ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กับหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ด้วยการใช้ตัวแปรหุ่น (dummy variables) พบว่าในช่วงเวลาที่ศึกษา (ไตรมาส 4 ปี 2557 ถึงไตรมาส 4 ปี 2562) หลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมอื่น ๆ ล้วนมีอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยเรียงลำดับได้ดังนี้

หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (Dresourc) มีอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน 5.04%, หลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (Dconsump) มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน 6.53%, หลักทรัพย์ฯ ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Dagro) มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน 6.59%, หลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (Dindus) มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน 7.29%, อุตสาหกรรมบริการ (Dservice) มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน 7.30%, อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Dpropcon) มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน 7.90% และ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (Dtech) มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน 10.46% กล่าวโดยสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ที่มีการกำกับที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืนในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในช่วงไตรมาส 4 ปี 2557 – ไตรมาส 4 ปี 2562 มีอัตราผลตอบแทนสูงที่สุดเมื่อเทียบกับหลักทรัพย์ที่มีการกำกับที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืนในอุตสาหกรรมอื่นๆ

บทที่ 5

บทสรุป

สรุปผลการวิจัย

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน เพื่อเป็นประโยชน์สำหรับการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนแก่กลุ่มผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศที่ประสงค์จะลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีแนวทางการดำเนินงานอย่างยั่งยืน การศึกษานี้วิเคราะห์ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน หรือ Thailand Sustainability Investment (THSI) จำนวน 104 บริษัท โดยวิเคราะห์ข้อมูลตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2557 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2562 รวม 21 ไตรมาส

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่าอัตราผลตอบแทน (return) ของหุ้นยั่งยืนมีค่าเฉลี่ย 2.60% มีค่ามัธยฐาน 0.72% มีอัตราผลตอบแทนสูงสุด 144.90% และอัตราผลตอบแทนต่ำสุด -54.94% ในขณะที่ค่าความเสี่ยงหรือ beta มีค่าเฉลี่ย 0.88 มีค่ามัธยฐาน 0.85 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.43) แสดงให้เห็นว่าโดยเฉลี่ยแล้วผลตอบแทนของหุ้นยั่งยืนจะมีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนโดยรวมของตลาด ส่วนมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (size) มีมูลค่าเฉลี่ย 108,000 ล้านบาท สูงสุด 1,580,000 ล้านบาท และค่าต่ำสุด 360.45 ล้านบาท สำหรับราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe) มีค่าเฉลี่ยที่ 32.74 ค่ามัธยฐานที่ 16.33 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 184.02) โดยมีค่าสูงสุดที่ 5,148.23 และต่ำสุดที่ 3.80 ในขณะที่ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (pbv) มีค่าเฉลี่ยที่ 2.80 สูงสุดที่ 19.84 และต่ำสุดที่ 0.31 ส่วนอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (roe) มีค่าเฉลี่ยที่ 15.14% ค่ามัธยฐานที่ 12.83% (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 11.77) โดยมีค่าสูงสุดที่ 99.02% และต่ำสุดที่ -36.74% ในขณะที่หนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt) มีค่าเฉลี่ย 1.80 ค่ามัธยฐานที่ 1.14 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.11) โดยมีค่าสูงสุดที่ 13.09 และต่ำสุดที่ 0.06

ผลการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน พบว่าราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe) ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (pbv) และอัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาด (settri) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยหากตัวแปรเหล่านี้เพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะทำให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นยั่งยืนเพิ่มขึ้น 0.03%, 0.93% และ

1.04% ตามลำดับ ในขณะที่หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในไตรมาสที่แล้ว ($debt_{t-1}$) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยหากหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในไตรมาสที่แล้ว ($debt_{t-1}$) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นยั่งยืนในไตรมาสถัดไปลดลง 0.86% ส่วนค่าเบต้า (beta) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในไตรมาสที่แล้ว (roe_{t-1}) และขนาดของกิจการ (lnsize) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิตินอกจากนี้ผลการศึกษายังชี้ให้เห็นว่าผลตอบแทนของหุ้นยั่งยืนในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ล้วนมีอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าหุ้นยั่งยืนในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อภิปรายผลการวิจัย

การศึกษานี้แสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THSI) สามารถสร้างผลตอบแทนให้กับนักลงทุนได้ไม่น้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์โดยรวม เห็นได้จากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหุ้นยั่งยืนในช่วงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2557 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2562 คือ 2.60% ในขณะที่อัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวัดจากดัชนีผลตอบแทนรวม (Total Return Index: TRI) มีค่าเฉลี่ย 1.75%

การศึกษานี้ค้นพบว่าอัตราส่วนทางการเงินมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นยั่งยืน เช่น ราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe) และราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (pbv) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ข้อค้นพบนี้สอดคล้องกับผลการศึกษาร่วมกันของ วชิรมนตรี และฉัตรรัตน์ สุวรรณะ (2562); ธัญญภรณ์ ชูดวงแก้ว (2561) เมื่อพิจารณาผลการศึกษาร่วมกับงานศึกษาอื่น ๆ ทำให้เห็นว่าราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (pe) และราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (pbv) ควรใช้เป็นอัตราส่วนทางการเงินลำดับแรก ๆ ที่นักลงทุนจะต้องพิจารณาเพื่อเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน เพราะนอกเหนือจากจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนแล้ว ยังนำมาใช้เป็นเกณฑ์ในการคัดเลือกหุ้นคุณค่าได้ดีอีกด้วย (กานต์ บุญฤทธิ์ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร, 2561)

ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ถือว่าเป็นอีกหนึ่งข้อมูลที่นักลงทุนควรให้ความสำคัญเนื่องจากการศึกษานี้พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เช่นเดียวกับการศึกษาของ ภูษณิศ ส่องเจริญ (2564) ดังนั้นฐานะทางการเงินของบริษัท โดยเฉพาะหนี้สินจึงเป็นปัจจัยสำคัญในการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในหุ้นยั่งยืน เพราะหนี้สินที่เพิ่มขึ้นมีผลทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทลดลง

ดังนั้น หากนักลงทุนต้องการได้รับผลตอบแทนสูงสุดจากการลงทุน หุ้นยังยืนในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจ เนื่องจากอุตสาหกรรมการเงินเป็นอุตสาหกรรมที่น่าสนใจเพราะมีอัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุด โดยอุตสาหกรรมอื่น ๆ มีผลตอบแทนเรียงจากมากไปหาน้อยได้ดังนี้ อุตสาหกรรมทรัพยากร, อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค, อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมเกษตร, หลักทรัพย์กลุ่มผลิตสินค้าอุตสาหกรรม, อุตสาหกรรมบริการ, อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, และอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ข้อจำกัดของการศึกษาและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งต่อไป

1. ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีจำนวนค่อนข้างน้อย เนื่องจากหุ้นยังยืนเพิ่งประกาศใช้ในปี 2558 และถ้าหากมีจำนวนที่มากกว่านี้ จะทำให้ข้อมูลที่ทำการวิเคราะห์มีความแม่นยำมากยิ่งขึ้น
2. หลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยังยืนมีการเปลี่ยนแปลงทุกปี ทำให้ข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์ขาดความต่อเนื่องของการวิเคราะห์ข้อมูล เพราะบางหลักทรัพย์ที่มีต้องถูกถอนออกไป หรือมีหลักทรัพย์ใหม่เพิ่มเข้ามา



บรรณานุกรม

- กฤษฎา เสกตระกูล. (2556). *Financial Statement Analysis การวิเคราะห์งบการเงิน*. กรุงเทพฯ: ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- กานต์ บุญฤทธิ์, และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2561). อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนหุ้นคุณค่า. ใน *การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 11 ปีการศึกษา 2561* (น. 1183-1193). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยรังสิต.
- กิตติยาพร คชาอนันต์, และกิตติพันธ์ คงสวัสดิเกียรติ. (2555). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) *วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และบริหารธุรกิจ*, 2(4), 357-375.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2544). *การลงทุน* (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณรงค์ศักดิ์ ปลอดภัย. (2563). *Worldwide Wealth by SCBAM : การลงทุนในหุ้นยั่งยืน* (Sustainability Investment). สืบค้น 10 กรกฎาคม 2562, จาก <https://www.scbam.com/th/knowledge/world-wide-wealth/world-wide-wealth-12022020>
- ณัฐพล จักรภีศิริสุข. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเหล็ก* (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณัฐพล วชิรมนตรี, และธัญวรัตน์ สุวรรณะ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี*, 11(1), 69-80.
- ดารานาถ พรหมอินทร์. (2560). *ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี* (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *หุ้นคืออะไร?* สืบค้น 10 กรกฎาคม 2562, จาก https://member.set.or.th/education/th/begin/stock_content01.pdf

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.-ก). *การลงทุนอย่างยั่งยืน (Sustainable Investment)*.

สืบค้น 10 กรกฎาคม 2562, จาก <https://setsustainability.com/page/sustainable-investment>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.-ข). *หุ้นยั่งยืน - Thailand sustainability investment*

(THSI). สืบค้น 10 กรกฎาคม 2562, จาก <https://www.setsustainability.com/page/thsi-thailand-sustainability-investment>

ถวิล นิลใบ. (2551). *The Capital Asset Pricing Model: CAPM เอกสารประกอบการบรรยาย วิชา Financial Management*. กรุงเทพฯ: คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม. (2559). *หุ้นปันผล เลือกให้ดี มีเงินใช้ระยะยาว*. สืบค้น 10 กรกฎาคม 2562,

จาก https://weblink.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1459741757862.pdf

ธัญภรณ์ ชูดวงแก้ว. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค. ใน *การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษาครั้งที่ 11 ปีการศึกษา 2561* (น. 1217-1225).

นันทภา กุลสัมพันธ์โกศล. (2556). *การใช้อัตราส่วนทางการเงินในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุน กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต)*. ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ. (2564). *การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ภากร ลีรุ่งเรืองพันธุ์. (2553). *ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในดัชนี Set 100 index (การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาโทมหาบัณฑิต)*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

ภูษณิศาส์ ส่งเจริญ. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *รัชต์ภาคย์*, 15(38), 30-41.

มันนี่ บัฟฟาโล่ (Money Buffalo). (2562). *กองทุน SEF เติริยมคลอดแทน LTF ปี 2563*. สืบค้น 10 กรกฎาคม 2562, จาก www.moneybuffalo.in.th/mutual-fund/กองทุน-sef-เติริยมคลอดแทน-ltf

- วรัญญา ณ ราชสีมา, ญัฐวิภา กิติวุฒิชูศิลป์, ชลิตา เสนสิทธิ, พิจิตรา มิตรสันเทียะ, อรสา จันทร์อ่อน, พงษ์สุทธิ พิณแสน, และณรงค์นิตย์ จันทร์จรัส. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. *วารสารบริหารธุรกิจและบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 2(2), 52-64.
- วีไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง, และศุภเจตน์ จันทร์สาส์น. (2561). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์ และการสื่อสาร*, 13(1), 137-149.
- ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2555). หลักสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 35(133), 1-4.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2556). *ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ หลักสูตรผู้แนะนำการลงทุนด้านหลักทรัพย์* (พิมพ์ครั้งที่ 16). กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สวงศ์ เศรษฐวัฒนา, และณัฐธิดา กลีบบัวบาน. (2562). การประเมินเชิงประจักษ์วิธีจัดสรรหลักทรัพย์ในการลงทุนระดับดุลยภาพของ Markowitz เปรียบเทียบกับตัวแบบ Single Index ของ Sharpe. *วารสารการจัดการธุรกิจ มหาวิทยาลัยบูรพา*, 8(1), 95-116.
- สัตยา ตันจันทร์พงศ์. (2557). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไรและการวางแผนภาษีที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). พิษณุโลก: มหาวิทยาลัยนเรศวร.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (ม.ป.ป.). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560*. สืบค้น 10 กรกฎาคม 2562, จาก https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Pages/CGCODE/CGCODEPART02_1.aspx
- สิริกาญจน์ ตายนะศานติ. (2555). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI* (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุวิมล อินแสง. (2558). *การกำกับดูแลกิจการและการสร้างมูลค่าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: 2555 – 2557* (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- หลักทรัพย์บัวหลวง. (2562). *LTF เก่าไป...SSF ใหม่มา!*. สืบค้น 10 กรกฎาคม 2562, จาก <https://knowledge.bualuang.co.th/knowledge-base/supersavingfundssf/>
- อนุธิดา มาสะอาด, และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการโดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM). *วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และบริหารธุรกิจ*, 2(4), 135-148.

Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. . *Journal of Financial Economics* 56., 33(1), 3-56.





ภาคผนวก

มหาวิทยาลัยนครพนม

ภาคผนวก ก โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่มและหมวดธุรกิจ 28 หมวด

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) ธุรกิจเกี่ยวกับการเพาะปลูก ทำป้าไม้ ทำปศุสัตว์ แปรรูปผลิตผลทางการเกษตร และผลิตอาหารและเครื่องดื่ม	ธุรกิจการเกษตร (Agribusiness)	ธุรกิจที่ทำการเพาะปลูก ปศุสัตว์ ประมง ป้าไม้ แปรรูป ช้าแหละและเก็บรักษาสินค้าเกษตร รวมถึงตัวแทนจำหน่ายผลิตผลทางการเกษตรเบื้องต้นเพื่อนำไปใช้ต่อในอุตสาหกรรมอื่น ๆ ยกเว้น ธุรกิจที่เกี่ยวกับปุ๋ยและยาปราบศัตรูพืชที่เป็นเคมีภัณฑ์และกิจการที่เกี่ยวข้องกับเส้นใย
	อาหารและเครื่องดื่ม (Food & Beverage)	ผลิตอาหารโดยแปรรูปจากผลิตผลทางการเกษตร ประกอบกิจการร้านอาหาร ตัวแทนจำหน่ายอาหาร รวมถึงผู้ผลิตเครื่องดื่มต่างๆ
สินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) ธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตหรือตัวแทนจำหน่ายสินค้าเพื่อการอุปโภคบริโภคต่าง ๆ ทั้งที่เป็นสินค้าจำเป็นและสินค้าฟุ่มเฟือย	แฟชั่น (Fashion)	เป็นผู้ผลิต ออกแบบ ตัวแทนจำหน่ายสินค้า <ul style="list-style-type: none"> • เครื่องนุ่งห่ม รองเท้า เครื่องหนัง กระเป๋า • เจียรระโนและแปรรูปอัญมณี เครื่องประดับต่างๆ • ผลิตวัตถุดิบสำหรับอุตสาหกรรมนี้ เช่น เส้นใย เส้นด้าย ฟอกหนัง เป็นต้น
	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน (Home & Office Products)	ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับสินค้าประเภทของใช้ในครัวเรือน หรือสำนักงาน <ul style="list-style-type: none"> • ผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่ายของใช้ในครัวเรือน เช่น เฟอร์นิเจอร์

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
		<p>เครื่องตกแต่งบ้าน อุปกรณ์กีฬา - ของเล่น และเครื่องครัว เป็นต้น</p> <ul style="list-style-type: none"> ผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่าย อุปกรณ์ส่องสว่าง เครื่องใช้ไฟฟ้า ภายในบ้านและสำนักงาน เช่น โทรท์ศน์ เครื่องเสียง เครื่องถ่ายเอกสาร เป็นต้น ผู้ผลิตของใช้สำนักงาน เช่น ปากกา แฟ้มเอกสารต่างๆ
	<p>ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ (PErsonal Products & Pharmaceuticals)</p>	<p>ประกอบด้วยผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่าย</p> <ul style="list-style-type: none"> สินค้าเพื่อการอุปโภคส่วนตัวต่างๆ เช่น เครื่องสำอาง ผลิตภัณฑ์บำรุงผิวพรรณ น้ำหอม ผ้าอ้อม กระดาษชำระ ยา เครื่องมือทางการแพทย์ สินค้าที่ใช้ไปโอเทคโนโลยีต่างๆ
<p>ธุรกิจการเงิน (Financials)</p> <p>อุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทต่างๆ</p>	<p>ธนาคาร (Banking)</p> <p>เงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance & Securities)</p>	<p>ผู้ประกอบการธุรกิจธนาคารตาม พร.บ... การธนาคารพาณิชย์ และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง รวมถึงกิจการในลักษณะเดียวกันที่จัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายพิเศษ</p> <p>ผู้ประกอบการธุรกิจบริษัทเงินทุน ลิสซิ่ง (เช่าซื้อโดยไม่ใช่ผู้ให้บริการหรือ) ขายสินค้าแก่ลูกค้าโดยตรง) แพคเกจอริง บัตรเครดิต สินเชื่อเพื่อการบริโภค บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บริษัทบริหารสินทรัพย์ และผู้</p>

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
		ให้บริการด้านธุรกิจหลักทรัพย์อื่น ๆ
	ประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance)	ผู้ประกอบธุรกิจตาม พร.บ.. ประกันภัย พร.บ.ประกันชีวิต รวมทั้งกิจการในลักษณะเดียวกันที่ จัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายพิเศษ
สินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) ธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตและจัด จำหน่ายวัตถุดิบทั่วไปที่ สามารถนำไปใช้ได้หลาย อุตสาหกรรม สินค้าขั้นต้น หรือสินค้าขั้นกลาง เครื่องมือ และเครื่องจักรต่าง ๆ ที่ นำไปใช้ต่อในอุตสาหกรรม	ยานยนต์ (Automotive)	ประกอบด้วยผู้ประกอบธุรกิจ <ul style="list-style-type: none"> • ผลิตหรือประกอบรถยนต์ และ ยานยนต์ประเภทต่างๆ • ผลิต ตัวแทนจำหน่ายหรือ ประกอบชิ้นส่วนหรืออะไหล่รถยนต์ • ให้บริการซ่อมบำรุงรถยนต์ • จัดจำหน่าย และเป็นศูนย์ จำหน่ายรถยนต์ทั้งมือหนึ่งและมือ สอง
การผลิตต่าง ๆ รวมถึง อุตสาหกรรมยานยนต์	วัสดุอุตสาหกรรมและ เครื่องจักร (Industrial Materials & Machine)	ประกอบด้วยผู้ประกอบธุรกิจ <ul style="list-style-type: none"> • ผลิตและจำหน่ายเครื่องจักร เครื่องมือทุกชนิด ทั้งเครื่องจักรกล หนักหรือเบา • อุปกรณ์หรือส่วนประกอบ พื้นฐานของเครื่องใช้ไฟฟ้าต่าง ๆ เช่น สายไฟ หลอดไฟ ฉนวนไฟฟ้า มอเตอร์ต่างๆ • วัตถุดิบที่ใช้ได้ในหลาย อุตสาหกรรม <u>ยกเว้น</u> บริษัทที่ผลิตเครื่องมือหรือ อุปกรณ์ที่ใช้ได้เฉพาะในหมวดธุรกิจ ใดธุรกิจหนึ่งโดยไม่สามารถใช้กับ การผลิตสินค้าในหมวดอื่นได้เลย
	บรรจุภัณฑ์	ผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ หรือ

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
	(Packaging)	ส่วนประกอบบรรจุภัณฑ์ รวมทั้งวัสดุหรือผลิตภัณฑ์ที่นำไปใช้ผลิตบรรจุภัณฑ์ และไม่ได้จัดไว้ในหมวดธุรกิจอื่น ๆ
	กระดาษและวัสดุการพิมพ์ (PaPEr & Printing Materials)	ผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่าย <ul style="list-style-type: none"> เยื่อกระดาษ กระดาษ ผลิตภัณฑ์กระดาษทุกชนิด หมึกสำหรับใช้ในการพิมพ์ต่างๆ
	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (PEtrochemicals & Chemicals)	ผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่าย <ul style="list-style-type: none"> สินค้าในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี เม็ดและผงพลาสติก ผลิตภัณฑ์พลาสติกขึ้นรูปต่าง ๆ สารเคมี เคมีภัณฑ์พื้นฐาน เคมีภัณฑ์แปรรูปต่าง ๆ ปุ๋ย ยาปราบศัตรูพืช <u>ยกเว้น</u> การผลิตสินค้าพลาสติกขึ้นรูปเพื่อเป็นอุปกรณ์ ชิ้นส่วนหรือเครื่องประกอบของสินค้าขั้นสุดท้าย หรือกลุ่มสินค้าใดเป็นการเฉพาะ
	เหล็ก (Steel)	ผู้ผลิตและแปรรูป หรือจำหน่ายผลิตภัณฑ์เหล็ก หรือมีส่วนประกอบจากเหล็กเป็นส่วนใหญ่ เช่น สแตนเลส เป็นต้น
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ProPErty & Construction)	วัสดุก่อสร้าง (Construction Materials)	ผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง วัสดุตกแต่งต่าง ๆ ที่มีใช้เหล็ก รวมถึงสุขภัณฑ์
กลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับผู้ผลิตวัสดุก่อสร้าง ผู้พัฒนาและบริหารอสังหาริมทรัพย์	บริการรับเหมาก่อสร้าง (Construction Services)	ผู้ให้บริการและให้คำปรึกษาเกี่ยวกับ <ul style="list-style-type: none"> การก่อสร้างที่อยู่อาศัยและสิ่งปลูกสร้างอื่น ๆ เช่น บ้านจัดสรร

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
รวมถึงบริการก่อสร้างและงานวิศวกรรม		<p>อาคารชุด นิคมอุตสาหกรรม - ศูนย์การค้า ถนน สะพานรวมถึง การให้บริการรับเหมาตกแต่งภายใน</p> <ul style="list-style-type: none"> • ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับโครงการก่อสร้าง ระบบวิศวกรรม และงานออกแบบที่เกี่ยวข้องกับการรับเหมาก่อสร้าง
	<p>พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (ProPErty Development)</p>	<p>ประกอบด้วย</p> <ul style="list-style-type: none"> • ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เพื่อขายหรือให้เช่ารวมถึงบริหารจัดการเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ เช่น นิคมบุคคลอาคารชุด หมู่บ้าน ที่ดิน เป็นต้น • ตัวแทนหรือนายหน้าขาย หรือให้เช่าอสังหาริมทรัพย์
	<p>กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (ProPErty Fund & Real Estate Investment Trusts)</p>	<p>กองทุนรวมหรือกองทรัสต์ที่มีวัตถุประสงค์นำเงินไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ต่าง ๆ รายได้มาจาก ค่าเช่า ดอกเบี้ย และกำไรจากการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์</p>
<p>ทรัพยากร (Resources)</p> <p>ธุรกิจเกี่ยวกับการแสวงหาหรือจัดการทรัพยากรต่าง ๆ เช่น การผลิตและจัดสรรเชื้อเพลิงพลังงาน และการทำเหมืองแร่ เป็นต้น</p>	<p>พลังงานและสาธารณูปโภค (Energy & Utilities)</p>	<p>ผู้ประกอบการธุรกิจเกี่ยวกับ</p> <ul style="list-style-type: none"> • ผลิต สํารวจ ขุดเจาะ ก่ลั่น และตัวแทนจำหน่ายพลังงานธรรมชาติ ในรูปต่าง ๆ เช่น น้ำมันและก๊าซธรรมชาติ • ผู้ให้บริการสาธารณูปโภค เช่น ไฟฟ้า ประปา และแก๊ส
	<p>เหมืองแร่ (Mining)</p>	<p>ผู้สำรวจแร่ ทำเหมืองแร่ ถลุงแร่ ตัวแทนจำหน่ายแร่ โดยแร่เหล่านี้</p>

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
		เป็นแร่ธาตุต่าง ๆ ทั้งที่เป็นโลหะและอโลหะ แต่ไม่รวมแร่ธาตุที่ให้พลังงาน
บริการ (Services) ธุรกิจในสาขาบริการต่าง ๆ ยกเว้นบริการทางการเงินและบริการด้านข้อมูลสารสนเทศหรือเทคโนโลยี หรือเป็นบริการที่ถูกจัดไว้ในกลุ่มอุตสาหกรรมหรือหมวดธุรกิจอื่นแล้ว	พาณิชย์ (Commerce)	พิจารณาจาก 2 ปัจจัยประกอบ ดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> • ผู้ให้บริการจำหน่ายสินค้าทั้งแบบค้าปลีก และค้าส่งให้แก่ผู้บริโภค ทั้งที่มีหน้าร้านเป็นสถานที่จัดจำหน่าย เช่น ห้างร้าน ห้างสรรพสินค้า ดิสเคาท์สโตร์ ซูเปอร์สโตร์ ร้านสะดวกซื้อ และการขายที่ไม่มีหน้าร้านเช่นขายผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ • สินค้าที่จำหน่ายต้องเป็นสินค้าขั้นสุดท้ายสำหรับผู้บริโภค จะเป็นสินค้าจากหลายหมวดก็ได้
	การแพทย์ (Health Care Services)	ผู้ให้บริการทางการแพทย์ ทันตแพทย์ ศัลยกรรมความงาม การฟื้นฟูสุขภาพและสมรรถภาพทางกายอื่นๆ
	สื่อและสิ่งพิมพ์ (Media & Publishing)	ประกอบด้วยผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่ายสื่อ ดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> • สื่อด้านต่าง ๆ ได้แก่ <ul style="list-style-type: none"> ◦ สื่อบันเทิง เช่นดนตรี ภาพยนตร์ ละคร รายการบันเทิงต่าง ๆ รวมถึงโรงภาพยนตร์ โรงละคร ◦ ผู้กระจายภาพและเสียง สถานีวิทยุและโทรทัศน์ ◦ ผู้ผลิตและจัดทำสื่อโฆษณา • สื่อสิ่งพิมพ์ เช่นโรงพิมพ์

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
		สำนักพิมพ์ และผู้ผลิตหนังสือ วารสาร หนังสือพิมพ์ สิ่งพิมพ์อื่นๆ
	บริการเฉพาะกิจ (Professional Services)	ผู้ให้บริการเฉพาะด้านต่าง ๆ ที่ไม่ได้ ระบุไว้หมวดธุรกิจใด เช่น การศึกษา ที่ปรึกษาทางธุรกิจ ผู้ให้บริการ บำบัดของเสีย รวมถึงบริการเฉพาะ กิจให้กับภาคธุรกิจอื่น ๆ ที่ไม่ได้ถูก จัดไว้ในหมวดธุรกิจใด
	การท่องเที่ยวและสันทนาการ (Tourisms & Leisure)	ประกอบด้วย <ul style="list-style-type: none"> • ผู้ประกอบการโรงแรมและที่พัก ชั่วคราวต่าง ๆ และผู้ให้บริการด้าน การท่องเที่ยวต่าง ๆ เช่น บริษัทนำ เที่ยว • ผู้ประกอบกิจการสถานที่เพื่อ การพักผ่อน สันทนาการ ทัศนศึกษา เช่น สวนสัตว์ สถานบันเทิง สถานที่ ออกกำลังกาย สนามกีฬา
	ขนส่งและโลจิสติกส์ (Transportation & Logistics)	ประกอบด้วยผู้ประกอบการธุรกิจ ต่อไปนี้ <ul style="list-style-type: none"> • การขนส่งในทุก ๆ ช่องทาง เช่น ขนส่งทางอากาศ สนามบิน สาย) การบิน) ขนส่งทางน้ำ (ท่าเรือ บริษัทเดินเรือ) ขนส่งทางรถไฟและ ทางบกอื่น ๆ และผู้รับส่งสินค้าแบบ ครบวงจร • รับฝากสินค้า ให้เช่าคลังสินค้า และบริการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง
เทคโนโลยี (Technology)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Components)	ผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่ใช้ใน เครื่องใช้ไฟฟ้า หรืออุปกรณ์

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
ธุรกิจเกี่ยวกับสินค้าเทคโนโลยีไม่ว่าจะเป็นสินค้าขั้นต้น ชั้นกลางหรือขั้นสุดท้าย และรวมถึงผู้ให้บริการทาง		อิเล็กทรอนิกส์ทั่วไป เช่น IC PCB Semiconductor (ยกเว้นชิ้นส่วนที่ผลิตขึ้นเพื่อใช้เฉพาะในคอมพิวเตอร์)
เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (Information & Communication Technology)	ประกอบด้วย <ul style="list-style-type: none"> • ผู้ให้บริการเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องกับการจัดการข้อมูลและการสื่อสาร เช่น ผู้ให้บริการเครือข่าย โทรคมนาคม ดาวเทียม เคเบิล ผู้วางระบบ IT ผู้ให้บริการเครือข่าย อินเทอร์เน็ต จัดทำหรือออกแบบ อินเทอร์เน็ต • ผู้ผลิต หรือให้บริการติดตั้งระบบคอมพิวเตอร์ เมนเฟรม Server • ผู้ผลิตหรือจำหน่ายอุปกรณ์สำหรับเทคโนโลยีนี้ เช่น อุปกรณ์สื่อสารโทรคมนาคมต่าง ๆ ฮาร์ดแวร์ และชิ้นส่วนเฉพาะของคอมพิวเตอร์ และผู้พัฒนาซอฟต์แวร์