

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษากการประหยัดต่อขนาด การประหยัดจากการขยายขอบเขตการดำเนินงานของ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ สามารถพิจารณาได้จากการกำหนดให้ต้นทุนขึ้นอยู่กับผลผลิตแต่ละชนิดและ ราคาปัจจัยการผลิตแต่ละชนิด โดยใช้สมการต้นทุนทรานสล็อก (Translog Cost Function) ดังกล่าว ใน บทที่ 3 ดังนี้

$$\ln C = \alpha_0 + \sum_{i=1}^2 \alpha_i \ln Y_i + \sum_{j=1}^3 \beta_j \ln P_j + 1/2 \sum_{i=1}^2 \sum_{k=1}^2 \gamma_{ik} \ln Y_i \ln Y_k + 1/2 \sum_{j=1}^3 \sum_{h=1}^3 \delta_{jh} \ln P_j \ln P_h + \sum_{i=1}^2 \sum_{j=1}^3 \eta_{ij} \ln Y_i \ln P_j \quad \text{----- (1)}$$

สมการมีลักษณะเป็นโฮโมจีนียสดีกรี 1 (HOMOGENOUS OF DEGREE 1) ใน ราคาปัจจัยการผลิตทุกชนิด ลักษณะต้นทุนการผลิตดังกล่าว จะเกิดขึ้นเมื่อภายใต้เงื่อนไขคือ

$$\sum_{j=1}^3 \beta_j = 1 \quad \sum_{i=1}^2 \eta_{ij} = \sum_{j=1}^3 \delta_{jh} = 0$$

$$\text{(หรือ)} \quad \sum_{j=1}^3 \delta_{jh} = \sum_{h=1}^3 \delta_{jh} = \sum_{j=1}^3 \sum_{h=1}^3 \delta_{jh} = 0 \quad (\text{เมื่อ } jh = hj)$$

สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ สามารถเขียนสมการ (1) ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \ln C = & \alpha_0 + \alpha_1 \ln Y_1 + \alpha_2 \ln Y_2 \\ & + \beta_1 \ln P_1 + \beta_2 \ln P_2 + \beta_3 \ln P_3 \\ & + 1/2 \gamma_{11} (\ln Y_1)^2 + 1/2 \gamma_{12} \ln Y_1 \ln Y_2 + 1/2 \gamma_{22} (\ln Y_2)^2 \\ & + 1/2 \delta_{11} (\ln P_1)^2 + 1/2 \delta_{22} (\ln P_2)^2 + 1/2 \delta_{33} (\ln P_3)^2 \\ & + 1/2 \delta_{12} \ln P_1 \ln P_2 + 1/2 \delta_{13} \ln P_1 \ln P_3 + 1/2 \delta_{23} \ln P_2 \ln P_3 \\ & + \eta_{11} \ln Y_1 \ln P_1 + \eta_{22} \ln Y_2 \ln P_2 + \eta_{12} \ln Y_1 \ln P_2 \end{aligned}$$

$$+ \eta_{13} \ln Y_1 \ln P_3 + \eta_{21} \ln Y_2 \ln P_1 + \eta_{23} \ln Y_2 \ln P_3$$

$$\begin{aligned} \text{โดยมีเงื่อนไข} \quad \beta_3 &= 1 - \beta_1 - \beta_2 \\ \delta_{11} &= -\delta_{12} - \delta_{13}, \quad \delta_{22} = -\delta_{21} - \delta_{23} \\ \delta_{33} &= -\delta_{13} - \delta_{23} \\ \eta_{11} &= -\eta_{12} - \eta_{13}, \quad \eta_{22} = -\eta_{21} - \eta_{23} \quad \text{---(2)} \end{aligned}$$

จากสมการ (2) การพยากรณ์ค่าสถิติต่าง ๆ (Parameter) ยังไม่สามารถหาค่าดังกล่าวได้โดยตรง เนื่องจากจะเกิดปัญหา Singular Matrix¹ นอกจากนี้เงื่อนไขต่าง ๆ ยังไม่สามารถใช้ในการหาค่าสถิติ จากสมการได้ ดังนั้น วิธีการที่ดีที่สุดคือ การแทนค่าเงื่อนไขต่าง ๆ ลงในสมการสามารถทำได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \ln C &= \alpha_0 + \alpha_1 \ln Y_1 + \alpha_2 \ln Y_2 \\ &+ \beta_1 \ln P_1 + \beta_2 \ln P_2 + (1 - \beta_1 - \beta_2) \ln P_3 \\ &+ 1/2 \gamma_{11} (\ln Y_1)^2 + 1/2 \gamma_{12} \ln Y_1 \ln Y_2 + 1/2 \gamma_{22} (\ln Y_2)^2 \\ &+ 1/2 (-\delta_{12} - \delta_{13}) (\ln P_1)^2 + 1/2 (-\delta_{12} - \delta_{23}) (\ln P_2)^2 \\ &+ 1/2 (-\delta_{13} - \delta_{23}) (\ln P_3)^2 \\ &+ 1/2 \delta_{12} \ln P_1 \ln P_2 + 1/2 \delta_{13} \ln P_1 \ln P_3 + 1/2 \delta_{23} \ln P_2 \ln P_3 \\ &+ (-\eta_{12} - \eta_{13}) \ln Y_1 \ln P_1 + (-\eta_{21} - \eta_{23}) \ln Y_2 \ln P_2 \\ &+ \eta_{12} \ln Y_1 \ln P_2 + \eta_{13} \ln Y_1 \ln P_3 \\ &+ \eta_{21} \ln Y_2 \ln P_1 + \eta_{23} \ln Y_2 \ln P_3 \quad \text{-----(3)} \end{aligned}$$

สามารถประมวลผลจากแบบจำลองการศึกษาได้ 2 วิธี

1. แทนค่าเงื่อนไขต่างจากสมการ (2) ลงในสมการ (3) แล้วประมวลผลการศึกษา (แสดงในภาคผนวก ก)

2. แทนค่าเงื่อนไขดังกล่าว ลงในสมการ (3) แล้วลดรูปสมการ

ผลการศึกษาจะได้ค่าสถิติ จากการประมวลผลทั้ง 2 วิธีการมีค่าใกล้เคียงกัน ดังนั้นสำหรับการศึกษาในครั้งนี้ จะศึกษาผลลัพธ์จากการประมวลผลตามวิธีที่ 2 เท่านั้น ดังแสดงรายละเอียดดังต่อไปนี้

¹ Singular Matrix คือ การคำนวณหาค่าสถิติหากเกิดปัญหาดังกล่าว จะไม่สามารถคำนวณหาค่าสถิติได้ เนื่องจากไม่สามารถหาส่วนกลับของเมทริก (Inverse Matrix) ได้

จากสมการ (3) จะเห็นได้ว่า สามารถลดรูปในการหาค่าสถิติได้ถึง 6 ตัวดังนี้

β_3 , δ_{11} , δ_{22} , δ_{33} , η_{11} , η_{22} และสามารถจัดรูปสมการได้เป็น

$$\begin{aligned}
 \ln C &= \alpha_0 + \alpha_1 \ln Y_1 + \alpha_2 \ln Y_2 \\
 &+ \beta_1 \ln P_1 + \beta_2 \ln P_2 + \beta_3 \ln P_3 - \beta_1 \ln P_3 - \beta_2 \ln P_3 \\
 &+ 1/2 \gamma_{11} (\ln Y_1)^2 + 1/2 \gamma_{12} \ln Y_1 \ln Y_2 + 1/2 \gamma_{22} (\ln Y_2)^2 \\
 &- 1/2 \delta_{12} (\ln P_1)^2 - 1/2 \delta_{13} (\ln P_1)^2 \\
 &- 1/2 \delta_{12} (\ln P_2)^2 - 1/2 \delta_{23} (\ln P_2)^2 \\
 &- 1/2 \delta_{13} (\ln P_3)^2 - 1/2 \delta_{23} (\ln P_3)^2 \\
 &+ 1/2 \delta_{12} \ln P_1 \ln P_2 + 1/2 \delta_{13} \ln P_1 \ln P_3 + 1/2 \delta_{23} \ln P_2 \ln P_3 \\
 &- \eta_{12} \ln Y_1 \ln P_1 - \eta_{13} \ln Y_1 \ln P_1 \\
 &- \eta_{21} \ln Y_2 \ln P_2 - \eta_{23} \ln Y_2 \ln P_2 \\
 &+ \eta_{12} \ln Y_1 \ln P_2 + \eta_{13} \ln Y_1 \ln P_3 \\
 &+ \eta_{21} \ln Y_2 \ln P_1 + \eta_{23} \ln Y_2 \ln P_3
 \end{aligned} \quad \text{----(4)}$$

จากสมการ (4) สามารถจัดรูปสมการและจะได้สมการสุดท้ายสำหรับการประมวลผลโดยใช้วิธีกำลัง 2 น้อยที่สุด OLS (ORDINARY LEAST SQUARE) ได้ดังนี้

$$\begin{aligned}
 \ln(C/P_3) &= \alpha_0 + \alpha_1 \ln Y_1 + \alpha_2 \ln Y_2 \\
 &+ \beta_1 \ln(P_1/P_2) + \beta_2 \ln(P_2/P_3) \\
 &+ 1/2 \gamma_{11} (\ln Y_1)^2 + 1/2 \gamma_{12} \ln Y_1 \ln Y_2 + 1/2 \gamma_{22} (\ln Y_2)^2 \\
 &+ 1/2 \delta_{12} [\ln P_1 \ln P_2 - (\ln P_1)^2 - (\ln P_2)^2] \\
 &+ 1/2 \delta_{13} [\ln P_1 \ln P_3 - (\ln P_1)^2 - (\ln P_3)^2] \\
 &+ 1/2 \delta_{23} [\ln P_2 \ln P_3 - (\ln P_2)^2 - (\ln P_3)^2] \\
 &+ \eta_{12} [\ln Y_1 \ln P_2 - \ln Y_1 \ln P_1] \\
 &+ \eta_{13} [\ln Y_1 \ln P_3 - \ln Y_1 \ln P_1] \\
 &+ \eta_{21} [\ln Y_2 \ln P_1 - \ln Y_2 \ln P_2] \\
 &+ \eta_{23} [\ln Y_2 \ln P_3 - \ln Y_2 \ln P_2]
 \end{aligned} \quad \text{-----(5)}$$

จากสมการ (5) สามารถประมวลผลหาค่าสถิติต่าง ๆ และสามารถแทนค่าสถิติบางตัวซึ่งถูกลดรูปไปได้ ดังแสดงในตารางที่ 4.1

จากสมการที่ (5) สามารถประมวลผลโดยใช้วิธี ORDINARY LEAST SQUARE (OLS) ซึ่งได้ค่าสถิติต่างๆแสดงในตารางที่ 4.1 ได้ค่า R-SQUARE เท่ากับ 0.9905 และค่าADJUSTED R-SQUARE เท่ากับ 0.9882 ซึ่งหมายความว่า สมการที่ (5) ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ 98.82 % -99.05% ซึ่งอยู่ในระดับที่สูงมาก นอกจากนี้ค่า F-STATISTIC สูงถึง 418.3860 เป็นการแสดงว่าสมการดังกล่าวมีนัยสำคัญที่สูงมากที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % เป็นการสนับสนุนว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายตัวแปรตามได้เป็นอย่างดี สำหรับค่า DURBIN-WATSAN STAT มีค่าเท่ากับ 1.6685 หมายความว่าสมการดังกล่าวยังคงเกิดปัญหา SERIAL CORRELATION³ อยู่แต่อยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรแต่ละตัวพบว่า สัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมด 21 ตัว มีสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ 9 ตัวที่มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % คือ $\alpha_2, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \gamma_{12}, \gamma_{22}, \delta_{12}, \delta_{13}$ และ η_{12} และมีสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ 3 ตัวที่มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90 % คือ α_0, α_1 และ η_{13}

4.1 ผลการศึกษาบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์โดยรวม

4.1.1 ผลการศึกษาการประหยัดต่อขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ โดยรวมและสามารถหาค่าการประหยัดต่อขนาด ตามสมการที่ (8) บทที่ 3 ดังนี้

$$S^{-1} = \sum_{i=1}^2 \left(\frac{\partial \ln C}{\partial \ln Y_i} \right) = \sum_{i=1}^2 \alpha_i + \sum_{i=1}^2 \sum_{k=1}^2 \gamma_{ik} \ln Y_k + \sum_{i=1}^2 \sum_{j=1}^3 \eta_{ij} \ln P_j$$

ผลการศึกษาพบว่า ในปีพ.ศ. 2535 บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์โดยรวม จำนวน 71 บริษัท มีการประหยัดต่อขนาดจากตารางที่ 4.2 และ รูป 4.1 และภาคผนวก ค โดยค่าการประหยัดต่อขนาดมีค่าอยู่ระหว่าง 0.36 ถึง 0.89 ซึ่งมีค่าต่ำกว่า 1 ทุกบริษัทฯ ดังนั้นจึงเป็นการยอมรับสมมติฐานในการศึกษาคั้งนี้ว่า บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์โดยรวมมีการประหยัดต่อขนาด หรือค่า S^{-1} มีค่าน้อยกว่า 1 โดยบริษัทที่มี การประหยัดต่อขนาดมากที่สุด คือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ นวชนกิจซึ่งมีค่าการประหยัดต่อขนาด S^{-1} น้อยที่สุดมีค่าเท่ากับ 0.36 ซึ่งหมายความว่า การดำเนินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ นวชนกิจ อยู่ในช่วงผลตอบแทนจากการขยายขนาดการผลิตเพิ่มขึ้น (Increasing Return to Scale) โดยที่หากบริษัทเพิ่มการดำเนินงานในธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้น 10% จะมีผลให้

³ ปัญหา SERIAL CORRELATION คือปัญหาทางสถิติที่ค่าความคลาดของแต่ละหน่วยตัวอย่างมีความสัมพันธ์กันเอง

ต้นทุนการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้นเพียง 3.6% ในทำนองเดียวกัน บริษัทที่มี การประหยัดต่อขนาดน้อยที่สุด คือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ วอร์คลี่ (ประเทศไทย) ก็มีการดำเนินงานอยู่ในช่วงผลตอบแทนจากการขยายขนาดการผลิต (Increasing Return to Scale) เพิ่มขึ้นเช่นกันโดยมีค่าการประหยัดต่อขนาด S^{-1} สูงสุดมีค่าเท่ากับ 0.89 หรือหากบริษัทเพิ่มการดำเนินงานในธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น 10% จะมีผลทำให้ต้นทุนการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้นเพียง 8.9% นอกจากนี้การศึกษายังพบว่า ค่าการประหยัดต่อขนาดยังลดลงตามขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ด้วย ตามรูปที่ 4.1 (ในที่นี้วัดขนาดของบริษัทจากจำนวนสินทรัพย์) ซึ่งหมายถึง บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ จะมีค่าการประหยัดต่อขนาดที่น้อยกว่า ค่าการประหยัดต่อขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก ซึ่งหมายความว่า บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่มีการประหยัดต่อขนาดมากกว่า บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ หากเพิ่มการผลิตหรือการดำเนินงานเพิ่มมากขึ้น จะมีผลทำให้ต้นทุนต่อหน่วยของบริษัทลดลง ในสัดส่วนที่มากกว่าการลดลงของต้นทุนต่อหน่วยในบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็ก

4.1.2 ผลการศึกษาการประหยัดจากการขยายขอบเขตการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์โดยรวม สามารถหาค่าการประหยัดจากการขยายขอบเขตการดำเนินงาน ตามสมการที่ (9) ในบทที่ 3 ได้ดังนี้

$$SC^{-1}_{ik} = \sigma^2 C / \partial Y_i \partial Y_k = \alpha_i \alpha_k + \gamma_{ik} \quad (i \neq k)$$

การศึกษาถึงผลของการประกอบธุรกิจร่วมกันสำหรับธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ โดยพิจารณาจากบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์โดยรวมพบว่า ธุรกิจเงินทุน และธุรกิจหลักทรัพย์ไม่มีการประหยัดจากการขยายขอบเขตการดำเนินงานร่วมกัน โดยค่าการประหยัดจากการขยายขอบเขตการดำเนินงานได้เท่ากับ 0.246 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0 ดังแสดงในตารางที่ 4.4 และภาคผนวก ก ดังนั้นจึงเป็นการปฏิเสธสมมติฐานที่ว่า บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์โดยรวมมีการประหยัดจากการขยายขอบเขตการดำเนินงาน ในธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ หรือค่า SC^{-1}_{ik} น้อยกว่า 0 ลักษณะดังกล่าวอาจจะกล่าวได้ว่า ธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์โดยรวมแล้ว ไม่มีประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจร่วมกัน ดังนั้นการแยกธุรกิจทั้ง 2 ออกจากกันจะมีผลทำให้ ต้นทุนในการดำเนินงานของธุรกิจมีระดับต่ำกว่าการรวมธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ด้วยกัน ดังนั้น หากพิจารณาการแยกธุรกิจเงินทุนและ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตามนโยบายการแยกธุรกิจ ของกระทรวงการคลังสำหรับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์โดยรวมแล้ว จะไม่มีผลกระทบในแง่ลบต่อต้นทุนในการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์โดยรวม

4.1.3 ผลการศึกษาการประหยัคต่อขนาดจากการใช้ปัจจัยการผลิตของบริษัทเงินทุน หลักทรัพย์โดยรวม

พิจารณาสมการที่ (1) สามารถศึกษาการประหยัคต่อขนาดจากการใช้ปัจจัยการผลิต
โดยการหาอนุพันธ์ลำดับที่ 1 เทียบกับราคาปัจจัยการผลิตได้ดังนี้

$$\partial \ln C / \partial \ln P_j = \beta_j + \sum_{j=1}^3 \delta_{ij} \ln P_j + \sum_{i=1}^2 \eta_{ij} \ln Y_i$$

การศึกษาปัจจัยการผลิตในการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ โดยรวมในปี
2535 ในครั้งนี้ สามารถแบ่งปัจจัยการผลิตที่สำคัญได้ 3 ชนิด คือ อัตราค่าจ้างพนักงาน (P_1), อัตรา
ดอกเบี้ยเงินกู้ยืม (P_2) และราคาสินค้านำเข้าที่แท้จริง (P_3) บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์มีการประหยัคจากการใช้
ปัจจัยการผลิต โดยสามารถพิจารณาจากตารางที่ 4.5 และภาคผนวก ค และมีผลการศึกษาดังรายละเอียด
ดังนี้

4.1.3.1 การประหยัคต่อขนาดจากการใช้ปัจจัยการผลิต อัตราค่าจ้างพนักงาน

ค่าใช้จ่ายพนักงานปี 2535 ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทั้งหมดคิดเป็น
6.61% ของค่าใช้จ่ายทั้งหมดตามตารางที่ 2.6 และหากพิจารณาจากค่าที่ได้จากตารางที่ 4.5 พบว่าค่าที่
ได้เท่ากับ 0.419 ซึ่งหมายความว่า หากบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์โดยรวมมีอัตราค่าจ้างแรงงานโดยเฉลี่ย
เพิ่มขึ้น 10% จะมีผลทำให้ค่าใช้จ่ายโดยรวมเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 4.19% ซึ่งถือว่าบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ มีการ
ประหยัคจากการใช้ปัจจัยการผลิต อัตราค่าจ้างแรงงาน เนื่องจากสัดส่วนการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายรวมมี
ค่าน้อยกว่า สัดส่วนการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าจ้างพนักงาน

4.1.3.2 การประหยัคต่อขนาดจากการใช้ปัจจัยการผลิต อัตราดอกเบี้ยจากการ กู้ยืม

ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจากการกู้ยืม คิดเป็นสัดส่วน 73.11% ของค่าใช้จ่ายโดยรวม
ตามตาราง 2.6 ซึ่งถือเป็นค่าใช้จ่ายที่สำคัญที่สุดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์และปัจจัยที่มีผลกระทบมาก
ที่สุด คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมที่บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ต้องระดมเงินทุนจากประชาชนและสถาบันการ
เงินอื่น ๆ และพิจารณาค่าการประหยัคจากการใช้ปัจจัยการผลิต อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมตามตารางที่ 4.5
พบว่าค่าที่ได้เท่ากับ 2.515 ซึ่งมีความหมายว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม มีความอ่อนไหวต่อค่าใช้จ่ายโดย
รวมมาก โดยหากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้น 10% จะมีผลทำให้ค่าใช้จ่ายโดยรวมเพิ่มขึ้นถึง 25.15%
ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่าบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ไม่มีการประหยัคจากการใช้ปัจจัยการผลิต อัตราดอกเบี้ย

จากการกู้ยืม เนื่องจากสัดส่วนการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายรวมมีค่ามากกว่า สัดส่วนการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจากการกู้ยืม

4.1.3.3 การประหยัดต่อขนาดจากการใช้ปัจจัยการผลิต ราคาสินค้าทุนที่แท้จริง

ค่าใช้จ่ายสินค้าทุนที่แท้จริง ในที่นี้คือค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารสถานที่และอุปกรณ์ ซึ่งคิดเป็น 3.31% ของค่าใช้จ่ายรวมตามตาราง 2.6 และปัจจัยที่มีผลกระทบ คือ ราคาสินค้าทุนที่แท้จริง หากพิจารณาการประหยัดจากการใช้ปัจจัยการผลิต ราคาสินค้าทุนที่แท้จริง ตามตารางที่ 4.5 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.877 ซึ่งมีความหมายว่าหากราคาปัจจัยสินค้าทุนที่แท้จริงเพิ่มขึ้น 10% จะมีผลทำให้ต้นทุนการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้น 8.77% ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ มีการประหยัดจากการใช้ปัจจัยการผลิต ราคาสินค้าทุนที่แท้จริง เนื่องจากสัดส่วนการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายรวมมีค่าน้อยกว่า สัดส่วนการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าทุนที่แท้จริง

4.2 ผลการศึกษาบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ คือ บริษัทที่มีสินทรัพย์ในปีพ.ศ. 2535 มากกว่า 6,000 ล้านบาท มีจำนวนทั้งสิ้น 29 บริษัท มีสินทรัพย์รวม 450,393.44 ล้านบาท คิดเป็น 78.80% ของสินทรัพย์บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทั้งหมด บริษัทเหล่านี้ส่วนใหญ่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ และสามารถทำธุรกิจหลักทรัพย์โดยเป็นนายหน้าโดยตรงกับตลาดหลักทรัพย์ (BROKER) สามารถศึกษาได้ดังนี้

4.2.1 การประหยัดต่อขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ สามารถพิจารณาจากตารางที่ 4.2 โดยบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มีค่าการประหยัดต่อขนาด อยู่ในช่วง 0.36-0.70 ซึ่งมีค่าต่ำกว่า 1 ทุกบริษัท เป็นการยอมรับสมมติฐานที่ว่า บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มีการประหยัดต่อขนาด หรือค่า S^{-1} ตามสมการ (8) บทที่ 3 มีค่า < 1 โดยบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีค่าการประหยัดต่อขนาดน้อยที่สุด หรือมีการประหยัดต่อขนาดสูงที่สุด คือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ นวชนกิจ และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีค่าการประหยัดต่อขนาดมากที่สุด หรือมีการประหยัดต่อขนาดต่ำสุดคือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ซีดีคอร์ปฯ และหากพิจารณาจากรูปที่ 4.2 พบว่าค่าการประหยัดต่อขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ มีค่าลดลงตามขนาดของสินทรัพย์เช่นเดียวกับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์โดยรวม ซึ่งหมายความว่าบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่กว่า จะมีการประหยัดต่อขนาดมากกว่า บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กกว่า หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่กว่า หากเพิ่มการผลิตหรือการดำเนินงานเพิ่มมากขึ้น จะมีผลทำให้ต้นทุนต่อหน่วยของบริษัทลดลง

ในสัดส่วนที่มากกว่าการลดลงของต้นทุนต่อหน่วย ในบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กกว่า นอกจากนี้ หากพิจารณาบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่โดยเฉลี่ย สามารถพิจารณาได้จากตารางที่ 4.3 และภาคผนวก ค ได้ค่าการประหยัดต่อขนาดเท่ากับ 0.76 ซึ่งหมายความว่า โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ มีการดำเนินงานอยู่ในช่วงผลได้ต่อการขยายขนาดการดำเนินงานเพิ่มขึ้น (Increasing Return to Scale) ซึ่งหากบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่เพิ่มการดำเนินงานในธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ขึ้น 10% จะทำให้บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์มีค่าใช้จ่ายโดยรวมเพิ่มขึ้นเฉลี่ยเพียง 7.6%

4.2.2 การประหยัดจากการขยายขอบเขตการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ สามารถพิจารณาได้จาก สมการที่ (9) บทที่ 3 พบว่า บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ไม่มีการประหยัดจากการดำเนินธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ร่วมกัน โดยค่าการประหยัดจากการขยายขอบเขตการดำเนินงานมีค่าเท่ากับ 0.445 ตามตารางที่ 4.4 และภาคผนวก ค ซึ่งมีค่ามากกว่า 0 ซึ่งเป็นการยอมรับสมมติฐานที่ว่า บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ไม่มีการประหยัดจากการขยายขอบเขตการดำเนินงาน ในธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ หรือค่า SC^{-1} มีค่ามากกว่า 0 ดังนั้นการแยกธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ จะทำให้ต้นทุนการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์มีระดับต่ำกว่า การดำเนินธุรกิจร่วมกันของธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ และหากพิจารณาการแยกธุรกิจเงินทุนและ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตามนโยบายการแยกธุรกิจ ของกระทรวงการคลังสำหรับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่แล้ว จะไม่มีผลกระทบในแง่ลบต่อต้นทุนในการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

4.3 ผลการศึกษาบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลาง

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลางคือ บริษัทที่มีสินทรัพย์ในปีพ.ศ. 2535 น้อยกว่า 6,000 ล้านบาท แต่มากกว่าหรือเท่ากับ 2,000 ล้านบาท มีทั้งสิ้น 24 บริษัท มีสินทรัพย์ทั้งสิ้น 100,384.19 ล้านบาท คิดเป็น 17.56% ของสินทรัพย์บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทั้งหมด บริษัทส่วนใหญ่ยังไม่สามารถจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ แต่กำลังอยู่ในระหว่างการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถศึกษาได้ดังนี้

4.3.1 ผลการศึกษาการประหยัดต่อขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลาง สามารถพิจารณาจากตารางที่ 4.2 โดยบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลางมีค่าการประหยัดต่อขนาด อยู่ในช่วง 0.45-0.81 ซึ่งมีค่าต่ำกว่า 1 ทุกบริษัท เป็นการยอมรับสมมติฐานที่ว่า บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

ขนาดกลางมีการประหยัดต่อขนาด หรือค่า S^{-1} ตามสมการ (8) บทที่ 3 มีค่าน้อยกว่า 1 โดยบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีค่าการประหยัดต่อขนาด S^{-1} น้อยที่สุด หรือมีการประหยัดต่อขนาดสูงที่สุด คือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ธนไทย และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีค่าการประหยัดต่อขนาด S^{-1} มากที่สุด หรือมีการประหยัดต่อขนาดต่ำสุดคือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ไทยมิทซูบิชิ อินเวสต์ และหากพิจารณาจากรูปที่ 4.3 พบว่าค่าการประหยัดต่อขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลาง ไม่มีรูปแบบที่แน่นอน หรือ อาจกล่าวได้ว่าบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่กว่า ไม่จำเป็นต้องมีการประหยัดต่อขนาดมากกว่าบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กกว่า นอกจากนี้ หากพิจารณาบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลางโดยเฉลี่ย สามารถพิจารณาได้จากตารางที่ 4.3 และภาคผนวก ค โดยมีค่าการประหยัดต่อขนาดเท่ากับ 0.824 ซึ่งหมายความว่า โดยเฉลี่ยแล้ว บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลางมีการดำเนินงานอยู่ในช่วงผลได้ต่อการขยายขนาดการดำเนินงานเพิ่มขึ้น (Increasing Return to Scale) เช่นเดียวกับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ แต่มีการประหยัดต่อขนาด ในระดับต่ำกว่า โดยที่หากบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลางเพิ่ม การดำเนินงานในธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ขึ้น 10% จะทำให้ค่าใช้จ่ายโดยรวมเพิ่มขึ้น 8.24%

4.3.2 ผลการศึกษาการประหยัดจากการขยายขอบเขตการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลาง พบว่า ไม่มีการประหยัดจากการดำเนินธุรกิจร่วมกันของบริษัทเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ โดยได้ค่าการประหยัดจากการขยายขอบเขตการดำเนินงานเท่ากับ 6.02 ตามตารางที่ 4.4 และภาคผนวก ค ซึ่งมีค่าสูงมากและมีค่ามากกว่า 0 ซึ่งค่าที่ได้ไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ลักษณะดังกล่าว อาจจะเป็นเนื่องจากในความเป็นจริงแล้ว บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลาง มีความสัมพันธ์กันของธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ในระดับต่ำมาก โดยค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ระหว่างธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์มีค่าเพียง 0.07 ซึ่งหมายความว่า การแยกธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลาง จะทำให้ต้นทุนการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์มีระดับต่ำกว่า การดำเนินธุรกิจร่วมกันของธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ และหากพิจารณาการแยกธุรกิจเงินทุนและ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตามนโยบายการแยกธุรกิจของกระทรวงการคลังสำหรับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลางแล้ว จะไม่มีผลกระทบในแง่ลบต่อต้นทุนในการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลาง

4.4 ผลการศึกษาบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็ก


บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็ก คือ บริษัทที่มีสินทรัพย์ในปี 2535 ต่ำกว่า 2,000 ล้านบาท มีจำนวน 18 บริษัท มีสินทรัพย์ทั้งสิ้น 20,788.56 ล้านบาท หรือมีสินทรัพย์เพียง 3.64% ของสินทรัพย์บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทั้งหมด บริษัททั้งหมดยังต้องใช้เวลายาวนานถึงจะสามารถจดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์ได้ การดำเนินงานยังอยู่ภายใต้พื้นฐานจากบริษัทครอบครัว ด้านการทำธุรกิจหลักทรัพย์ บริษัททั้งหมดเป็นนายหน้าย่อยของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ การซื้อขายหลักทรัพย์จึงไม่สามารถติดต่อผ่านตลาดหลักทรัพย์ได้โดยตรง (SUB-BROKER) สามารถศึกษาได้ดังนี้

4.4.1 ผลการศึกษาการประหยัดต่อขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็ก สามารถพิจารณาจากตารางที่ 4.2 โดยบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีการประหยัดต่อขนาด อยู่ในช่วง 0.63-0.89 ซึ่งมีค่าต่ำกว่า 1 ทุกบริษัท เช่นเดียวกับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลาง และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ เป็นการยอมรับสมมติฐานที่ว่า บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีการประหยัดต่อขนาด หรือค่า S^{-1} ตามสมการ (8) บทที่ 3 มีค่าน้อยกว่า 1 โดยบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีค่าการประหยัดต่อขนาด S^{-1} น้อยที่สุด หรือมีการประหยัดต่อขนาดสูงที่สุด คือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ตะวันออกพาณิชย์ และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีค่าการประหยัดต่อขนาด S^{-1} มากที่สุด หรือมีการประหยัดต่อขนาดต่ำสุดคือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ วอร์คลี่ (ประเทศไทย) และหากพิจารณาจากรูปที่ 4.4 พบว่าค่าการประหยัดต่อขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ไม่มีรูปแบบที่แน่นอน เช่นเดียวกับ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือ อาจกล่าวได้ว่าบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่กว่า ไม่จำเป็นต้องมีการประหยัดต่อขนาดมากกว่าบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กกว่า นอกจากนี้ หากพิจารณาบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็กโดยเฉลี่ย พบว่ามีการประหยัดต่อขนาดในการดำเนินงานเช่นเดียวกับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลาง และขนาดใหญ่ แต่อยู่ในระดับต่ำกว่า โดยมีค่าการประหยัดต่อขนาดเท่ากับ 0.906 ตามตารางที่ 4.3 และภาคผนวก ค ซึ่งหมายความว่า บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็กโดยเฉลี่ยมีการประหยัดต่อขนาด แต่อยู่ในระดับต่ำ เมื่อเทียบกับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่และกลาง อย่างไรก็ตามบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ยังคงมีการดำเนินงานอยู่ในช่วงผลได้ต่อการขยายขนาดการดำเนินงานเพิ่มขึ้น (Increasing Return to Scale) โดยหากบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็กเพิ่มการดำเนินงานในธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ขึ้น 10% จะมีผลทำให้ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยโดยรวมเพิ่มขึ้น 9.06%

4.4.2 ผลการศึกษาการประหยัดจากการขยายขอบเขตการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็ก พบว่า มีการประหยัดจากการดำเนินธุรกิจร่วมกันของธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ โดยมีค่าการประหยัดจากการขยายขอบเขตการดำเนินงานเท่ากับ -1.832 ตามตารางที่ 4.4 และภาคผนวก ค ซึ่งมีค่าต่ำกว่า 0 และค่าที่ได้ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีการประหยัดจากการขยายขอบเขต การดำเนินงานของธุรกิจเงินทุนและ ธุรกิจหลักทรัพย์ ลักษณะดังกล่าวอาจจะกล่าวได้ว่าในความเป็นจริง บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีความสัมพันธ์กัน ของธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์อยู่ในระดับสูง โดยค่าสหสัมพันธ์ของธุรกิจทั้ง 2 (Correlation) มีค่าเท่า

กับ 0.25 ซึ่งหมายความว่า การแยกธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ออกจากกัน จะมีผลทำให้ต้นทุนในการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้นกว่า การดำเนินธุรกิจร่วมกันของธุรกิจเงินทุน และธุรกิจหลักทรัพย์ในบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ดังนั้นหากพิจารณาการแยกธุรกิจเงินทุนและ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตามนโยบายการแยกธุรกิจ ของกระทรวงการคลังสำหรับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็กแล้ว จะมีผลกระทบต่อต้นทุนในการดำเนินงาน ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ซึ่งนโยบายการแยกธุรกิจเงินทุน และธุรกิจหลักทรัพย์ของกระทรวงการคลัง จะเป็นปัญหาต่อบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็ก



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตาราง 4.1 แสดงค่าสถิติที่ได้จากการประมาณการสมการที่ (5)

	α_0	α_1	α_2	β_1	β_2	$\beta_3 = (1 - \beta_1 - \beta_2)^1$
ค่าสถิติ	1.306	0.504	0.618	0.344	1.424	-0.768
ค่า t-STAT ²	(1.62)	(1.67)	(2.73)	(2.57)	(5.01)	(2.51)

	γ_{11}	γ_{12}	γ_{22}
ค่าสถิติ	0.022	-0.065	0.0365
ค่า t-STAT	(1.34)	(2.60)	(2.43)

	$\delta_{11} = (-\delta_{12} - \delta_{13})$	δ_{12}	δ_{13}
ค่าสถิติ	-0.008	0.074	-0.066
ค่า t-STAT	(0.21)	(3.12)	(2.63)

	$\delta_{22} = (-\delta_{12} - \delta_{23})$	δ_{23}	$\delta_{33} = (-\delta_{13} - \delta_{23})$
ค่าสถิติ	-0.072	0.005	0.061
ค่า t-STAT	(1.29)	(0.51)	(1.23)

	$\eta_{11} = (-\eta_{12} - \eta_{13})$	η_{12}	η_{13}
ค่าสถิติ	0.030	-0.109	0.078
ค่า t-STAT	(1.50)	(2.42)	(1.66)

	η_{21}	$\eta_{22} = (-\eta_{21} - \eta_{23})$	η_{23}
ค่าสถิติ	-0.012	0.023	-0.011
ค่า t-STAT	(0.50)	(0.54)	(0.28)

R-SQUARE = 0.9905 ADJUSTED R-SQUARE = 0.9882

F-STATISTIC = 418.3860 DURBIN-WATSAN STAT = 1.6685

¹ การหาค่า t-STAT ของค่าสถิติที่ถูกลดทอนหลายแสดงในภาคผนวก ข

² ค่า t-STAT ด้วยความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 4.2 แสดงค่าการประหยัคต่อขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์โดยรวม

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์	TECS	TECS1	TECS2	ASSET
1.สินเอเชีย	0.38061	0.43485	-0.05424	39,343.23
2.ธนสยาม	0.39254	0.44540	-0.05285	36,884.50
3.ภัทรธนกิจ	0.37300	0.41832	-0.04532	31,364.84
4.ทิสโก้	0.50349	0.57028	-0.06678	28,980.62
5.ร่วมเสริมกิจ	0.36748	0.38374	-0.01627	28,208.62
6.ธนชาติ	0.42064	0.44471	-0.02406	27,358.72
7.ศรีมิตร	0.36949	0.37839	-0.00889	27,331.21
8.นารธนกิจ	0.35989	0.36116	-0.00127	20,999.07
9.ไทยฟูจิ	0.49407	0.52105	-0.02697	19,814.72
10.จีเอฟ	0.46310	0.45569	0.00741	16,250.84
11.สินอุตสาหกรรม	0.45402	0.42769	0.02632	14,805.72
12.เอกธนา	0.47692	0.45453	0.02239	12,602.83
13.เอ็มซีซี	0.47625	0.44237	0.03388	12,471.46
14.คาเธ่ย์ทรัสต์	0.48669	0.44958	0.03711	11,612.68
15.ธนพล	0.51670	0.47213	0.04456	10,587.41
16.เกียรตินาคิน	0.47436	0.41315	0.06122	9,228.96
17.เงินทุนสากล	0.44347	0.38058	0.06288	9,188.27
18.ซีทีคอร์ปฯ	0.70397	0.69632	0.00765	9,008.16
19.เอกชาติ	0.64081	0.59612	0.04469	8,690.55
20.วอลต์สตรีท	0.49730	0.42045	0.07685	8,613.94
21.สหธนกิจไทย	0.52673	0.47406	0.05267	8,498.64
22.ตะวันออกฟายแนนซ์	0.46428	0.35596	0.10832	8,410.09
23.เอส ซี เอฟ	0.50247	0.44471	0.05776	8,024.80

หมายเหตุ 1. TECS หมายถึง ค่าการประหยัคต่อขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

2. TECS 1 หมายถึง ค่าการประหยัคต่อขนาดในธุรกิจเงินทุน ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

3. TECS 2 หมายถึง ค่าการประหยัคต่อขนาดในธุรกิจหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลัก
ทรัพย์

4. ASSET หมายถึง สินทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ปี พ.ศ.2535 (หน่วย : ล้านบาท)

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์	TECS	TECS1	TECS2	ASSET
24.นครหลวงเครดิต	0.49288	0.42252	0.07037	7,979.39
25.ไอทีเอฟ	0.48620	0.41531	0.07089	7,385.86
26.เอ จี ซี	0.66747	0.61097	0.05650	7,246.55
27.บุคคลภัย	0.57196	0.51675	0.05521	7,099.49
28.กรุงศรีอยุธยา	0.67293	0.61394	0.05899	6,327.20
29.ซิทก้า	0.63677	0.57534	0.06143	6,151.54
30.กรุงเทพธนภาพ	0.55818	0.48062	0.07756	5,923.23
31.ไทยมิตซูบิชิ อินเวสต์	0.80802	0.77290	0.03511	5,709.57
32.นิธิภัทร	0.60145	0.53367	0.06777	5,576.72
33.พูลพีพัฒนา	0.58132	0.51015	0.07118	5,520.34
34.เอกสิน	0.61866	0.54619	0.07247	5,380.53
35.ไทยเม็กซ์	0.59091	0.50767	0.08324	5,332.46
36.บางกอกอินเวสต์	0.66447	0.59392	0.07055	5,269.71
37.ศรีธนา	0.68306	0.62572	0.05734	5,044.29
38.ไทยรุ่งเรืองทรัสต์	0.62801	0.51578	0.11222	5,003.48
39.มหาสมุทร	0.55753	0.44734	0.11019	4,994.63
40.มหาชนกิจ	0.56912	0.47271	0.09641	4,942.18
41.ธนไทย	0.45273	0.32440	0.12833	4,927.22
42.เจ้าพระยา	0.56108	0.43484	0.12624	4,505.37
43.มิตแลนค์	0.71144	0.61310	0.09834	4,323.38
44.ธนทรัพย์	0.60696	0.47952	0.12744	4,148.83
45.เชียงใหม่ทรัสต์	0.53325	0.38091	0.15234	3,705.33
46.กรุงไทย	0.55807	0.41847	0.13960	3,178.83

- หมายเหตุ 1. TECS หมายถึง ค่าการประหยัดต่อขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์
2. TECS 1 หมายถึง ค่าการประหยัดต่อขนาดในธุรกิจเงินทุน ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์
3. TECS 2 หมายถึง ค่าการประหยัดต่อขนาดในธุรกิจหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์
4. ASSET หมายถึง สินทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ปี พ.ศ.2535 (หน่วย : ล้านบาท)

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์	TECS	TECS1	TECS2	ASSET
47.ซีแอล สหวิริยา	0.75175	0.65515	0.09660	3,040.34
48.พรีเมียร์	0.69276	0.57838	0.11438	2,535.08
49.พาราพัฒนา	0.62538	0.44570	0.17968	2,463.21
50.อินเตอร์ เครดิตฯ	0.51220	0.32929	0.18291	2,392.3
51.ศรีนคร	0.79384	0.66342	0.13041	2,238.25
52.กมลศุ โกลบอล	0.78028	0.64479	0.13549	2,187.77
53.คาเธ่ย์ ไฟแนนซ์	0.75998	0.63474	0.12524	2,041.14
54.ตะวันออกพาณิชย์ฯ	0.63165	0.45418	0.17746	1,845.89
55.ไทยซัมมิท	0.66872	0.46260	0.20612	1,778.29
56.ไทยโอเวอร์ซีฯ	0.83658	0.70245	0.13413	1,774.3
57.ธนทุน	0.87691	0.73369	0.14322	1,736.45
58.มหานครทรัสต์	0.74985	0.60748	0.14236	1,713.85
59.กรุงเทพโตเกียว	0.74211	0.58113	0.16099	1,507.58
60.ไทยชากรุง	0.74176	0.58242	0.15934	1,329.27
61.ไอเอฟซีทีไฟแนนซ์	0.74650	0.56661	0.17989	1,298.47
62.สยามพาณิชย์ทรัสต์	0.67983	0.48906	0.19076	1,203.41
63.วอร์คลี่ ประเทศไทย	0.88550	0.74155	0.14395	1,190.97
64.เมืองทองทรัสต์	0.69115	0.45639	0.23475	1,001.32
65.การลงทุนไทย	0.83327	0.65269	0.18058	996.76
66.ทองธนา	0.73352	0.49883	0.23469	938.18
67.แปซิฟิกไฟแนนซ์	0.83528	0.61384	0.22144	682.12
68.มหานคร	0.86796	0.63479	0.23317	597.25

- หมายเหตุ 1. TECS หมายถึง ค่าการประหยัคต่อขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์
2. TECS 1 หมายถึง ค่าการประหยัคต่อขนาดในธุรกิจเงินทุน ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์
3. TECS 2 หมายถึง ค่าการประหยัคต่อขนาดในธุรกิจหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลัก
ทรัพย์
4. ASSET หมายถึง สินทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ปี พ.ศ.2535 (หน่วย : ล้านบาท)

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์	TECS	TECS1	TECS2	ASSET
69.ลีลาธนกิจ	0.73387	0.48709	0.24677	569.62
70.บางกอกเครดิต	0.78954	0.53613	0.25341	407.42
71.ตะวันออก	0.86338	0.54693	0.31645	168.09

- หมายเหตุ
1. TECS หมายถึง ค่าการประหยัคต่อขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์
 2. TECS 1 หมายถึง ค่าการประหยัคต่อขนาดในธุรกิจเงินทุน ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์
 3. TECS 2 หมายถึง ค่าการประหยัคต่อขนาดในธุรกิจหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลัก
ทรัพย์
 4. ASSET หมายถึง สินทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ปี พ.ศ.2535 (หน่วย : ล้านบาท)

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4.3 ค่าการประหยัดต่อขนาด โดยเฉลี่ยของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

บริษัทเงินทุนหลัก ทรัพย์	$\partial \ln TC / \partial \ln Y_1$	$\partial \ln TC / \partial \ln Y_2$	$\sum_{i=1}^2 \frac{\partial \ln TC}{\partial \ln Y_i}$
รวม	0.515	0.929	0.807
ขนาดใหญ่	0.493	0.267	0.760
ขนาดกลาง	0.530	0.294	0.824
ขนาดเล็ก	0.575	0.331	0.906

ตารางที่ 4.4 การประหยัดจากการขยายขอบเขตการดำเนินงาน ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

บริษัทเงินทุนหลัก ทรัพย์	α_1	α_2	γ_{12}	$\alpha_1 * \alpha_2 + \gamma_{12}$
รวม	0.504 (1.67)	0.618 (2.73)	-0.065 (2.60)	0.246
ขนาดใหญ่	0.57 (0.75)	0.95 (1.29)	-0.098 (2.03)	0.445
ขนาดกลาง	2.83 (0.89)	2.18 (1.81)	-0.154 (1.96)	6.02
ขนาดเล็ก	0.499 (0.28)	-4.18 (1.26)	0.254 (0.86)	-1.853

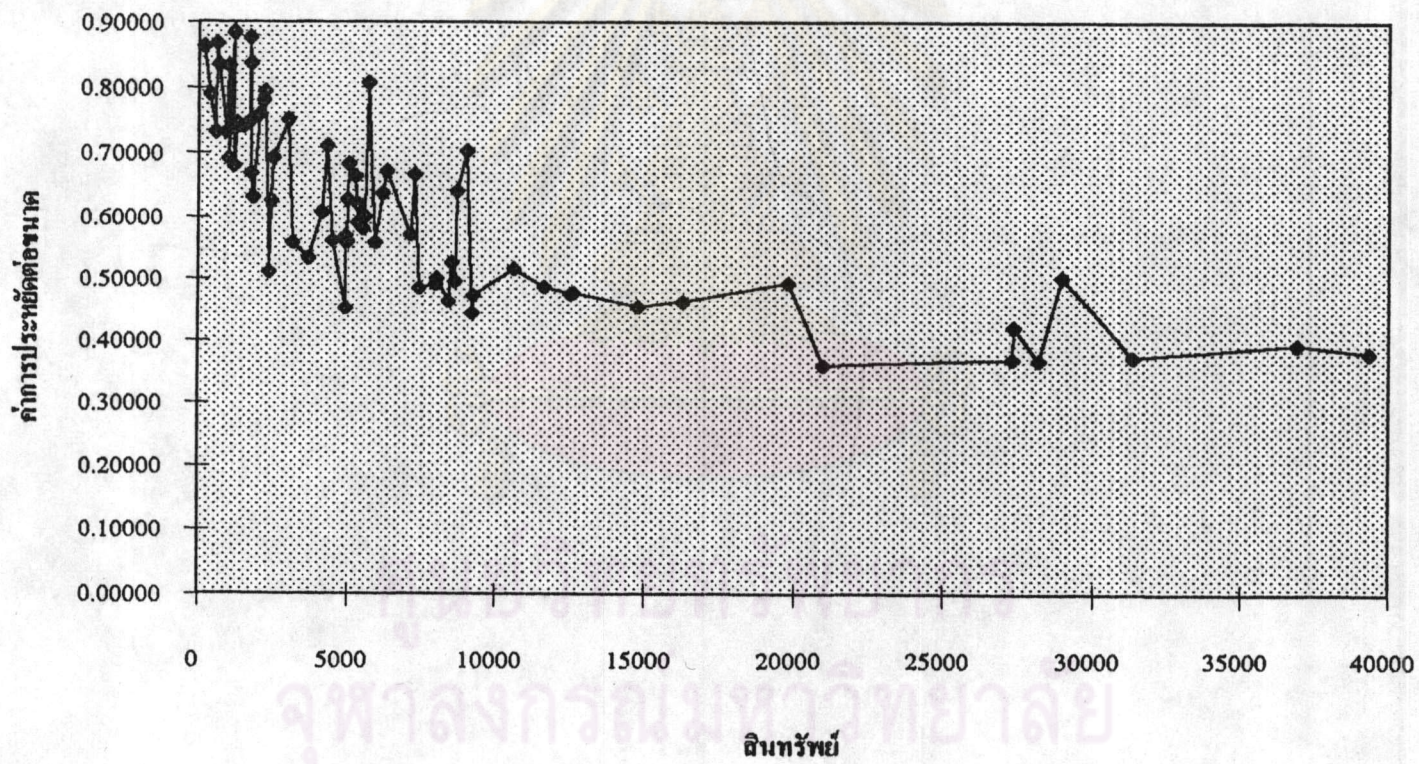
หมายเหตุ ตัวเลขในวงเล็บคือ ค่า T-STAT ด้วยความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 4.5 การประหยัคต่อขนาดจากการใช้ปัจจัยการผลิต ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

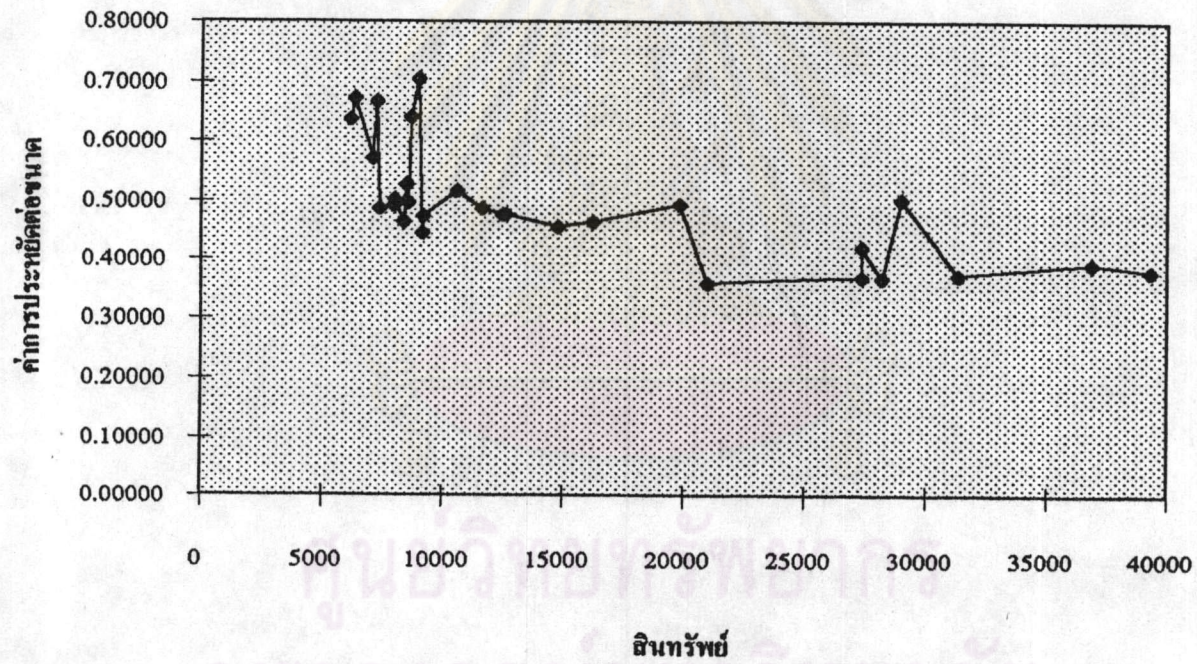
ปัจจัยการผลิต	$\partial \ln C / \partial \ln P_j$
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม	2.515
ราคาที่แท้จริงของสินค้ำทุน	0.877
ค่าจ้างแรงงาน	0.419

ศูนย์วิทยพัรพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

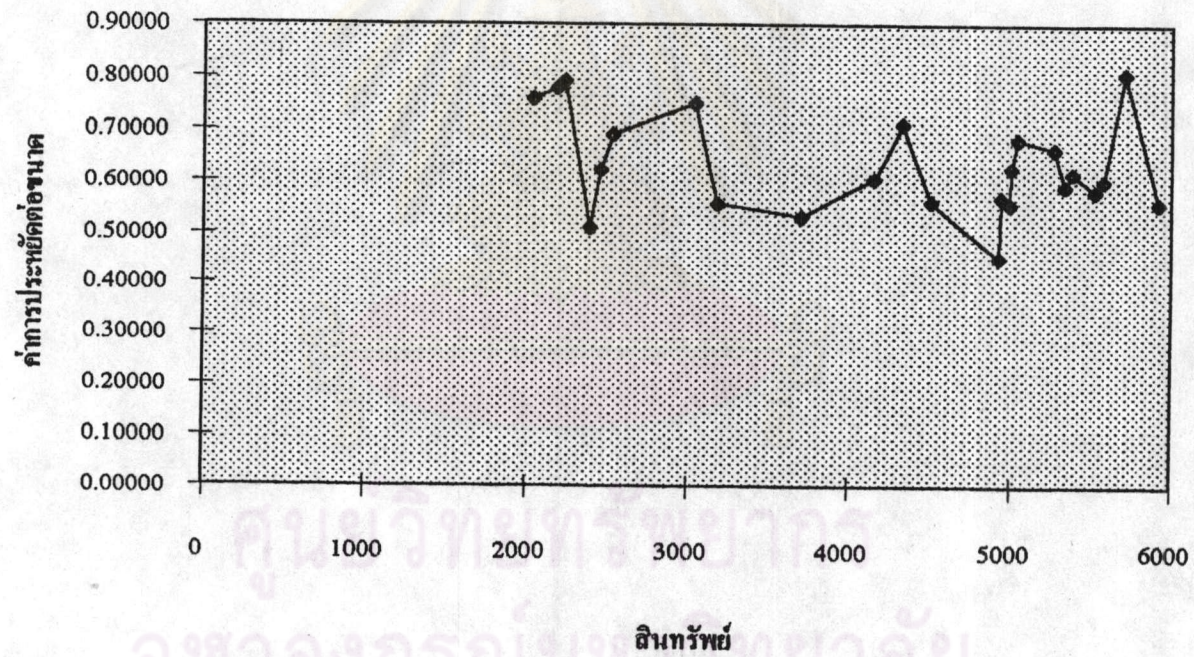
รูป 4.1 การประหยัคต่อขนาดของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์โดยรวม



รูป 4.2 การประหยัดต่อขนาดของ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่



รูป 4.3 การประหัดต่อขนาด ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลาง



รูป 4.4 การประหยัดต่อขนาด ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดเล็ก

