

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย และดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ

ECONOMIC FACTORS THAT AFFECT THE SET INDEX
AND SERVICE SECTOR INDEX



ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
และดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ

Economic Factors That Affect The SET Index
And Service Sector Index



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2558



©2558

ศรุตตา โภควรรณากร
สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
และดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ

ผู้วิจัย ศรุตาน โภควรรณการ

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.รพีพร เพ็ญเกษม)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น)

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อรรยา สิงห์สงบ)

รองอธิการบดีฝ่ายวิชาการ
รักษาการคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

20 พฤศจิกายน 2558

ศรุตดา โภควรรณกร. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, พุศศิจิกายน 2558,
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนี
ราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (60 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร. รพีสร เพ็ญเกษม

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคา
หลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ
โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (M2)
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP 1 วัน) เงินลงทุน
ภาคเอกชน และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ซึ่งทำการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณโดยใช้ข้อมูล
แบบอนุกรมเวลารายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2553 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2557

ผลการศึกษาพบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนี
ราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์
สหรัฐอเมริกา และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคา
หลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

นักลงทุนสามารถพยากรณ์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนี
ราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ จากสมการถดถอยพหุคูณ ที่ได้จากการศึกษาได้ใน
ระดับหนึ่ง เพื่อทราบปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์และวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ให้ได้
ผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น

คำสำคัญ: ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่ม
อุตสาหกรรมธุรกิจบริการ, ปัจจัยทางเศรษฐกิจ

Phokhawannakorn, S. M.S. (Finance), November 2015, Graduate School,
Bangkok University.

Economic factors that affect the SET Index and Service Sector Index (60 pp.)

Advisor: Rapeesorn Fuangkasem, DBA

ABSTRACT

The objective of this study was to investigate the relationship of economic factors toward the SET Index and Service Sector Index. The chosen economic factors for this study were consumer price index, money supply (M2), exchange rate (Baht/USD), policy rate (RP-1), private investment and Dow Jones industrial average. This study were analyzed by multiple regressions and used ordinary least square method to estimate regression coefficient. Monthly time series data during the period of 2010-2014 is used in this study.

This study found that at the confidence 95% the affecting economic factor in The SET Index were exchange rate (Baht/USD) and Dow Jones industrial average. The affecting economic factor in Service Sector is exchange rate (Baht/USD).

The investor could use the model to forecast the Stock exchange of Thailand Index and Service Sector Index for realizing the economic factors that affect stock price and increasing the return and decrease the risk in worst situation.

Keywords: SET Index, Service Sector Index, Economic Factors

กิตติกรรมประกาศ

ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณ ดร. รพีสร เพ็องเกษม อาจารย์ที่ปรึกษา และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภเจตน์ จันทน์สาส์น ประธานกรรมการเป็นอย่างสูง ที่ให้คำแนะนำ ความรู้ และข้อคิดเห็นต่างๆ อันเป็นประโยชน์ต่อการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ จนสำเร็จลุล่วงด้วยดี

นอกจากนี้ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณอาจารย์ทุกท่านที่ประสิทธิ์ประสาทความรู้ต่างๆ ที่เป็นพื้นฐาน และเป็นประโยชน์ต่อผู้ศึกษา ขอขอบคุณกำลังใจ ความช่วยเหลือต่างๆ จากเพื่อนๆ ร่วมชั้นเรียนในมหาวิทยาลัยกรุงเทพ และที่สำคัญอย่างยิ่งขอขอบพระคุณ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) และผู้บริหารทุกท่านของธนาคาร ที่มอบทุนการศึกษาปริญญาโทให้กับผู้ศึกษาในครั้งนี้

สุดท้ายขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ ที่เป็นกำลังใจ ให้ความช่วยเหลือ และสนับสนุนการศึกษาเป็นอย่างดีมาโดยตลอด ผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่า การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ จะเป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจไม่มากนักน้อย

ศรุตา โภควรรณกร

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมา และความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	8
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	8
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	8
1.5 นิยามศัพท์	8
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพที่ (EFFICIENT MARKET)	11
2.2 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (FUNDAMENTAL ANALYSIS)	12
2.3 ทฤษฎีความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์	13
2.4 ทฤษฎีอัตราผลตอบแทน (RATE OF RETURN)	16
2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	18
2.6 กรอบแนวคิดในการศึกษา	21
บทที่ 3 วิธีการศึกษา	
3.1 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล	22
3.2 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	23
3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	24
3.4 สมมติฐานในการศึกษา	26

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	
4.1 ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (SET INDEX)	29
4.2 ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจบริการ (SERVICE SECTOR INDEX: SERVICE)	35
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	40
5.2 ข้อจำกัดในการศึกษา	41
5.3 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้	41
5.4 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	41
บรรณานุกรม	42
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก ตารางแสดงปัจจัยทางเศรษฐกิจ	44
ภาคผนวก ข ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยด้วยโปรแกรมสถิติ SPSS	51
ภาคผนวก ค ตารางที่แสดงผลการวิเคราะห์ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจบริการ ด้วยโปรแกรมสถิติ SPSS	56
ประวัติผู้เขียน	60
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1.1: ตัวอย่างหลักทรัพย์ในดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ	5
ตารางที่ 2.1: สรุปปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	20
ตารางที่ 2.2: กรอบแนวคิดในการศึกษา (ตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ)	21
ตารางที่ 3.1: สรุปสมมติฐานปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	27
ตารางที่ 3.2: สรุปสมมติฐานปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ	28
ตารางที่ 4.1: ผลการทดสอบสถิติพรรณนา	30
ตารางที่ 4.2: ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (PEARSON CORRELATION COEFFICIENT)	31
ตารางที่ 4.3: ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	32
ตารางที่ 4.4: ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกับดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยข้อมูล FIRST DIFFERENCE	32
ตารางที่ 4.5: ผลการทดสอบสถิติพรรณนา	35
ตารางที่ 4.6: ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (PEARSON CORRELATION COEFFICIENT)	36
ตารางที่ 4.7: ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ	37
ตารางที่ 4.8: ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ ด้วยข้อมูล FIRST DIFFERENCE	38

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1: กราฟแสดงจำนวนนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	2
ภาพที่ 1.2: กราฟแสดงมูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	2
ภาพที่ 1.3: แสดงสัดส่วนตามกลุ่มอุตสาหกรรมดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เดือน ธันวาคม 2557	4
ภาพที่ 1.4: แสดงสัดส่วนหมวดธุรกิจของดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ ณ เดือน ธันวาคม 2557	7
ภาพที่ 2.1: แสดงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (SYSTEMATIC RISK) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (UNSYSTEMATIC RISK) เมื่อมีการกระจายการลงทุน	15
ภาพที่ 2.2: แสดงอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (RISK FREE) และอัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุน (RISK PREMIUM)	17
ภาพที่ 4.1: กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา	34
ภาพที่ 4.2: กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา	39

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมา และความสำคัญของปัญหา

ในสภาวะเศรษฐกิจปัจจุบัน การฝากเงินในธนาคารและรับดอกเบี้ยเป็นผลตอบแทน ดูเหมือนว่าจะไม่เป็นการลงทุนที่ได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุด เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับจากการฝากเงินกับสถาบันการเงินอยู่ในระดับต่ำ และต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อ ทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบที่ได้รับจากการลงทุน (Negative real interest rate) หรือผู้ออมเงินมีอำนาจในการใช้จ่าย (Power of Purchase) ในอนาคตลดลง ดังนั้นนักลงทุนจึงมองหาแหล่งที่ได้รับผลตอบแทนมากกว่า เช่น การลงทุนในตราสารหนี้ และตราสารทุน เป็นต้น สำหรับผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจากการลงทุนในตราสารทุนแตกต่างจากอัตราดอกเบี้ยจากการฝากเงินในสถาบันการเงิน มีดังนี้

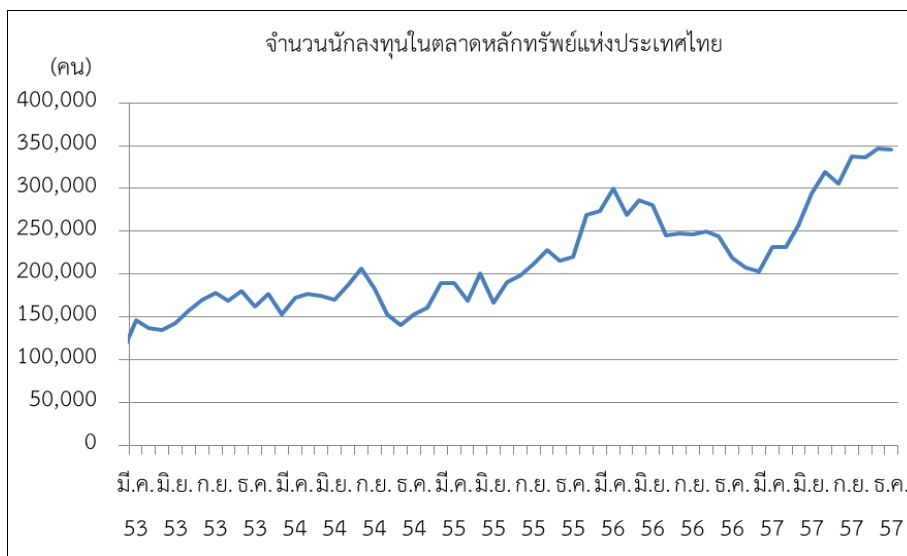
เงินปันผล (Dividend) คือ เงินส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานรายปีของกิจการ พิจารณาจัดสรรโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ ที่จัดให้มีขึ้นภายหลังจากการรับรองงบดุลและงบการเงินของกิจการ

กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) คือ เงินได้ที่เกิดขึ้นจากผลต่างของราคาขายหลักทรัพย์ที่สูงกว่าราคาทุน

นอกจากนี้ถ้านักลงทุนนำเงินปันผลที่ได้ไปลงทุนต่อ (Reinvestment Return) เช่น นำไปฝากกับธนาคาร นักลงทุนก็จะได้รับดอกเบี้ยเงินฝากจากเงินปันผลที่ได้อีกต่อหนึ่ง (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2555)

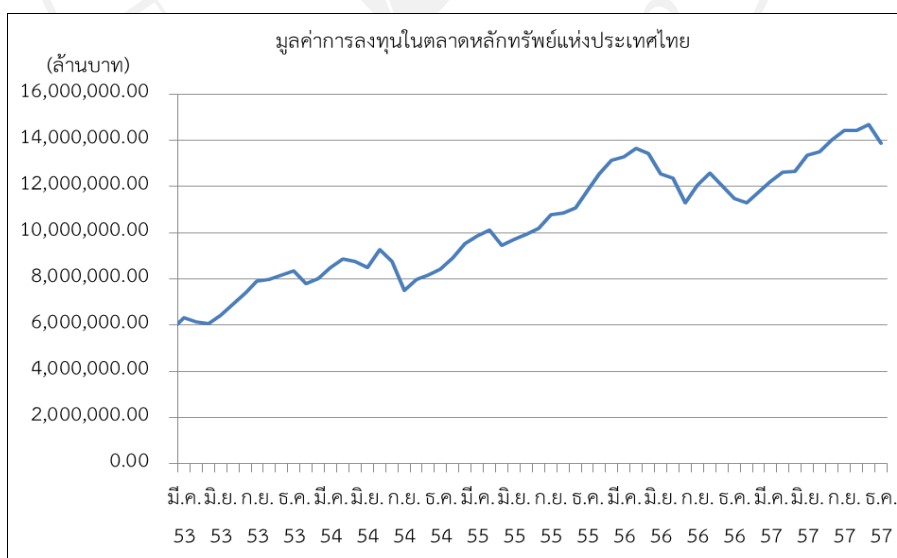
ดังนั้นจากผลตอบแทนที่ได้กล่าวมาข้างต้น นักลงทุนในปัจจุบันนิยมลงทุนในตราสารทุนผ่านการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพราะนอกจากจะได้รับเงินปันผล (Dividend) แล้ว ยังได้รับผลตอบแทนจากกำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) ดังภาพที่ 1.1 และ 1.2 จะเห็นว่าจำนวนนักลงทุน และมูลค่าการลงทุนในตราสารทุน ผ่านการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นทุกปี

ภาพที่ 1.1: กราฟแสดงจำนวนนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ที่มา: สรุปสถิติสำคัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html.

ภาพที่ 1.2: กราฟแสดงมูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ที่มา: สรุปสถิติสำคัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html.

แต่การลงทุนในหลักทรัพย์แม้ว่าจะได้รับผลตอบแทนสูง แต่ก็มีความเสี่ยงสูงเช่นกัน ภายใต้สมมติฐาน “High Risk High Expected Return” เนื่องจากหลักทรัพย์จะมีความผันผวนตามปัจจัยต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ทั้งในด้านบวกและด้านลบ ดังนั้นนักลงทุนจะต้องพิจารณาปัจจัยต่างๆ ที่มีผลในการกำหนดมูลค่าและราคาของหลักทรัพย์นั้นๆ เพื่อวิเคราะห์หลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน และให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ความเสี่ยงระดับที่นักลงทุนสามารถยอมรับได้ ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์สามารถจำแนกได้ 3 ปัจจัยหลักๆ ดังนี้

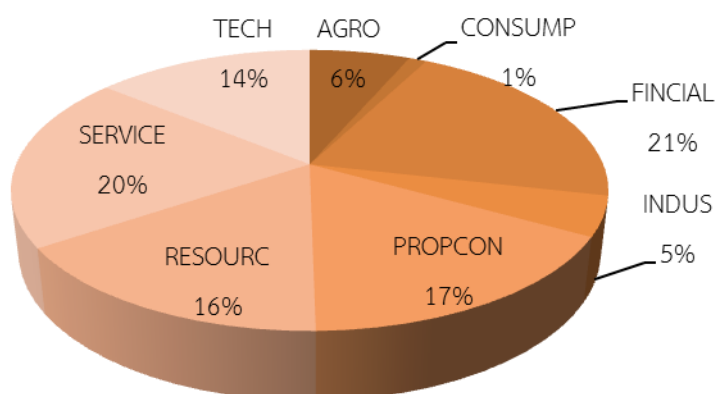
ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ได้แก่ สภาพคล่องในระบบการเงิน อัตราเงินเฟ้อ ผลกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยในประเทศ อัตราการว่างงาน รายได้ของคนในประเทศ เป็นต้น เนื่องจากหากภาวะเศรษฐกิจดี ประชาชนมีกำลังซื้อมากขึ้น ทำให้กล้าใช้จ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้น ดังนั้นยอดขายของสินค้าจะเพิ่มขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีกำไรเพิ่ม และสามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ได้มากขึ้น

ปัจจัยด้านการเมือง ข่าวลือต่างๆ รวมถึงการปฏิวัติ รัฐประหาร หากการเมืองมีเสถียรภาพ และรัฐบาลมีประสิทธิภาพในการบริหาร จะส่งผลให้นักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ มีความเชื่อมั่นในการลงทุน ทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น แต่ในทางตรงกันข้ามถ้าการเมืองอ่อนแอ ความเชื่อมั่นของนักลงทุนก็จะลดลง และย้ายไปลงทุนประเทศอื่นๆ ที่มีเสถียรภาพทางการเมืองดีกว่า

ปัจจัยทางด้านต่างประเทศ มีผลกระทบต่อทั้งโดยตรง หรือโดยอ้อมต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากปัจจัยด้านต่างประเทศจะเป็นตัวชี้วัดทั้งทางด้านเศรษฐกิจ สังคมและการเมือง เช่น สงคราม การเปลี่ยนแปลงรัฐบาล หรือประธานาธิบดีของประเทศมหาอำนาจ ภาวะเศรษฐกิจของโลก อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราการว่างงาน และอัตราผลิต ปัญหาเกี่ยวกับสถาบันการเงิน ฟองสบู่แตกในภาคอสังหาริมทรัพย์ การเคลื่อนไหวของเม็ดเงินที่ล้นโลก โดยสะท้อนผ่านดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ เช่น ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ของสหรัฐอเมริกา ดัชนีนิคเกอิ ของญี่ปุ่น ดัชนีฮั่งเส็ง ของฮ่องกง ดัชนีไฟแนนเชียลไทม์ ของอังกฤษ เป็นต้น

จากปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้น ล้วนมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ผลกระทบมากหรือน้อยจะแตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งผู้ศึกษาสนใจศึกษาผลกระทบที่เกิดกับกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ เนื่องจากธุรกิจบริการมีบทบาทและความสำคัญในการพัฒนาและรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ ช่วยสร้างรายได้และทำให้เกิดการจ้างงานในสัดส่วนที่สูง นอกจากนี้จากความเสียเปรียบทางด้านต้นทุนทางธุรกิจที่สูงขึ้น เช่น ค่าแรงขั้นต่ำที่เพิ่มขึ้น ทำให้ต้องปรับเปลี่ยนการขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจของประเทศที่เน้นการส่งออกไปเป็นประเทศที่เน้นด้านการบริการแทน

ภาพที่ 1.3: แสดงสัดส่วนตามกลุ่มอุตสาหกรรมดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือน ธันวาคม 2557



ที่มา: รายงานประจำเดือนดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก http://www.set.or.th/th/products/index/setindex_p2.html#header

จากภาพที่ 1.3 กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ มีมูลค่าตลาดในสัดส่วนร้อยละ 20 ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีมูลค่าสูงเป็นลำดับ 2 รองจากกลุ่มธุรกิจการเงินแสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยหมวดธุรกิจ 6 หมวด ดังนี้

1. พาณิชยกรรม (Commerce) หมายถึง ผู้ให้บริการจำหน่ายสินค้าทั้งแบบค้าปลีกและค้าส่งให้แก่ผู้บริโภค
2. การแพทย์ (Health Care Services) หมายถึง ผู้ให้บริการทางการแพทย์ ทันตแพทย์ ศัลยกรรมความงาม การฟื้นฟูและสมรรถภาพทางกายอื่นๆ
3. สื่อและสิ่งพิมพ์ (Media & Publishing) หมายถึง ผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่ายสื่อด้านต่างๆผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่ายสื่อสิ่งพิมพ์
4. บริการเฉพาะกิจ (Professional Services) หมายถึง บริษัทที่ให้บริการเฉพาะด้านต่างๆที่ไม่ได้ระบุไว้ในหมวดธุรกิจใด เช่น การศึกษา ที่ปรึกษาทางธุรกิจ และผู้ให้บริการบำบัดของเสีย
5. การท่องเที่ยวและสันทนาการ (Tourism & Leisure) หมายถึง ผู้ประกอบการโรงแรมและที่พักชั่วคราว ผู้ให้บริการด้านการท่องเที่ยว ผู้ประกอบกิจการสถานที่เพื่อการพักผ่อน สันทนาการ และทัศนศึกษา

6. ขนส่งและโลจิสติกส์ (Transportation & Logistics) หมายถึง ผู้ให้บริการที่เกี่ยวข้องกับการขนส่งในทุก ๆ ช่องทาง ผู้รับฝากสินค้า ให้เช่าคลังสินค้า และบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

ตารางที่ 1.1: ตัวอย่างหลักทรัพย์ในดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ

ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ	
หมวดธุรกิจ	ตัวอย่างหลักทรัพย์
พาณิชย์ (COMM)	นิวตี้ คอมมูนิตี้ (BEAUTY) บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ (BIG C) เบอรัลียุกเกอร์ (BJC) ซี พี ออลล์ (CPALL) โฮมโปรดักส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO) คาร์มาร์ท (KAMART) สยามแม็คโคร (MAKRO) สหพัฒนพิบูล (SPC)
การแพทย์ (HEALTH)	บางกอก เซน ฮอสปิทอล (AHC) กรุงเทพดุสิตเวชการ (BDMS) โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ (BH) โรงพยาบาลสมิติเวช (SVH) โรงพยาบาลวิภาวดี (VIBHA)
สื่อและสิ่งพิมพ์ (MEDIA)	อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง (AMARIN) จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ (GRAMMY) เมเจอร์ ซินีเพลกซ์ กรุ๊ป (MAJOR) เอ็ม พิคเจอร์ส เอนเตอร์เทนเมนท์ (MPIC) อสมท (MCOT) สยามสปอร์ต ซินดิเคท (SPORT) วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย (VGI) เวิร์คพอยท์ เอนเตอร์เทนเมนท์ (WORK)

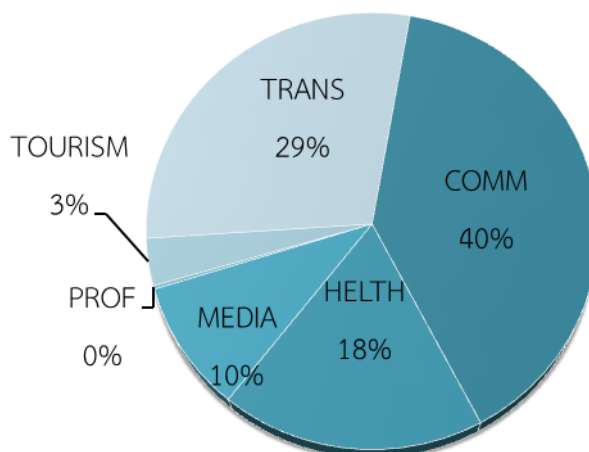
(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 1.1 (ต่อ): ตัวอย่างหลักทรัพย์ในดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ

ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ	
หมวดธุรกิจ	ตัวอย่างหลักทรัพย์
บริการเฉพาะกิจ (PROF)	เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน (BWG) บริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์ (GENCO) โพรเฟสชันแนล เวสต์ เทคโนโลยีฯ (PRO)
การท่องเที่ยวและสันทนาการ (TOURISM)	โรงแรมเซ็นทรัล พลาซา (CENTEL) เทพธานีกรีฑา (CSR) ดุสิตธานี (DTC) ดิ เอราวัณ กรุ๊ป (ERW) ลากูนา รีสอร์ท แอนด์โฮเทล (LRH) แกรนด์ แอสเสท โฮเทล (GRAND) แซงกรี-ลา โฮเต็ล (SHANG)
ขนส่งและโลจิสติกส์ (TRANS)	เอเชีย เอวิชั่น (AAV) ท่าอากาศยาน (AOT) เอเชียัน มารีน เซอร์วิสส์ (ASIMAR) ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ (BEM) บางปะกง เทอร์มินอล (BTC) บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ (BTS) กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานฯ บีทีเอสโกรท (BTSGIF) สายการบินนกแอร์ (NOK) อาร์ ซี แอล (RCL) การบินไทย (THAI) โทริเซนไทย เอเยนต์ซีส์ (TTA) ไวท์ โลจิสติกส์ (WICE)

ที่มา: ตัวอย่างหลักทรัพย์ในดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://marketdata.set.or.th/mkt/sectorquotation.do?language=th&country=TH&market=SET§or=SERVICE>.

ภาพที่ 1.4: แสดงสัดส่วนหมวดธุรกิจของดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ ณ เดือน ธันวาคม 2557



ที่มา: รายงานประจำเดือนดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก http://www.set.or.th/th/products/index/setindex_p2.html#header

จากภาพที่ 1.4 มูลค่าตลาดของหมวดพาณิชย์มีสัดส่วนร้อยละ 40 ของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการซึ่งสูงสุดในกลุ่ม เนื่องจากหมวดพาณิชย์เป็นหมวดธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการอุปโภคบริโภคของประชาชนภายในประเทศ สามารถกล่าวได้ว่า กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพในการเติบโต และไม่ขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจของโลกมากนัก ไม่ว่าจะเศรษฐกิจจะผันผวนอย่างไร การใช้จ่ายในด้านนี้ก็ยังต้องมีอยู่และเปลี่ยนแปลงไม่มาก

ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาสนใจศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index: SET) และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (Service Sector Index: SERVICES)

ปัจจัยทางเศรษฐกิจในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อัตราดอกเบี้ยนโยบายประเทศไทย (Policy Rate) เป็นอัตราดอกเบี้ย RP-1 ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ โดยใช้ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (Broad Money: M2) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึง ปี พ.ศ. 2557 ด้วยวิธีการสถิติวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) และประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square)

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (Service Sector)

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

1.3.1 ศึกษาดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index: SET) ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2557

1.3.2 ศึกษาดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Service Sector Index: SERVICES) ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2557

1.3.3 คัดเลือกปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ และตัดสินใจเลือกลงทุนในจังหวะเวลาที่เหมาะสม เพื่อลดความเสี่ยงและได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่า

1.4.2 ประโยชน์ต่อบริษัท บริษัทสามารถวิเคราะห์ปัจจัยที่เกิดขึ้น มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมธุรกิจบริการ เพื่อวางแผน และกำกับดูแลราคาหลักทรัพย์ของบริษัท

1.5 นิยามศัพท์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) จัดเป็นตลาดการเงิน (Financial Market) ประเภทหนึ่งที่เป็นสื่อกลางเชื่อมโยงเงินทุนให้แก่ภาคธุรกิจและสร้างความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจให้แก่ประเทศไทย

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด (Composite Index) เป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด (Market Capitalization Weighted) คำนวณโดยใช้หลักทรัพย์สามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รวมหน่วยลงทุนของ

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) ไม่นำหลักทรัพย์ที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกิน 1 ปีมารวมในการคำนวณ ฐานวันที่ใช้คำนวณ คือ วันที่ 30 เมษายน 2518 ที่ค่าดัชนีเริ่มต้น 100 จุด

ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (Service Sector Index) เป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่อยู่ในภาคอุตสาหกรรมด้านบริการ ประกอบด้วย หมวดธุรกิจ 5 หมวด ได้แก่ การแพทย์ สื่อและสิ่งพิมพ์ บริการเฉพาะกิจ การท่องเที่ยวและสันทนาการ ขนส่งและโลจิสติกส์

ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow Jones Industrials Average: DJIA) เป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่คำนวณจากผลรวมราคาหลักทรัพย์ของบริษัทประกอบอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ และเป็นที่ยึดจกในตลาด NYSE จำนวน 30 บริษัท ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ประเภท “Blue chips”

ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) คือ ตัวชี้วัดการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าและบริการ โดยเฉลี่ยที่ผู้บริโภคจ่ายไป สำหรับกลุ่มสินค้าและบริการที่กำหนด

ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (Money Supply) ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เผยแพร่ นิยามใหม่ของปริมาณเงิน โดยนิยามของปริมาณเงินที่ใช้กันอยู่ล่าสุด คือ

1. ปริมาณเงินทางเศรษฐกิจ ตามความหมายแคบ (Narrow Money: M1) คือเงินที่หมุนเวียนอยู่ในมือประชาชน ประกอบด้วยธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ที่อยู่ในมือประชาชน รวมถึงเงินฝากกระแสรายวัน ที่ประชาชนฝากไว้ที่ระบบธนาคาร
2. ปริมาณเงินทางเศรษฐกิจ ตามความหมายกว้าง (Broad Money: M2) ประกอบด้วยเงินฝากของประชาชนทั้งหมด ได้แก่ เงินฝากออมทรัพย์ เงินฝากประจำ เงินฝากในรูปตัวสัญญาใช้เงินที่บริษัทเงินทุน เงินฝากของประชาชนที่ธนาคารเฉพาะกิจ รวมถึง เงินรับฝากของธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในรูปของตั๋วแลกเงิน เงินรับฝากของสหกรณ์ออมทรัพย์ และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมตลาดเงิน

อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ คือ จำนวนเงินตราสกุลใดสกุลหนึ่งที่จะต้องถูกจ่ายหรือเสียไปเพื่อแลกกับหนึ่งหน่วยเงินตราอีกสกุลหนึ่ง หรือราคาของเงินตราต่างประเทศ หรือราคาของเงินตราต่างประเทศที่คิดอยู่ในหน่วยของเงินตราอีกประเทศหนึ่ง อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีประโยชน์ต่อการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ

ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) เป็นตัวชี้วัดสถานะเศรษฐกิจทางด้านอุปสงค์มวลรวมด้านการลงทุน การลงทุนภาคเอกชนแบ่งได้เป็น 2 ลักษณะ คือ การลงทุนเพื่อการผลิต (หรือการลงทุนโดยตรง) หมายถึง การซื้อทรัพย์สินและปัจจัยการผลิตต่างๆ เพื่อประกอบกิจการหารายได้และกำไร และการลงทุนทางการเงิน (หรือการลงทุนโดยอ้อม) คือ การลงทุนในสถาบันการเงินเพื่อรับผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ย หรือการซื้อหลักทรัพย์ เช่น พันธบัตร หลักทรัพย์ หลักทรัพย์กู้ และหน่วยลงทุน เป็นต้น

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Rate) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางของแต่ละประเทศกำหนดขึ้นเป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง โดยอัตราดอกเบี้ยอื่นๆ ภายในประเทศไม่ว่าจะเป็น ดอกเบี้ยเงินกู้ ดอกเบี้ยเงินฝาก หรือแม้แต่ผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตร มีแนวโน้มจะขยับตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายดังกล่าว



บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพที่ (Efficient Market)

ตลาดที่มีประสิทธิภาพเป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง จะเป็นข้อมูลที่สะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์ ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วก็ต่อเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ ๆ เข้ามา ไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรที่นักลงทุนได้รับ จะเป็นกำไรในระดับปกติ (Normal Profit) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะสอดคล้องกับข่าวสารข้อมูลการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐานของบริษัท

ในระบบการแข่งขันเสรี ราคาจะเป็นตัวผลักดันให้จัดสรรทรัพยากรไปยังส่วนต่างๆ ของระบบเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้อง การเปลี่ยนแปลงของราคาเป็นอิสระต่อกันไม่มีความสัมพันธ์กัน ราคาที่เกิดขึ้นจึงเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพที่ (Equilibrium Price) ซึ่งในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นราคาดุลยภาพคือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) สามารถจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ จากพฤติกรรมข่าวสารข้อมูลได้ 3 ระดับดังนี้

2.1.1 ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (The Weakly Efficient Market) คือ ตลาดที่ข้อมูลด้านราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีตไม่สามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนแนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ตลาดประเภทนี้เน้นให้นักลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์โดยวิธีที่เรียกว่า “buy and hold investment” หมายถึง การซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีราคาเท่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของตลาดที่มีการคาดคะเนไว้และถือหลักทรัพย์นั้นไว้รอให้ราคาสูงขึ้น ถือเป็นการลงทุนระยะยาว เพราะนอกจากจะได้กำไรจากการขายแล้วยังได้รับเงินปันผล การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับนี้จึงเป็นการทดสอบว่าข้อมูลข่าวสารด้านราคาในอดีตสามารถที่จะใช้คาดคะเนราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้หรือไม่ โดยพิจารณาจากความคลาดเคลื่อนที่มีความสัมพันธ์กัน (Serial correlation) หรือวัดการเปลี่ยนแปลงของราคาในลักษณะของช่วงวิ่ง (Run Test)

2.1.2 ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-strong Efficient Market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป เช่น บริษัทประกาศแตกหลักทรัพย์ (Splits Par) ซึ่งจะเผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไปอย่างรวดเร็ว โดยนักลงทุนจะประเมินมูลค่าของอัตราผลตอบแทนว่าเป็นไปที่คาดหวังหรือไม่ และราคาหลักทรัพย์ก็จะปรับตัวทันทีในระหว่างที่มีข้อมูลข่าวสารใหม่นี้ นักวิเคราะห์จะประเมินมูลค่าใหม่ของหลักทรัพย์อยู่ตลอดเวลา ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าขั้นพื้นฐาน ตลาดหลักทรัพย์ที่มีความยืดหยุ่นปานกลางนี้ จะมีการนำข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์มาคำนวณราคา พื้นฐานของหลักทรัพย์แต่ละตัวอย่าง

รวดเร็ว ดังนั้นการทดสอบความมีประสิทธิภาพในระดับนี้เป็นการทดสอบเกี่ยวกับข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อ สาธารณะชนที่ออกมาใหม่ทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารที่เข้ามา

2.1.3 ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (The Strongly Efficient Market) จะมีความยืดหยุ่นมาก ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับนี้ ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารใหม่ทุกชนิด รวมถึงข้อมูลที่ไม่เปิดเผย (Inside Information) ดังนั้นจะไม่มีใครมีอำนาจผูกขาดในการใช้ข้อมูลภายใน (Inside) เพื่อสร้างกำไรที่ปกติได้ เพราะทุกคนรู้ข้อมูลภายในอย่างรวดเร็วเหมือนกัน

2.2 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

เป็นการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์โดยอาศัยปัจจัยต่างๆ ได้แก่

2.2.1 ปัจจัยทางเศรษฐกิจ เป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ ปัญหาทางเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่อปัญหาอื่นๆ ได้อีกมากมาย และก่อให้เกิดผลกระทบทางจิตวิทยาต่อนักลงทุนได้มากที่สุด ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ควรคำนึงถึง ได้แก่

2.2.1.1 สภาพคล่องทางการเงิน เมื่อธุรกิจหรือกิจการทั้งหลายขาดเงินหมุนเวียนที่จะใช้ในการดำเนินงานจะก่อให้เกิดปัญหาอื่นๆ ตามมา

2.2.1.2 อัตราดอกเบี้ย เมื่อเกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน อัตราดอกเบี้ยจะขยับตัวสูงขึ้น ทำให้ต้นทุนการผลิตของกิจการ หรืออุตสาหกรรมต่างๆ สูงขึ้นตามไปด้วย ในทางตรงกันข้ามหากสภาพคล่องทางการเงินมีมาก อัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลง ผู้คนในสังคมจะมีกำลังซื้อมากขึ้น ส่งผลให้อุตสาหกรรมขยายตัว ธุรกิจต่างๆ รวมถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ก็ได้รับผลดีตามไปด้วย

2.2.1.3 อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ หรือค่าเงิน ปัญหาอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ระหว่างประเทศจะเกิดขึ้นเฉพาะอุตสาหกรรมที่ต้องพึ่งพาวัตถุดิบจากต่างประเทศ หากค่าของเงินอ่อนตัวลง ย่อมทำให้ค่าใช้จ่ายในการสั่งซื้อสินค้าเข้ามาผลิตหรือจำหน่ายสูงขึ้นตามไปด้วย แต่สำหรับกิจการที่ส่งออกสินค้าหรือบริการอาจได้รับผลดี

2.2.1.4 การผลิต ภาพรวม หมายถึง ตลาดการค้า ซึ่งในปัจจุบันคือ ตลาดต่างประเทศ หากอุตสาหกรรมภาคการผลิตและบริการ สามารถผลิตและจำหน่ายสินค้าที่ ตรงตามความต้องการของประเทศคู่ค้าได้ ทั้งยังมีราคาและคุณภาพที่เหมาะสม หรือดีกว่าสินค้าจากประเทศคู่แข่ง อีกทั้งมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำ ได้รับการสนับสนุนที่เข้มแข็งจากภาครัฐ ปัจจัยเหล่านี้ก็จะส่งผลให้สามารถจำหน่ายสินค้าและบริการได้ดีขึ้น สามารถนำเงินตราต่างประเทศเข้ามาเสริมสภาพคล่องได้มากขึ้น และกำลังซื้อของประชาชนที่มีมากขึ้นจะกระจายผลดี ไปยังกิจการอื่นๆ ภายในประเทศได้

2.2.1.5 ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ โดยเฉพาะภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า หากอยู่ในภาวะเศรษฐกิจดี ความต้องการสินค้าและบริการย่อมมีมากขึ้น ส่งผลต่อยอดขายและรายได้

ที่สูงขึ้น ในทางกลับกัน หากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าประสบปัญหา ยอดขายสินค้าและบริการ ก็จะลดน้อยลง ซึ่งจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ

2.2.2 ปัจจัยการเมือง เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้อย่างรวดเร็วและรุนแรง โดยเฉพาะการเมืองที่รัฐบาลเป็นผู้กำหนดนโยบายต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจ เช่น การกำหนดอัตราภาษี การส่งเสริมการลงทุน การหาตลาดต่างประเทศ เป็นต้น

2.2.3 ปัจจัยอื่นๆ เช่น ภัยธรรมชาติ (ฝนแล้ง น้ำท่วม แผ่นดินไหว) ภัยพิบัติต่างๆ รวมทั้งความไม่สงบภายในประเทศ หรือบริเวณชายแดนกับประเทศเพื่อนบ้าน

2.2.4 ปัจจัยที่เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ หรือตัวหลักทรัพย์ เช่น ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับตลาด ได้แก่ การเกิดข่าวลือ การเก็งกำไรที่มากจนปัจจัยพื้นฐานรองรับไม่ไหว กฎระเบียบที่เข้มงวดหรือหย่อนยานจนเกินไป ส่วนปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ได้แก่ ผลกำไร ฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียน การประกาศเพิ่มทุน การประกาศจ่ายเงินปันผล หรือข่าวเกี่ยวกับผู้บริหารของบริษัท เป็นต้น (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2555)

2.3 ทฤษฎีความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์

ความเสี่ยงจากการลงทุน (Investment Risk) หมายถึง ความไม่แน่นอนในการได้รับเงินคืน และได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนตามที่คาดไว้ หรือโอกาสที่ราคาของหลักทรัพย์ที่ลงทุนเปลี่ยนแปลงและให้ผลลัพธ์จริงแตกต่างจากผลตอบแทนที่คาดหวัง

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประกอบด้วย 2 ลักษณะ คือ (Markowitz, 1964)

2.3.1 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมภายนอกของธุรกิจ ไม่สามารถควบคุมได้ มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดทั้งหมด เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะทำให้ราคาหลักทรัพย์โดยทั่วๆ ไป เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน แบ่งออกเป็น

2.3.1.1 ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (Market Risk) คือ ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ไม่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าความสามารถในการทำกำไร (Earning Power) ของกิจการไม่เปลี่ยนแปลง แต่ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงนั้นขึ้นอยู่กับ Demand และ Supply ของหลักทรัพย์ประเภทนั้นๆ ในตลาด ซึ่งอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท สาเหตุความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ สงคราม การตายของผู้บริหารประเทศ การเลือกตั้งผู้บริหารประเทศ นโยบายการเมือง การเก็งกำไรที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์นี้ที่เกิดจากการคาดคะเนของผู้ลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์นั้น

2.3.1.2 ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยทั่วไปในตลาด ซึ่งจะมีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ต่างๆ ในลักษณะเดียวกัน เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวสูงขึ้น จะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง เพราะผู้ลงทุนจะเปรียบเทียบผลตอบแทน และความเสี่ยงระหว่างการฝากเงินไว้กับสถาบันการเงินกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถ้าผู้ลงทุนเห็นว่าผลตอบแทนจากดอกเบี้ยสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะขายหลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่ออกมา ซึ่งจะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดต่ำลง

2.3.1.3 ความเสี่ยงในอำนาจซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing Power Risk or Inflation Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้น มีผลทำให้มูลค่าของเงินลดลง ทำให้อำนาจการซื้อลดต่ำลงไปด้วย เพราะจำนวนเงินที่ได้รับเท่าเดิม แต่ค่าของเงินลดลง หรือที่เรียกว่าภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งผู้ลงทุนหรือสถาบันการเงินจะถูกระทบกระทบเกี่ยวเนื่องกับอำนาจซื้ออย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินฝากประเภทออมทรัพย์ (Saving Account) พันธบัตรรัฐบาล หลักทรัพย์กู้การประกันชีวิต (Life Insurance) และหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ซึ่งได้รับดอกเบี้ยในอัตราคงที่ ดังนั้น ความเสี่ยงประเภทนี้ไม่ได้ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลง แต่มีผลทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง

2.3.2 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะกิจการใดกิจการหนึ่ง หรืออุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเป็นความเสี่ยงเฉพาะทางธุรกิจ (Business Risk) สามารถจำแนกได้ ดังนี้

2.3.2.1 ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) หมายถึง โอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียรายได้และเงินลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้ อาจทำให้บริษัทถึงกับล้มละลาย

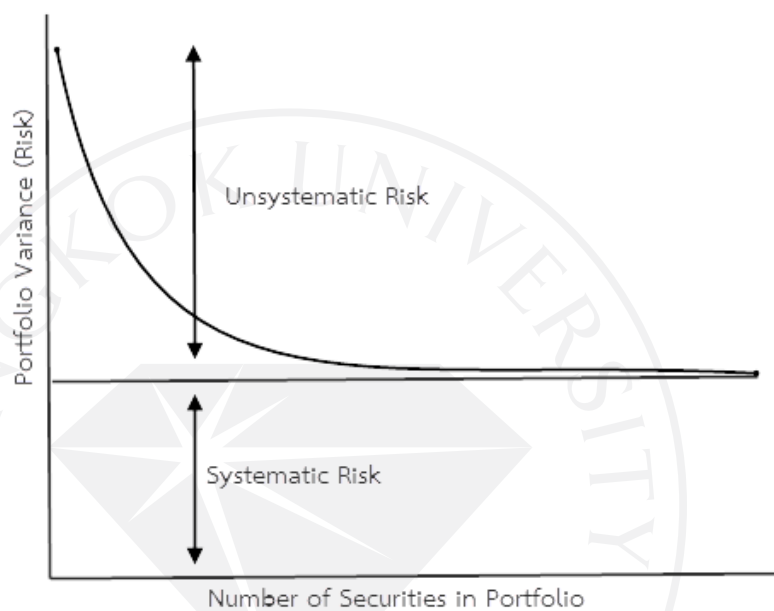
2.3.2.2 ความเสี่ยงทางการบริหาร (Management Risk) เป็นความเสี่ยงอันเกิดจากการบริหารงานของผู้บริหาร

2.3.2.3 ความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม (Industry Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากแรงผลักดันบางอย่าง ที่ทำให้ผลตอบแทนของธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน หรือบางอุตสาหกรรมถูกระทบกระทบเกี่ยวเนื่อง

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ สามารถหลีกเลี่ยงได้ โดยไม่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีลักษณะเสี่ยงสูง และกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ เพื่อให้ความเสี่ยงที่เป็นระบบของแต่ละหลักทรัพย์ชดเชยกันจนทำให้ความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ต่ำลง หรือไม่มีความเสี่ยงลักษณะนี้ คงเหลือเฉพาะความเสี่ยงที่ไม่อาจขจัดได้ ดังนั้นหากนักลงทุนกระจายการลงทุนที่ดี ความเสี่ยงที่ยังคงเหลืออยู่คือความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2545) สำหรับความเสี่ยงที่เป็นระบบ เป็นความ

เสี่ยงที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ ไม่สามารถกำจัดได้โดยการกระจายการลงทุน ความเสี่ยงนี้วัดได้ด้วยค่าเบต้า (β) ของตลาด

ภาพที่ 2.1: แสดงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เมื่อมีการกระจายการลงทุน



ที่มา: ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2555). ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ (พิมพ์ครั้งที่ 14 ฉบับปรับปรุง). กรุงเทพฯ: บุญศิริการพิมพ์.

2.4 ทฤษฎีอัตราผลตอบแทน (Rate of Return)

ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2545) ประกอบด้วย Yield คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาการลงทุน ซึ่งอยู่ในรูปของเงินสดปันผล หรือดอกเบี้ยที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์

Capital Gain (Loss) คือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงกว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงของราคา (Price Change) ของหลักทรัพย์ ในกรณีที่ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะซื้อเพื่อรอขาย ผลตอบแทนส่วนนี้ ได้แก่ ค่าความแตกต่างระหว่างราคาที่จะขายกับซื้อนั่นเอง

ผลตอบแทนรวม (Total Return) ของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง คือ ผลรวมของผลตอบแทนกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น

$$\text{Total Return} = \text{Yield} + \text{Price Change}$$

โดย Yield อาจมีค่าเป็น 0 หรือ + และ Price Change อาจมีค่าเป็น 0 หรือ + หรือ - ผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่างๆ มักแสดงในรูปร้อยละ (ศิริศักดิ์ ภารัตภูมิกุล, 2553) โดยเปรียบเทียบกับเงินลงทุนต้นงวดต่อระยะเวลาหนึ่งปีโดยเรียกรวมๆ ว่า “อัตราผลตอบแทน” ซึ่งเป็นตัวบ่งบอกถึงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับหรือจะได้รับในหนึ่งงวดจากการลงทุนประเภทนั้นๆ

$$\text{ผลตอบแทน} = \text{เงินที่ได้รับจากการลงทุน} - \text{เงินลงทุน}$$

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน} = \text{ผลตอบแทน} / \text{เงินลงทุน}$$

สำหรับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) เป็นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังที่จะได้รับจากการลงทุน แต่ผู้ลงทุนไม่สามารถรู้เหตุการณ์ล่วงหน้าได้ว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่จะได้รับเป็นจำนวนเท่าไร และมีความไม่แน่นอนเพียงใด ขึ้นอยู่กับความเป็นไปได้ของการเกิดเหตุการณ์ (Probability) ดังนั้น ค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนจึงมีลักษณะเป็นตัวแปรสุ่ม (Random Variable) ซึ่งไม่สามารถบอกเป็นตัวเลขที่แน่นอนได้ สามารถบอกได้เพียงโอกาสของการเกิดขึ้น ซึ่งสามารถคำนวณได้จาก สมการ

$$E(R_i) = \sum_{i=0}^n P_i R_i$$

$$\text{โดย } E(R_i) = \text{อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์}$$

$$P_i = \text{Probability ของผลการตอบแทน } R_i$$

$$R_i = \text{ผลตอบแทนที่ประมาณว่าจะเกิดขึ้นในระดับต่างๆ}$$

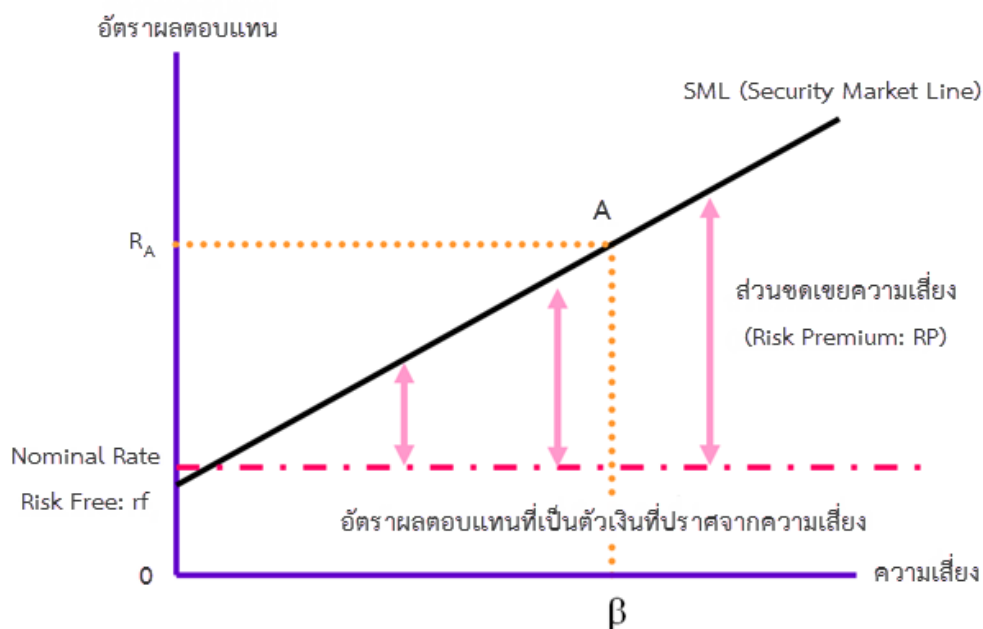
$$n = \text{ระยะเวลาที่ผลตอบแทนนั้นเกิดขึ้น}$$

ผู้ลงทุนแต่ละคนจะกำหนดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนแตกต่างกัน องค์ประกอบที่สำคัญ 2 ประการ คือ

2.4.1 อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงหรืออัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการภายใต้ภาวะกรณีที่สมมติว่าไม่มีความเสี่ยง ดังนั้นผู้ลงทุนคาดหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนอย่างแน่นอนและจะได้รับเมื่อใด อัตราผลตอบแทนดังกล่าวอาจเทียบเคียงได้ว่าเป็นอัตราที่ผู้ลงทุนต้องการเพื่อแลกเปลี่ยนกับความพอใจจากการบริโภคเงินออมในปัจจุบันและในอนาคต

2.4.2 อัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุน (Risk Premium) เป็นอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนเรียกร้องเพิ่มขึ้น เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่ต้องรับภาระเพิ่มขึ้นจากอัตราผลตอบแทนภายใต้ภาวะกรณีที่ไม่มีความเสี่ยง เนื่องจากผู้ลงทุนโดยส่วนมาก

ภาพที่ 2.2: แสดงอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Risk Free) และอัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุน (Risk Premium)



ที่มา: ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2555). ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ (พิมพ์ครั้งที่ 14 ฉบับปรับปรุง). กรุงเทพฯ: บุญศิริการพิมพ์.

2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

พิพัฒน์ ไชยนา (2547) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคากลุ่มหลักทรัพย์เป้าหมาย ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ กลุ่มสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม โดยใช้ข้อมูลทศนิยมแบบอนุกรมเวลารายเดือนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541-2545 โดยการวิเคราะห์เชิงปริมาณจากสมการถดถอยพหุคูณ และวิเคราะห์ด้วยกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 คือ ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีนิคเคอ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯ ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม คือ ดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ทางบัญชี กลุ่มการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ คือ ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ ดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ทางบัญชี

ศิราณี พุ่งเฟื่อง (2548) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีหมวดธุรกิจ 4 หมวด ได้แก่ หมวดพลังงาน (ENERG) หมวดธนาคารพาณิชย์ (BANK) หมวดวัสดุก่อสร้าง (CONMAT) และหมวดการสื่อสาร (COMUN) ด้วยข้อมูลอนุกรมเวลารายเดือน ปี พ.ศ. 2543-2547 โดยใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณจากสมการถดถอยพหุคูณ และทำการวิเคราะห์ด้วยกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ สำหรับปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับหมวดธุรกิจ 4 หมวด ที่ทำการศึกษาคือแตกต่างกันในแต่ละหมวดธุรกิจ และจากการศึกษาเพิ่มเติม โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ซึ่งเป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจร่วมปรากฏว่าทั้ง 3 ปัจจัยรวมกันสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ และดัชนีหมวดธุรกิจทั้ง 4 ได้มากกว่าร้อยละ 80

สุรางค์ บุญยะพงศ์ไชย (2540) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในช่วงปี พ.ศ. 2533 - 2540 ศึกษาโดยวิเคราะห์เชิงคุณภาพที่ และเชิงปริมาณ เพื่อหาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ โดยวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน ผลการศึกษา พบว่า

ปัจจัยที่มีผลกระทบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยรวม ได้แก่ กำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยรวม

ปัจจัยที่มีผลกระทบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ได้แก่ กำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ เงินลงทุนนำเข้าจากต่างประเทศ ในธุรกิจสถาบันการเงิน อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำปี

ปัจจัยที่มีผลกระทบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ได้แก่ กำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ เงินลงทุนนำเข้าจากต่างประเทศ ในธุรกิจสถาบันการเงิน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ตัวแปรดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มบริษัทเงินทุน และหลักทรัพย์ในช่วงที่ผ่านมา

ปัจจัยที่มีผลกระทบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ กำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมมีระยะเวลา ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในช่วงที่ผ่านมา

เกษรินทร์ อินทร์พร (2555) ศึกษานโยบายการเงินและปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2551 ถึงเดือนธันวาคม 2554 คำนวณสถิติในรูปสามการถดถอยเชิงเส้น (Multiple Regressions) ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปเพื่อทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดุลบัญชีเดินสะพัด และตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในทิศทางตรงกันข้าม

จากวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง สามารถสรุปปัจจัยทางเศรษฐกิจ ที่มีผลกระทบกับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ตามตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1: สรุปปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้ศึกษา	ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
พิพัฒน์ ไชยนา	ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีนิคเคอ
ศิริณี พึ่งเฟื่อง	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์
สุรางค์ บุญยะพงศ์ไชย	กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม ธนาคารพาณิชย์ กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวม
เกษรินทร์ อินทร์พร	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

2.6 กรอบแนวคิดในการศึกษา

การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (Service Sector Index) ศึกษาด้วยวิธีการทางสถิติ โดยกำหนดปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ เป็นตัวแปรอิสระ ดังนี้

1. ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index)
2. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate)
3. อัตราดอกเบี้ยนโยบายประเทศไทย (Policy Rate)
4. ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (Money Supply)
5. ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index)
6. ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow Jones Industrials Average)

ตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (Service Sector Index: SERVICE)

ตารางที่ 2.2: กรอบแนวคิดในการศึกษา (ตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ)

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ
ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)	ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate) อัตราดอกเบี้ยนโยบายประเทศไทย (Policy Rate) ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (Money Supply) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow Jones Industrials Average)
ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (Service Sector Index)	ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate) อัตราดอกเบี้ยนโยบายประเทศไทย (Policy Rate) ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (Money Supply) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow Jones Industrials Average)

บทที่ 3 วิธีการศึกษา

วิธีการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ แบ่งออกเป็น 4 ส่วน ดังนี้

- ส่วนที่ 1 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล
- ส่วนที่ 2 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา
- ส่วนที่ 3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล
- ส่วนที่ 4 สมมติฐานในการศึกษา

3.1 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ เป็นการศึกษาข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต โดยรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลา (Time Series) รายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2557 เป็นระยะเวลา 5 ปี

ข้อมูลที่ศึกษา ประกอบด้วย ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (Service Sector Index) และข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อัตราดอกเบี้ยนโยบายประเทศไทย ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจตามความหมายกว้าง ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ โดยกำหนดตัวแปร ดังนี้

ตัวแปรตาม ได้แก่

SET	หมายถึง	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หน่วย: จุด)
SERVICES	หมายถึง	ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (หน่วย: จุด)

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ประกอบด้วย

CPI	หมายถึง	ดัชนีราคาผู้บริโภค (หน่วย: ร้อยละของปีฐาน 2554)
EXCH	หมายถึง	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (THB/USD)
INTR	หมายถึง	อัตราดอกเบี้ยนโยบายประเทศไทย (หน่วย: ร้อยละ)
M2	หมายถึง	ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (หน่วย: ล้านบาท)

INVST หมายถึง ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (หน่วย: จุด)

DJIA หมายถึง ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (หน่วย: จุด)

แหล่งที่มาของข้อมูล ได้จากแหล่งข้อมูลต่างๆ ดังนี้

3.1.1 ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (Service Sector Index) เก็บรวบรวมจาก เว็บไซต์ www.set.or.th ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.1.2 ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน เก็บรวบรวมจาก เว็บไซต์ www.bot.or.th ของธนาคารแห่งประเทศไทย

3.1.3 ข้อมูลดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เก็บรวบรวมจากเว็บไซต์ www.price.moc.go.th สำนักสารสนเทศและดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

3.1.4 ข้อมูลดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เก็บรวบรวมจากเว็บไซต์ www.bloomberg.com

3.2 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

แบบจำลองประกอบการวิเคราะห์

$$SET_t = f(CPI_t, EXCH_t, INTR_t, M2_t, INVST_t, DJIA_t)$$

จากแบบจำลองสามารถเขียนในรูปสมการ ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ได้ดังนี้

$$SET_t = a_1 + b_1CPI_t + b_2EXCH_t + b_3INTR_t + b_4M2_t + b_5INVST_t + b_6DJIA_t + e_1$$

โดย

a_1 = ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่

$b_1, b_2, b_3, \dots, b_6$ = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

SET_t = ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ณ เวลา t

CPI_t = ดัชนีราคาผู้บริโภค

$EXCH_t$ = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ เวลา t

$INTR_t$ = อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

$M2_t$ = ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ โดยใช้ปริมาณเงินตาม

	ความหมายกว้าง (Broad Money: M2) เป็นตัวแทนปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ณ เวลา t
$INVST_t$	= ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ณ เวลา t
$DJIA_t$	= ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เวลา t
e_1	= ค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term)

จากแบบจำลองสามารถเขียนในรูปสมการ ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ ได้ดังนี้

$$SERVICE_t = a_2 + c_1CPI_t + c_2EXCH_t + c_3INTR_t + c_4M2_t + c_5INVST_t + c_6DJIA_t + e_2$$

โดย

a_2	= ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่
$c_1, c_2, c_3, \dots, c_6$	= ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
$SERVICE_t$	= ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ รายเดือน ณ เวลา t
CPI_t	= ดัชนีราคาผู้บริโภค
$EXCH_t$	= อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ เวลา t
$INTR_t$	= อัตราดอกเบี้ยนโยบาย
$M2_t$	= ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ โดยใช้ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (Broad Money: M2) เป็นตัวแทนปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ณ เวลา t
$INVST_t$	= ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ณ เวลา t
$DJIA_t$	= ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เวลา t
e_2	= ค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term)

3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาค้างนี้ ใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (Service Sector Index) โดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์ ในการหาค่าทางสถิติของความสัมพันธ์ต่างๆ ในรูปสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร

อิสระต่างๆ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) และคัดเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (SERVICES) เข้าสมการถดถอยพหุคูณ ด้วยวิธี Enter เนื่องจากตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาทั้งหมดเป็นตัวแปรที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามที่ได้ศึกษาจากงานวิจัยที่ผ่านมา

แต่เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ศึกษาเป็นข้อมูลแบบอนุกรมเวลา (Time Series) มักจะเกิดปัญหาของข้อมูลแบบอนุกรมเวลา (ภูมิฐาน รังคกุลนุวัฒน์, 2552) ดังนี้

1. ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity)
2. ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กัน (Autocorrelation หรือ Serial correlation)

ดังนั้นเพื่อขจัดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) และค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กัน Autocorrelation จึงทำการทดสอบค่าทางสถิติ ดังนี้ ทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) หากเกิดความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) จะตัดตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์สูงออกไป และวิเคราะห์ค่า Durbin Watson หากค่าที่ได้อยู่ระหว่าง 1.5-2.5 หรือเข้าใกล้ 2 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละค่าเป็นอิสระกันต่อกัน แต่ถ้าค่า Durbin Watson น้อยกว่า 1.5 หรือมากกว่า 4 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเอง จะขจัดปัญหา Autocorrelation โดยใช้ข้อมูลผลต่างลำดับที่หนึ่ง (First Difference) ในการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

ขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูล

ขั้นที่ 1 นำตัวแปรอิสระ คือ ปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้ง 6 ปัจจัย ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราดอกเบี้ยนโยบายประเทศไทย ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

ขั้นที่ 2 พิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรอิสระที่ได้มีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ หากเกิด Multicollinearity จะพิจารณาตัดตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันมากออกไป

ขั้นที่ 3 นำตัวแปรอิสระที่เหลือทั้งหมด วิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ โดยวิธี Enter

ขั้นที่ 4 วิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อนแต่ละค่ามีความสัมพันธ์กันเองลำดับที่หนึ่งหรือไม่ (Autocorrelation หรือ Serial Correlation) โดยตรวจสอบค่า Durbin-Watson หากมีความสัมพันธ์กันเอง ขจัดความสัมพันธ์กันเองของค่าคลาดเคลื่อน โดยแปลงรูปตัวแปรตามและตัวแปรอิสระด้วยการหาผลต่างลำดับที่หนึ่ง (First Difference) ของข้อมูล และนำผลต่างที่ได้วิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

3.4 สมมติฐานในการศึกษา

3.4.1 สมมติฐานปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดสมมติฐานการศึกษา แยกตามปัจจัยทางเศรษฐกิจ ดังนี้

3.4.1.1 ดัชนีราคาผู้บริโภค มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (+) กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง ถ้าดัชนีราคาผู้บริโภคเพิ่มสูงขึ้น แสดงว่าประชาชนกล้าใช้จ่ายมากขึ้น ทำให้สินค้าและบริการมีราคาเพิ่มขึ้น ดังนั้นยอดขายและกำไรของธุรกิจจะสูงขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนความมั่นใจในการลงทุน ราคาหลักทรัพย์จึงปรับเพิ่มขึ้นด้วย

3.4.1.2 ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (+) กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง หากปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น นักลงทุนจะสนใจลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้น

3.4.1.3 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (+) กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง ถ้าภาคเอกชนมีความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจ จะมีความต้องการลงทุนในโครงการต่างๆ หรือขยายกิจการเพิ่มขึ้น เพื่อแสวงหากำไรจากการลงทุน ดังนั้นเมื่อบริษัทมีกำไรจากการลงทุน นักลงทุนสนใจลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้น

3.4.1.4 อัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีผลกระทบในทิศทางตรงข้าม (-) กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง หากอัตราดอกเบี้ยนโยบายสูงขึ้น นักลงทุนจะนำเงินไปฝากไว้สถาบันการเงิน มากกว่านำเงินมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะการลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยงและอาจได้รับผลตอบแทนน้อยกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับ ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับลดลง

3.4.1.5 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีผลกระทบในทิศทางตรงข้าม (-) กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง หากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สูงขึ้น หมายถึง เงินบาทอ่อนค่า นักลงทุนจะเก็บเงินตราต่างประเทศ กลับเข้าประเทศของตนมากกว่านำไปลงทุนนอกประเทศ ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลง

3.4.1.6 ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (+) กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง เมื่อดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปรับเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ความเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจโลกเพิ่มสูงขึ้น เกิดการลงทุนเพิ่มขึ้น เมื่อนักลงทุนเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น ทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นตาม

ตารางที่ 3.1: สรุปสมมติฐานปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	ตัวแปรอิสระ	สัญลักษณ์	ทิศทางความสัมพันธ์
1	ดัชนีราคาผู้บริโภค	CPI	+
2	ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ	M2	+
3	ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน	INVST	+
4	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	INTR	-
5	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ	EXCH	-
6	ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์	DJIA	+

3.4.2 สมมติฐานปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ กำหนดสมมติฐานการศึกษา แยกตามปัจจัยทางเศรษฐกิจ ดังนี้

3.4.2.1 ดัชนีราคาผู้บริโภค มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (+) กับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ หมายถึง ถ้าดัชนีราคาผู้บริโภคเพิ่มสูงขึ้น แสดงว่าประชาชนกล้าใช้จ่ายมากขึ้น ทำให้สินค้าและบริการมีราคาเพิ่มขึ้น ดังนั้นยอดขายและกำไรของธุรกิจจะสูงขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนความมั่นใจในการลงทุน ราคาหลักทรัพย์จึงปรับเพิ่มขึ้นด้วย

3.4.2.2 ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (+) กับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ หมายถึง หากปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น นักลงทุนจะสนใจลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้น

3.4.2.3 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (+) กับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ หมายถึง ถ้าภาคเอกชนมีความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจ จะมีความต้องการลงทุนในโครงการต่างๆ หรือขยายกิจการเพิ่มขึ้น เพื่อแสวงหากำไรจากการลงทุน ดังนั้นเมื่อบริษัทมีกำไรจากการลงทุน นักลงทุนสนใจลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้น

3.4.2.4 อัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีผลกระทบในทิศทางตรงข้าม (-) กับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ หมายถึง หากอัตราดอกเบี้ยนโยบายสูงขึ้น นักลงทุนจะนำเงินไปฝากไว้สถาบันการเงิน มากกว่านำเงินมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะการลงทุนใน

หลักทรัพย์มีความเสี่ยงและอาจได้รับผลตอบแทนน้อยกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับ ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง

3.4.2.5 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีผลกระทบในทิศทางตรงข้าม (-) กับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ เนื่องจากหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สูงขึ้น หมายถึง เงินบาทอ่อนค่า นักลงทุนจะเก็บเงินตราต่างประเทศกลับเข้าประเทศของตนมากกว่านำไปลงทุน จึงทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง

3.4.2.6 ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (+) กับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ เนื่องจากเมื่อดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปรับเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ความเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจโลกเพิ่มสูงขึ้น เกิดการลงทุนเพิ่มขึ้น เมื่อนักลงทุนเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น ทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นตาม

ตารางที่ 3.2: สรุปสมมติฐานปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ

ลำดับ	ตัวแปรอิสระ	สัญลักษณ์	ทิศทางความสัมพันธ์
1	ดัชนีราคาผู้บริโภค	CPI	+
2	ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ	M2	+
3	ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน	INVST	+
4	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	INTR	-
5	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ	EXCH	-
6	ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์	DJIA	+

บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ในบทนี้จะแสดงผลการวิเคราะห์สถิติด้วยสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) และประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราดอกเบี้ยนโยบายประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และดัชนีราคาผู้บริโภค ที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ (SET Index: SET) และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (Service Sector Index: SERVICE) ด้วยกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) และทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน เพื่อพิจารณาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษา (Multicollinearity) และพิจารณาค่าคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเอง (Autocorrelation) หรือไม่ ด้วยค่า Durbin-Watson

4.1 ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

แบบจำลองสมการถดถอย

$$SET_t = a_1 + b_1CPI_t + b_2EXCH_t + b_3INTR_t + b_4M2_t + b_5INVST_t + b_6DJIA_t + e_1$$

โดย

$$a_1 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่}$$

$$b_1, b_2, b_3, \dots, b_6 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ}$$

$$SET_t = \text{ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ณ เวลา } t$$

$$CPI_t = \text{ดัชนีราคาผู้บริโภค}$$

$$EXCH_t = \text{อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ เวลา } t$$

$$INTR_t = \text{อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ เวลา } t$$

$$M2_t = \text{ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ตามความหมายกว้าง ณ เวลา } t$$

$$INVST_t = \text{ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ณ เวลา } t$$

$$DJIA_t = \text{ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เวลา } t$$

$$e_1 = \text{ค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term)}$$

ผลการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรมสถิติ

ตารางที่ 4.1: ผลการทดสอบสถิติพรรณนา

ปัจจัยทางเศรษฐกิจ	Mean	Std. Diviation	N
ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	1205.85	257.65	60
ดัชนีราคาผู้บริโภค	102.38	3.99	60
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	2.4	0.62	60
ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ	13933883.05	1932596.45	60
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ	31.30	1.04	60
ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน	222.57	20.47	60
ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์	13527.39	2296.37	60

ผลการทดสอบสถิติพรรณนา จากข้อมูลตัวอย่าง 60 ข้อมูล พบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1205.85 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 257.65 ดัชนีราคาผู้บริโภค มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 102.38 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 3.99 อัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 2.4 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.62 ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 13933883.05 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1932596.45 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 31.30 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.04 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 222.57 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 20.47 และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 13527.39 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2296.37

เนื่องจากข้อมูลที่ศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา จึงทำการทดสอบความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระทั้งหมด ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ผลการทดสอบตามตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2: ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

Correlation	ดัชนี ราคา ผู้บริโภค	อัตรา ดอกเบี้ย นโยบาย	ปริมาณ เงินฯ	อัตรา แลก เปลี่ยนฯ	ดัชนี การ ลงทุนฯ	ดัชนี ดาว โจนส์
SET	.927					
ดัชนีราคาผู้บริโภค	1.000					
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	0288	1.000				
ปริมาณเงินฯ	.990	.271	1.000			
อัตราแลกเปลี่ยนฯ	.143	-.580	.150	1.000		
ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน	.804	.469	.793	-.185	1.000	
ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์	.936	.054	.947	.266	.638	1.000

ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน พบว่า มีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันเอง มากกว่า 70% ดังนี้

ดัชนีราคาผู้บริโภค มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ร้อยละ 99 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ร้อยละ 80 และดัชนีดาวโจนส์ ร้อยละ 93.6

ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาผู้บริโภค ร้อยละ 99 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ร้อยละ 79.3 และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ร้อยละ 94.7

ดังนั้นเพื่อขจัดปัญหา Multicollinearity จึงทำการตัด ดัชนีราคาผู้บริโภคและปริมาณเงิน ออกจากการวิเคราะห์ จากนั้นทำการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณด้วยตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปร คือ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ได้ผลการทดสอบ ตามตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3: ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	b	Std. error	t	Sig.
(Constant)	1509.468	342.766	4.404	.000
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	-52.601	17.111	-3.074	.000
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ	-72.742	9.979	-7.290	.000
ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน	4.211	.605	6.961	.000
ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์	.086	.005	16.894	.000
F = 265.821 ; Sig. = .000 ; Durbin-Watson = .647				

จากตารางที่ 4.3 ค่า Durbin-Watson มีค่า .647 ซึ่งน้อยกว่า 1.5 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละค่ามีความสัมพันธ์กันเอง เกิด Autocorrelation จึงวิเคราะห์สมการถดถอยด้วยผลต่างลำดับที่หนึ่ง (First Difference) ได้ผลการวิเคราะห์ ตามตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4: ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยข้อมูล First Difference

ตัวแปร	b	Std. error	t	Sig.
(Constant)	7.372	5.782	1.275	.208
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	-2.734	43.604	-.063	.950
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ	-76.493	13.660	-5.600	.000*
ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน	.053	1.159	.045	.964
ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์	.046	.013	3.496	.001*
F = 14.282 ; Sig. = .000 ; Durbin-Watson = 1.902				

หมายเหตุ: * ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากตารางที่ 4.4 ค่า Durbin-Watson = 1.902 มีค่าเข้าใกล้ 2 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนไม่มีสัมพันธ์กันเอง ไม่เกิด Autocorrelation ดังนั้นสามารถสรุปผลการศึกษา ได้ดังนี้

ค่า $F = 14.282$ และ $Sig. = .000$ หมายถึง มีปัจจัยทางเศรษฐกิจอย่างน้อย 1 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากสมมติฐานการศึกษา

H0: อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ไม่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H1: อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีผลกระทบในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการทดสอบ ปฏิเสธ H0 และ ยอมรับ H1 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 หมายความว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีผลกระทบในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่า t เท่ากับ -5.600 Sig. เท่ากับ .000 และมีค่าสัมประสิทธิ์ (b) เท่ากับ -76.493

จากสมมติฐานการศึกษา

H0: ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ไม่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H1: ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีผลกระทบในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการทดสอบ ปฏิเสธ H0 และ ยอมรับ H1 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 หมายความว่าดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีผลกระทบในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่า t เท่ากับ 3.496 Sig. เท่ากับ .001 และมีค่าสัมประสิทธิ์ (b) เท่ากับ .046

สามารถเขียนแบบจำลอง เพื่อพยากรณ์ปัจจัยทางเศรษฐกิจมีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ดังนี้

$$SET_t = 7.372 - 2.734INTR_t - 76.493EXCH_t^* + 0.053INVST_t + 0.046DJIA_t^*$$

โดย

$$SET_t = \text{ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ณ เวลา } t$$

$$INTR_t = \text{อัตราดอกเบี้ยนโยบาย}$$

$$EXCH_t^* = \text{อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ณ เวลา } t$$

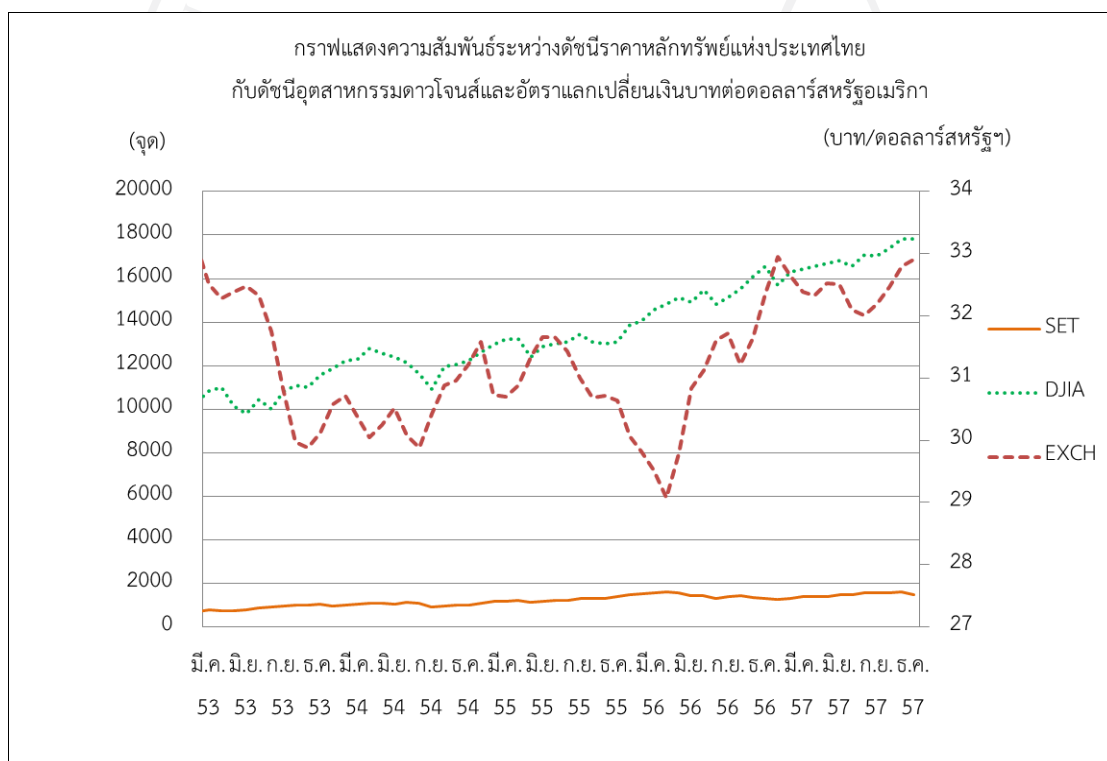
$INVST_t$ = ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ณ เวลา t

$DJIA_t^*$ = ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เวลา t

หมายเหตุ: * ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

สามารถแสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดังภาพที่ 4.1

ภาพที่ 4.1: กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา



4.2 ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (Service Sector Index: SERVICE)

แบบจำลองสมการถดถอย

$$\text{SERVICE}_t = a_2 + c_1\text{CPI}_t + c_2\text{EXCH}_t + c_3\text{INTR}_t + c_4\text{M2}_t + c_5\text{INVEST}_t + c_6\text{DJIA}_t + e_2$$

โดย

- a_2 = ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่
 $c_1, c_2, c_3, \dots, c_6$ = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
 SERVICE_t = ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการรายเดือน ณ เวลา t
 CPI_t = ดัชนีราคาผู้บริโภค
 EXCH_t = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ณ เวลา t
 INTR_t = อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ เวลา t
 M2_t = ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ตามความหมายกว้าง ณ เวลา t
 INVEST_t = ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ณ เวลา t
 DJIA_t = ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เวลา t
 e_2 = ค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term)

ผลการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรมสถิติ

ตารางที่ 4.5: ผลการทดสอบสถิติพรรณนา

ปัจจัยทางเศรษฐกิจ	Mean	Std. Diviation	N
ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ	3329.34	1364.21	60
ดัชนีราคาผู้บริโภค	102.38	3.99	60
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	2.4	0.62	60
ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ	13933883.05	1932596.45	60
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ	31.30	1.04	60
ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน	222.57	20.47	60
ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์	13527.39	2296.37	60

ผลการทดสอบสถิติพรรณนา จากข้อมูลตัวอย่าง 60 ข้อมูล พบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1205.85 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 257.65 ดัชนีราคาผู้บริโภค มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 102.38 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 3.99 อัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 2.4 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.62 ปริมาณเงินในระบบ เศรษฐกิจ มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 13933883.05 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1932596.45 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 31.30 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.04 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 222.57 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 20.47 และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 13527.39 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2296.37

เนื่องจากข้อมูลที่ศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา จึงทำการทดสอบความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระทั้งหมด ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ผลการทดสอบตามตารางที่ 4.6

ตารางที่ 4.6: ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

Correlation	ดัชนี ราคา ผู้บริโภค	อัตรา ดอกเบี้ย นโยบาย	ปริมาณ เงิน ^๑	อัตรา แลกเปลี่ยน ^๒	ดัชนี การ ลงทุน ^๓	ดัชนี ดาว โจนส์
SERVICE	.953					
ดัชนีราคาผู้บริโภค	1.000					
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	.0288	1.000				
ปริมาณเงิน ^๑	.990	.271	1.000			
อัตราแลกเปลี่ยน ^๒	.143	-.580	.150	1.000		
ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน	.804	.469	.793	-.185	1.000	
ดัชนีดาวโจนส์	.936	.054	.947	.266	.638	1.000

ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน พบว่า มีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันเอง มากกว่า 70% ดังนี้

ดัชนีราคาผู้บริโภค มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ร้อยละ 99 การลงทุนภาคเอกชน ร้อยละ 80 และดัชนีดาวโจนส์ ร้อยละ 93.6

ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ มีความสัมพันธ์กับดัชนีผู้บริโภค ร้อยละ 99 การลงทุนภาคเอกชน ร้อยละ 79.3 และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ร้อยละ 94.7

ดังนั้นเพื่อขจัดปัญหา Multicollinearity จะตัด ดัชนีราคาผู้บริโภค และปริมาณเงินออกจากการวิเคราะห์ และทำการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ด้วยตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปร คือ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ได้ผลการทดสอบ ตามตารางที่ 4.7

ตารางที่ 4.7: ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ

ตัวแปร	b	Std. error	t	Sig.
(Constant)	-2549.739	2079.025	-1.226	.225
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	-295.197	103.786	-2.844	.006
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ	-146.468	60.525	-2.420	.019
ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน	23.386	3.669	6.374	.000
ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์	.441	.031	14.297	.000
F = 199.289 ; Sig. = .000 ; Durbin-Watson = .424				

จากตารางที่ 4.7 พบค่า Durbin-Watson มีค่า .424 ซึ่งน้อยกว่า 1.5 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละค่ามีความสัมพันธ์กันเอง เกิด Autocorrelation จึงวิเคราะห์สมการถดถอยด้วยผลต่างลำดับที่หนึ่ง (First Difference) ได้ผลการวิเคราะห์ ตามตารางที่ 4.8

ตารางที่ 4.8: ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม
ธุรกิจบริการ ด้วยข้อมูล First Difference

ตัวแปร	b	Std. error	t	Sig.
(Constant)	61.440	20.259	3.033	.004
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	-132.221	152.772	-0.865	.391
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ	-279.180	47.859	-5.833	.000*
ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน	-2.048	4.061	-0.504	.616
ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์	.069	.046	1.504	.138
F = 10.811 ; Sig. = .000 ; Durbin-Watson = 1.695				

หมายเหตุ: * ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจ
บริการ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากตารางที่ 4.2.4 ค่า Durbin-Watson = 1.695 มีค่ามากกว่า 1.5 แสดงว่า ค่า
ความคลาดเคลื่อนไม่มีสัมพันธ์กันเอง ไม่เกิด Autocorrelation ดังนั้นสามารถสรุปผลการศึกษา ได้
ดังนี้

F = 10.811 และ Sig. = .000 แสดงว่า มีปัจจัยทางเศรษฐกิจอย่างน้อย 1 ปัจจัยที่มี
ผลกระทบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ จากสมมติฐานการศึกษา

H0: อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาไม่มีผลกระทบกับดัชนีราคา
หลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ

H1: อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีผลกระทบในทิศทางตรงข้ามกับ
ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ

ผลการทดสอบ ปฏิเสธ H0 และ ยอมรับ H1 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

หมายความว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีผลกระทบในทิศทางตรงข้ามกับ
ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ มีค่า t เท่ากับ -5.833 Sig. เท่ากับ .000 และค่า
สัมประสิทธิ์ (b) เท่ากับ -279.180

สามารถเขียนแบบจำลองสมการเพื่อพยากรณ์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบกับดัชนี
ราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ ได้ดังนี้

$$\text{SERVICE}_t = 61.440 - 132.221\text{INTR}_t - 279.180\text{EXCH}_t^* - 2.048\text{INVEST}_t + .069\text{DJIA}_t$$

โดย

SERVICE_t = ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ รายเดือน ณ เวลา t

EXCH_t^* = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ณ เวลา t

INTR_t = อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

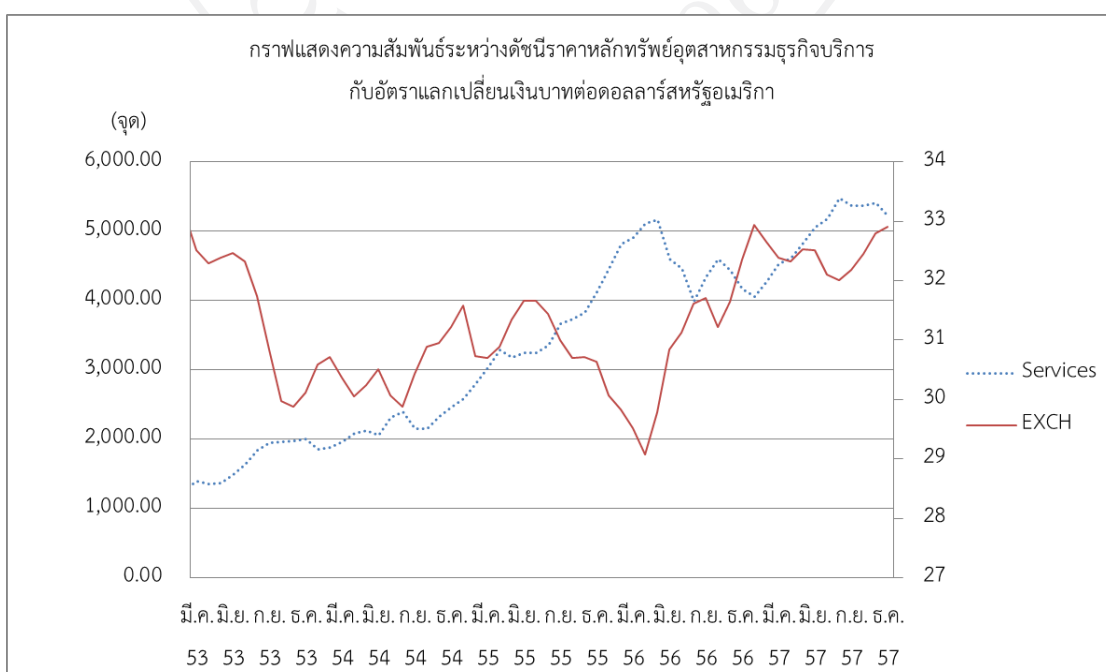
INVEST_t = ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ณ เวลา t

DJIA_t = ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เวลา t

หมายเหตุ: * ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

สามารถแสดงความสัมพันธ์ระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดังภาพที่ 4.2

ภาพที่ 4.2: กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ กับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา



บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (Service Sector Index) ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ศึกษา ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP-1) ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจตามความหมายกว้าง (M2) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ด้วยข้อมูลแบบอนุกรมเวลารายเดือน ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2553 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2557 โดยวิเคราะห์ทางสถิติด้วย สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) และประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square)

ผลศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ เป็นไปตามแนวความคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานและทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ ดังนี้

5.1.1 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีผลกระทบในทิศทางตรงข้าม (-) กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ

5.1.2 ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (+) กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นอกจากนี้ ผลการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ พิพัฒน์ ไชยนา (2547) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคากลุ่มหลักทรัพย์เป้าหมาย และศิริภาณี พุ่งเฟื่อง (2548) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีหมวดธุรกิจ 4 หมวด ได้แก่ หมวดพลังงาน (ENERG) หมวดธนาคารพาณิชย์ (BANK) หมวดวัสดุก่อสร้าง (CONMAT) และหมวดการสื่อสาร (COMUN) และเกษรินทร์ อินทร์พร (2555) ศึกษานโยบายการเงินและปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.2 ข้อจำกัดในการศึกษา

นอกจากปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการแล้ว ยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เช่น ภาวะสงคราม การก่อการจลาจล การเกิดภัยพิบัติ (เช่น อุทกภัย พายุ แผ่นดินไหว เป็นต้น) หรือข่าวลือต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งไม่สามารถคาดเดาได้ว่าจะเกิดขึ้นเมื่อใด ดังนั้นการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จึงศึกษาภายใต้ข้อจำกัดโดยปราศจากปัจจัยดังกล่าว นอกจากนี้ปัจจัยทางเศรษฐกิจ

5.3 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้

5.3.1 ข้อเสนอแนะต่อนักลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เพื่อเลือกหลักทรัพย์ และลงทุนในช่วงเวลาที่เหมาะสม ควรติดตามความเคลื่อนไหวของ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ อย่างใกล้ชิด เพราะปัจจัยทั้ง 2 ปัจจัยนี้แสดงถึงภาวะเศรษฐกิจในประเทศ และภาวะเศรษฐกิจของโลกได้เป็นอย่างดี

5.3.2 ข้อเสนอแนะต่อบริษัท สำหรับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมบริการ เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ มีผลต่อต้นทุนการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้น บริษัทควรกำหนดนโยบายเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินต่างๆ โดยเฉพาะสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เพื่อป้องกันความเสี่ยงอันเกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

5.4 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

การศึกษาครั้งต่อไป ควรศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แยกตามหมวดธุรกิจ เพราะบางหมวดธุรกิจแม้ว่าจะอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน แต่อาจได้ผลกระทบแตกต่างกัน ดังเช่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ ประกอบด้วยหมวดธุรกิจ 6 หมวด คือ พาณิชยกรรม การแพทย์ สื่อและสิ่งพิมพ์ บริการเฉพาะกิจ การท่องเที่ยวและสันทนาการ และขนส่งและโลจิสติกส์ ซึ่งในหมวดต่างๆ เหล่านี้ หากเกิดการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ หมวดที่ได้รับผลกระทบอย่างเห็นได้ชัด คือ การท่องเที่ยวและสันทนาการ โดยเฉพาะการท่องเที่ยวของชาวต่างชาติ เป็นต้น

บรรณานุกรม

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2546). *การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล*. กรุงเทพฯ: ธรรมสาร.
- เกษรินทร์ อินทร์พร. (2555). *นโยบายการเงินและปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรังสิต.
- ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=404>
- ดัชนีดาวโจนส์. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://www.bloomberg.com>.
- ดัชนีราคาผู้บริโภค. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก [http://www.indexpr.moc.go.th/price_present/cpi/stat/others/Indexg_report2.asp?table_name=.](http://www.indexpr.moc.go.th/price_present/cpi/stat/others/Indexg_report2.asp?table_name=)
- ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.(ม.ป.ป.). สืบค้นจาก [http://www.set.or.th /static/mktstat/Table_Index.xls?001.](http://www.set.or.th /static/mktstat/Table_Index.xls?001)
- ตัวอย่างหลักทรัพย์ในดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก [http://marketdata.set.or.th/mkt/sectorquotation.do?language=th&country=TH&market=SET§or=SERVICE.](http://marketdata.set.or.th/mkt/sectorquotation.do?language=th&country=TH&market=SET§or=SERVICE)
- ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก [http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=7&language=TH.](http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=7&language=TH)
- พิพัฒน์ ไชยนา. (2547). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ภูมิฐาน รังคกุลวัฒน์. (2552). *เศรษฐกิจเบื้องต้น*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- รายงานประจำเดือนดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก [http://www.set.or.th/th/products/index/setindex_p2.html#header.](http://www.set.or.th/th/products/index/setindex_p2.html#header)
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2555). *ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์* (พิมพ์ครั้งที่ 14 ฉบับปรับปรุง). กรุงเทพฯ: บุญศิริการพิมพ์.
- ศิราณี พุ่งเฟื่อง. (2548). *ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

สถิติจำนวนนักลงทุนและมูลค่าการลงทุนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

(ม.ป.ป.). สืบค้นจาก http://www.set.or.th/th/market/securities_company_statistics53.html.

สรุปสถิติสำคัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก

http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html.

สุรางค์ บุญยะพงส์ไชย. (2540). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://www2.bot.or.th/statistics/>

[ReportPage.aspx?reportID=223](http://www2.bot.or.th/statistics/ReportPage.aspx?reportID=223).

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก [http://www2.bot.or.th/](http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=123&language=TH)

[statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=123&language=TH](http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=123&language=TH).

ภาคผนวก
ภาคผนวก ก ตารางที่แสดงปัจจัยทางเศรษฐกิจ

ตารางที่ ก.1: แสดงดัชนีราคาผู้บริโภค

หน่วย: ร้อยละ

เดือน/ปี	ดัชนีราคาผู้บริโภค				
	2553	2554	2555	2556	2557
ม.ค.	94.84	97.72	101.02	104.44	106.46
ก.พ.	95.37	98.11	101.39	104.66	106.71
มี.ค.	95.59	98.59	101.99	104.73	106.94
เม.ย.	96.06	99.95	102.42	104.9	107.47
พ.ค.	96.25	100.29	102.82	105.15	107.9
มิ.ย.	96.5	100.42	102.99	105.31	107.79
ก.ค.	96.65	100.6	103.35	105.42	107.7
ส.ค.	96.88	101.04	103.76	105.41	107.61
ก.ย.	96.81	100.7	104.1	105.58	107.43
ต.ค.	96.83	100.89	104.24	105.76	107.32
พ.ย.	97.04	101.11	103.87	105.86	107.19
ธ.ค.	97.19	100.62	104.27	106.01	106.65

ที่มา: ดัชนีราคาผู้บริโภค. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก [http://www.Indexpr.moc.go.th/price_present/cpi/stat/others/Indexg_report2.asp?table_name=.](http://www.Indexpr.moc.go.th/price_present/cpi/stat/others/Indexg_report2.asp?table_name=)

หมายเหตุ: ปีฐาน = 2554

ตารางที่ ก.2: แสดงอัตราดอกเบี้ยนโยบายประเทศไทย (อัตราดอกเบี้ย ณ วันสิ้นเดือน)

หน่วย: ร้อยละต่อปี

เดือน/ปี	อัตราดอกเบี้ยนโยบายประเทศไทย				
	2553	2554	2555	2556	2557
ม.ค.	1.25	2.25	3	2.75	2.25
ก.พ.	1.25	2.25	3	2.75	2.25
มี.ค.	1.25	2.5	3	2.75	2
เม.ย.	1.25	2.75	3	2.75	2
พ.ค.	1.25	2.75	3	2.5	2
มิ.ย.	1.25	3	3	2.5	2
ก.ค.	1.5	3.25	3	2.5	2
ส.ค.	1.75	3.5	3	2.5	2
ก.ย.	1.75	3.5	3	2.5	2
ต.ค.	1.75	3.5	2.75	2.5	2
พ.ย.	1.75	3.25	2.75	2.25	2
ธ.ค.	2	3.25	2.75	2.25	2

ที่มา: อัตราดอกเบี้ยนโยบาย. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://www2.bot.or.th/statistics/ReportPage.aspx?reportID=223>.

ตารางที่ ก.3: แสดงปริมาณเงินความหมายกว้าง (Broad Money: M2)

หน่วย: ล้านบาท

เดือน/ปี	ปริมาณเงินความหมายกว้าง				
	2553	2554	2555	2556	2557
ม.ค.	10,602,159	11,819,558	13,685,179	15,011,043	16,128,928
ก.พ.	10,684,516	12,157,857	13,812,583	15,093,451	16,213,261
มี.ค.	10,855,584	12,284,432	13,890,275	15,213,310	16,187,342
เม.ย.	10,831,823	12,482,018	13,809,076	15,262,620	16,167,460
พ.ค.	11,001,454	12,560,752	13,843,465	15,477,624	16,154,054
มิ.ย.	10,846,405	12,603,860	14,012,989	15,445,958	16,119,809
ก.ค.	10,887,102	12,789,364	14,137,981	15,434,442	16,085,806
ส.ค.	10,968,079	12,873,805	14,262,286	15,506,417	16,134,309
ก.ย.	11,116,093	12,902,724	14,544,495	15,575,531	16,198,090
ต.ค.	11,323,290	13,143,623	14,693,033	15,625,351	16,313,880
พ.ย.	11,497,553	13,322,634	14,885,842	15,821,436	16,554,109
ธ.ค.	11,778,816	13,559,887	14,966,786	16,062,225	16,809,149

ที่มา: ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=7&language=TH>.

ตารางที่ ก.4: แสดงดัชนีการลงทุนภาคเอกชน

หน่วย: จุด

เดือน/ปี	ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน				
	2553	2554	2555	2556	2557
ม.ค.	179.47	207.07	204.11	253.09	232.69
ก.พ.	182.56	208.99	222.21	246.71	228.51
มี.ค.	185.68	216.93	232.70	244.69	229.91
เม.ย.	186.37	213.29	239.86	240.51	229.34
พ.ค.	189.27	212.14	244.43	237.48	230.64
มิ.ย.	193.80	206.11	245.82	236.30	230.27
ก.ค.	197.86	208.59	248.39	237.33	229.37
ส.ค.	199.49	215.31	247.42	239.63	226.45
ก.ย.	200.81	217.38	247.12	238.28	227.67
ต.ค.	201.54	211.19	247.90	235.40	229.97
พ.ย.	202.41	196.91	253.88	233.55	235.05
ธ.ค.	201.05	193.17	252.70	232.43	235.29

ที่มา: ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=404>.

หมายเหตุ: ปีฐาน = ปี 2543

ตารางที่ ก.5: แสดงอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

หน่วย: THB/USD

เดือน/ปี	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ				
	2553	2,554	2555	2556	2557
ม.ค.	33.0353	30.5839	31.5779	30.0686	32.943
ก.พ.	33.1491	30.7164	30.7281	29.8252	32.6514
มี.ค.	32.5077	30.3684	30.6963	29.5191	32.3936
เม.ย.	32.2877	30.0541	30.8882	29.0765	32.3198
พ.ค.	32.3946	30.2456	31.3418	29.784	32.5304
มิ.ย.	32.4723	30.5173	31.6558	30.839	32.5144
ก.ค.	32.3265	30.0732	31.6549	31.1306	32.1011
ส.ค.	31.7424	29.8835	31.4356	31.6133	32.0089
ก.ย.	30.8341	30.4244	30.9991	31.7143	32.1887
ต.ค.	29.9704	30.8905	30.6937	31.2181	32.4575
พ.ย.	29.886	30.9566	30.7092	31.6403	32.7925
ธ.ค.	30.1176	31.2191	30.6366	32.3538	32.9082

ที่มา: อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก

[http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=123&language=TH.](http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=123&language=TH)

ตารางที่ ก.6: แสดงโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ

* มีผลตั้งแต่ 19 กุมภาพันธ์ 2558

กลุ่มอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	หมวดธุรกิจ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (.AGRO)	AGRI	ธุรกิจการเกษตร *
	FOOD	อาหารและเครื่องดื่ม *
สินค้าอุปโภคบริโภค (.CONSUMP)	FASHION	แฟชั่น
	HOME	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
	PERSON	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
ธุรกิจการเงิน (.FINCIAL)	BANK	ธนาคาร
	FIN	เงินทุนและหลักทรัพย์
	INSUR	ประกันภัยและประกันชีวิต
สินค้าอุตสาหกรรม (.INDUS)	AUTO	ยานยนต์
	IMM	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
	PAPER	กระดาษและวัสดุการพิมพ์
	PETRO	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
	PKG	บรรจุภัณฑ์
	STEEL	เหล็ก
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (.PROPCON)	CONMAT	วัสดุก่อสร้าง
	CONS	บริการรับเหมาก่อสร้าง
	PF&REITs	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์
	PROP	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
ทรัพยากร (.RESOURC)	ENERG	พลังงานและสาธารณูปโภค
	MINE	เหมืองแร่

(ตารางมีต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	หมวดธุรกิจ
บริการ (.SERVICE)	COMM	พาณิชย์
	HEALTH	การแพทย์
	MEDIA	สื่อและสิ่งพิมพ์
	PROF	บริการเฉพาะกิจ
	TOURISM	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
	TRANS	ขนส่งและโลจิสติกส์
เทคโนโลยี (.TECH)	ETRON	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
	ICT	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

ที่มา: ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก
http://www.set.or.th/static/mktstat/Table_Index.xls?001.

ภาคผนวก ข
ตารางที่แสดงผลการวิเคราะห์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ด้วยโปรแกรมสถิติ SPSS

ตารางที่ ข.1: แสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์
 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
SET	1205.8537	257.65400	60
CPI	102.3778	3.98730	60
INTR	2.4000	.62301	60
M2	13933883.0500	1932596.45188	60
EXCH	31.304437	1.0397313	60
INVST	222.5748	20.46817	60
DJIA	13527.3907	2296.36810	60

ตารางที่ ข.2: แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

		SET	CPI	INTR	M2	EXCH	INVST	DJIA
Pearson Correlation	SET	1.000	.927	.241	.929	-.078	.818	.894
	CPI	.927	1.000	.288	.990	.143	.804	.936
	INTR	.241	.288	1.000	.271	-.580	.469	.054
	M2	.929	.990	.271	1.000	.150	.793	.947
	EXCH	-.078	.143	-.580	.150	1.000	-.185	.266
	INVST	.818	.804	.469	.793	-.185	1.000	.638
	DJIA	.894	.936	.054	.947	.266	.638	1.000
Sig. (1-tailed)	SET	.	.000	.032	.000	.278	.000	.000
	CPI	.000	.	.013	.000	.137	.000	.000
	INTR	.032	.013	.	.018	.000	.000	.342
	M2	.000	.000	.018	.	.126	.000	.000
	EXCH	.278	.137	.000	.126	.	.078	.020
	INVST	.000	.000	.000	.000	.078	.	.000
	DJIA	.000	.000	.342	.000	.020	.000	.
N	SET	60	60	60	60	60	60	60
	CPI	60	60	60	60	60	60	60
	INTR	60	60	60	60	60	60	60
	M2	60	60	60	60	60	60	60
	EXCH	60	60	60	60	60	60	60
	INVST	60	60	60	60	60	60	60
	DJIA	60	60	60	60	60	60	60

ตารางที่ ข.3: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคา
หลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตัดปริมาณเงิน และดัชนีราคาผู้บริโภค)

Variables Entered/Removed ^a					
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method		
1	DJIA, INTR, EXCH, INVST ^b	.	Enter		
Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.975 ^a	.951	.947	59.18158	.647

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3724114.249	4	931028.562	265.821	.000 ^b
	Residual	192635.242	55	3502.459		
	Total	3916749.491	59			

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1509.468	342.766		4.404	.000
	INTR	-52.601	17.111	-.127	-3.074	.003
	EXCH	-72.742	9.979	-.294	-7.290	.000
	INVST	4.211	.605	.335	6.961	.000
	DJIA	.086	.005	.766	16.894	.000

ตารางที่ ข.4: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคา
หลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยข้อมูล First different

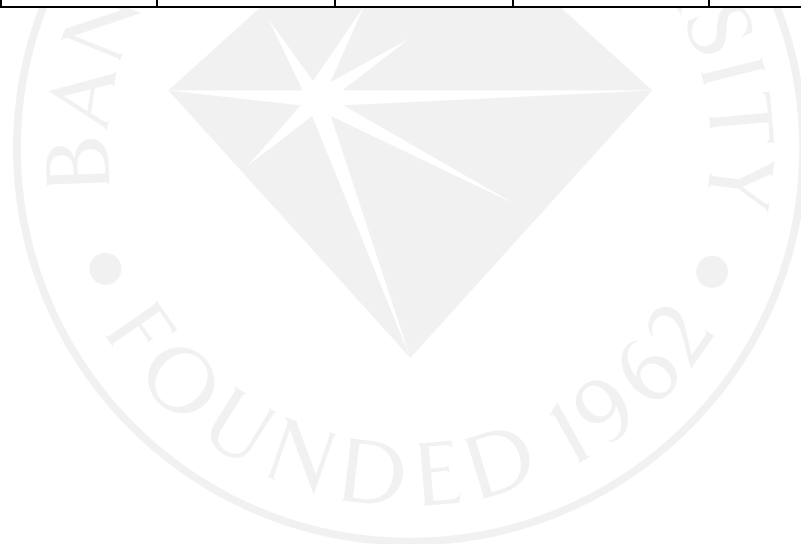
Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DJIA1st, INTR1st, INVST1st, XCH1st ^b	.	Enter

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.717 ^a	.514	.478	40.90891	1.902

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	95605.955	4	23901.489	14.282	.000 ^b
	Residual	90371.123	54	1673.539		
	Total	185977.078	58			

ตารางที่ ข.4 (ต่อ): แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคา
หลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยข้อมูล First different

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.372	5.782		1.275	.208
	INTR1st	-2.734	43.604	-.006	-.063	.950
	EXCH1st	-76.493	13.660	-.558	-5.600	.000
	INVST1st	.053	1.159	.004	.045	.964
	DJIA1st	.046	.013	.346	3.496	.001



ภาคผนวก ค ตารางที่แสดงผลการวิเคราะห์ดัชนีราคาหลักทรัพย์
กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ ด้วยโปรแกรมสถิติ SPSS

ตารางที่ ค.1: แสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์
กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
SERVICE	3329.3390	1364.21242	60
CPI	102.3778	3.98730	60
INTR	2.4000	.62301	60
M2	13933883.0500	1932596.45188	60
EXCH	31.304437	1.0397313	60
INVST	222.5748	20.46817	60
DJIA	13527.3907	2296.36810	60

ตารางที่ ค.2: แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์
กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ

Correlations								
		SERVICE	CPI	INTR	M2	EXCH	INVST	DJIA
Pearson Correlation	SERVICE	1.000	.953	.134	.957	.099	.782	.930
	CPI	.953	1.000	.288	.990	.143	.804	.936
	INTR	.134	.288	1.000	.271	-.580	.469	.054
	M2	.957	.990	.271	1.000	.150	.793	.947
	EXCH	.099	.143	-.580	.150	1.000	-.185	.266
	INVST	.782	.804	.469	.793	-.185	1.000	.638
	DJIA	.930	.936	.054	.947	.266	.638	1.000
Sig. (1- tailed)	SERVICE	.	.000	.153	.000	.225	.000	.000
	CPI	.000	.	.013	.000	.137	.000	.000
	INTR	.153	.013	.	.018	.000	.000	.342
	M2	.000	.000	.018	.	.126	.000	.000
	EXCH	.225	.137	.000	.126	.	.078	.020
	INVST	.000	.000	.000	.000	.078	.	.000
	DJIA	.000	.000	.342	.000	.020	.000	.
N	SERVICE	60	60	60	60	60	60	60
	CPI	60	60	60	60	60	60	60
	INTR	60	60	60	60	60	60	60
	M2	60	60	60	60	60	60	60
	EXCH	60	60	60	60	60	60	60
	INVST	60	60	60	60	60	60	60
	DJIA	60	60	60	60	60	60	60

ตารางที่ ค.3: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคา
หลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (ตัดปริมาณเงินและดัชนีราคาผู้บริโภค)

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DJIA, INTR, EXCH, INVST ^b	.	Enter

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.967 ^a	.935	.931	358.96216	.424

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	102716495.879	4	25679123.970	199.289	.000 ^b
	Residual	7086960.861	55	128853.834		
	Total	109803456.741	59			

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2549.739	2079.025		-1.226	.225
	INTR	-295.197	103.786	-.135	-2.844	.006
	EXCH	-146.468	60.525	-.112	-2.420	.019
	INVST	23.386	3.669	.351	6.374	.000
	DJIA	.441	.031	.743	14.297	.000

ตารางที่ ค.4: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคา
หลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ ด้วยข้อมูล First different

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DJIA1st, INTR1st, INVST1st, EXCH1st ^b	.	Enter

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.667 ^a	.445	.404	143.32830	1.695

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	888390.875	4	222097.719	10.811	.000 ^b
	Residual	1109322.144	54	20543.003		
	Total	1997713.019	58			

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	61.440	20.259		3.033	.004
	INTR1st	-132.221	152.772	-.090	-.865	.391
	EXCH1st	-279.180	47.859	-.622	-5.833	.000
	INVST1st	-2.048	4.061	-.053	-.504	.616
	DJIA1st	.069	.046	.159	1.504	.138

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นางสาวศรุตตา โภควรรณากร
วันเดือนปีเกิด	27 เมษายน 2534
ตำแหน่ง	Wealth Relationship manager Private Banking Department
ทุนการศึกษา (ถ้ามี)	พ.ศ.2556: หลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ จากธนาคารไทย พาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
การศึกษา	บริหารธุรกิจบัณฑิต (เกียรตินิยมอันดับสอง) ภาควิชาการธนาคารและการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์ และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ประสบการณ์ทำงาน	พ.ศ. 2555 – ปัจจุบัน Wealth Relationship manager ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 22 เดือน มกราคม พ.ศ. 2559

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) ศุภพร โภควรรณกร อยู่บ้านเลขที่ 8/155
ซอย พหลโยธิน 31 ถนน พหลโยธิน ตำบล/แขวง ลาดยาว
อำเภอ/เขต จตุจักร จังหวัด กทม. รหัสไปรษณีย์ 10900
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7570600226
ระดับปริญญา ตรี โท เอก

หลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชา การเงิน
คณะ วิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “**ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ**” ฝ่ายหนึ่ง และ
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร
10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “**ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ**” อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้
สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ /
สารนิพนธ์หัวข้อ
ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบทับกับดัชนีราคาสินค้าปลีก ผลคนละครึ่งพื้นที่ประเทศไทย
และดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ
(ต่อไปนี้เรียกว่า “**วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์**”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนด
ระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน
ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนา งาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไข
อย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับ
ลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้
ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ
อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญาฉบับนี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
()

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(อาจารย์ อัญญา จุลพิสิฐ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กฤติกา ลีลาวัลย์)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน
(ดร.สุมนี ศุภกรโกศย์)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร