

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนา
อสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Factors Influencing on the Property and Construction Industries Stock
Return: Evidence from the Stock Exchange of Thailand



ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Factors Influencing on the Property and Construction Industries Stock Return:
Evidence from the Stock Exchange of Thailand



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2557



©2559

ดวงกมล วงศ์สายตา

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนา
อสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัย ดวงกมล วงศ์สายตา

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น)

(ดร.ศันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

25 มกราคม 2559

ดวงกมล วงศ์สายตา. ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มกราคม 2559, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (77 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 53 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2555-2557 รวมทั้งสิ้น 1,354 ตัวอย่าง ซึ่งปัจจัยที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขั้นต่ำ ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ด้วยวิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขั้นต่ำ ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) ส่วนอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: ผลตอบแทน, อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น, มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด, อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขั้นต่ำ ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา, ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ, ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน

Wongsaita, D. M.B.A., January 2016, Graduate School, Bangkok University.

Factors Influencing on the Property and Construction Industries Stock Return:

Evidence from the Stock Exchange of Thailand (77 pp.)

Advisor: Atcara Yomsin, DBA

ABSTRACT

The objective of this study is to examine “Factors Influencing on the Property and Construction Industries Stock Return: Evidence from the Stock Exchange of Thailand”. Group of the fifty-three listed companies in the SET during 2012 – 2014 which has total 1,354 samples are analyzed. The independent variables are Price/earnings ratio, Market Capitalization, Minimum Loan Rate, BSI, and 3-Month Expected BSI. Multiple linear regressions with Ordinary Least Squares (OLS) are used to analyze at the significant statistic level 0.05. The results show that the Minimum Loan Rate (MLR) and 3-month expected BSI have positive relationship with the stock return. However, Price/Earnings Ratio and market capitalization do not have statistical relationship with the stock return.

Keywords: Stock Return, Price/Earnings Ratio: P/E, Market Capitalization, Minimum Loan Rate, BSI, and 3-Month Expected BSI

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาเฉพาะบุคคลในครั้งนี้ สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาจาก ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์ อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาเฉพาะบุคคล ซึ่งได้ให้ความรู้การชี้แนะแนวทางการศึกษา ตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องในงาน ตลอดจนการให้คำปรึกษาซึ่งเป็นประโยชน์ในการวิจัย งานวิจัยครั้งนี้มีความสมบูรณ์ครบถ้วนสำเร็จไปได้ด้วยดี รวมถึงอาจารย์ท่านอื่นๆ ที่ได้ถ่ายทอดวิชาความรู้ให้ และสามารถนำวิชาการต่างๆมาประยุกต์ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง มาไว้ ณ โอกาสนี้

ดวงกมล วงศ์สายตา



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	5
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	5
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
1.5 คำนิยามศัพท์เฉพาะ	6
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	8
2.2 สมมติฐาน	28
2.3 กรอบแนวคิดการศึกษา	29
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	
3.1 ประเภทของงานวิจัย	30
3.2 กลุ่มตัวอย่าง	30
3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	33
3.4 วิธีการเก็บข้อมูล	33
3.5 วิธีการทางสถิติ	34
บทที่ 4 บทวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	38
4.2 การทดสอบปัญหา Multicollinearity และ Autocorrelation ในสมการถดถอย	41
4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	44
4.4 การทดสอบสมมติฐานงานวิจัย	46

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการวิจัย	50
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	54
5.3 ข้อเสนอแนะการวิจัย	56
บรรณานุกรม	57
ภาคผนวก	60
ประวัติผู้เขียน	77
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1: สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	21
ตารางที่ 3.1: รายชื่อกลุ่มตัวอย่าง	31
ตารางที่ 3.2: ชื่อและรูปแบบฟังก์ชันในโปรแกรม Eviews	37
ตารางที่ 4.1: ค่าสถิติเชิงพรรณนาก่อนแก้ไข Outliers	39
ตารางที่ 4.2: ค่าสถิติเชิงพรรณนาหลังแก้ไข Outliers	39
ตารางที่ 4.3: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแบบ Simple Correlation Coefficients	41
ตารางที่ 4.4: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation ก่อนแก้ไขค่า Durbin-Watson (D.W.)	42
ตารางที่ 4.5: เงื่อนไขการพิจารณาค่าสถิติ Durbin-Watson	43
ตารางที่ 4.6: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation หลังแก้ไขค่า Durbin-Watson (D.W.) และรายละเอียดผลการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ	45
ตารางที่ 5.1: สรุปผลการวิจัย	52

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1: กราฟแสดงปริมาณหุ้นรายกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์	1
ภาพที่ 1.2: กราฟแสดงมูลค่าหุ้นรายกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์	2
ภาพที่ 1.3: แสดงดัชนีความเชื่อมั่นธุรกิจ (BSI) 2555 – 2557	4
ภาพที่ 2.1: กรอบแนวคิดการศึกษา	29
ภาพที่ 4.1: เงื่อนไขการพิจารณาค่าสถิติ Durbin-Watson สำหรับปัญหา Autocorrelation	43



บทที่ 1

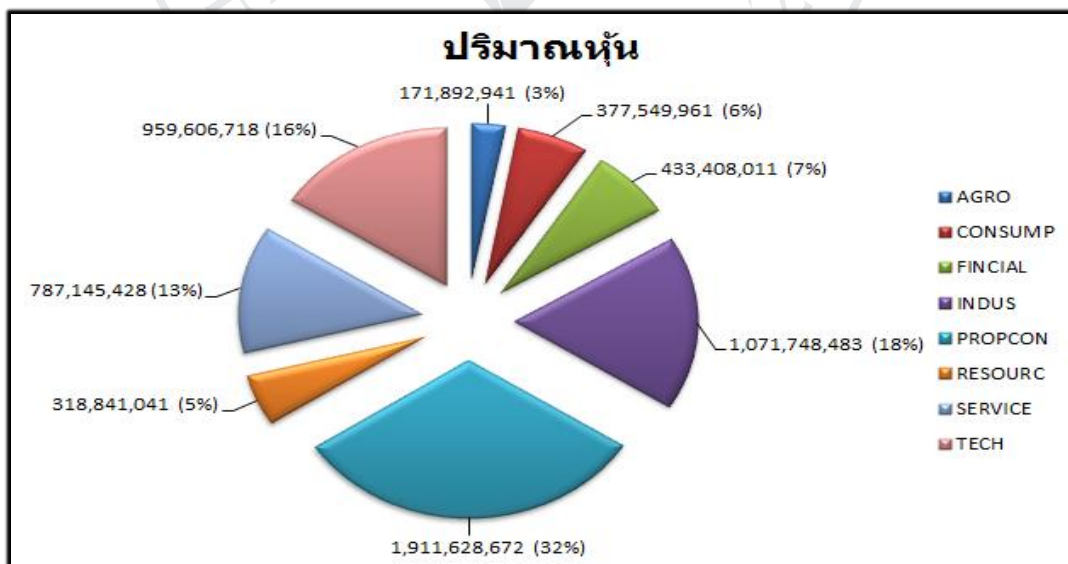
บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นทางเลือกหนึ่งของผู้ลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงซึ่งในปัจจุบันมีผู้ลงทุนเป็นจำนวนมาก ซึ่งปกติการลงทุนในตลาดทุนจะมีความเสี่ยงต้องเผชิญกับความผันผวนต่างๆ ซึ่งจะถูกชดเชยโดยผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับผลตอบแทนในตลาดทุนอยู่ในรูปของเงินปันผล ดอกเบี้ยและกำไรหรือขาดทุนจากการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหลักทรัพย์ โดยนักลงทุนเหล่านี้ต่างคาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลและผลตอบแทนจากส่วนต่างของการซื้อขาย

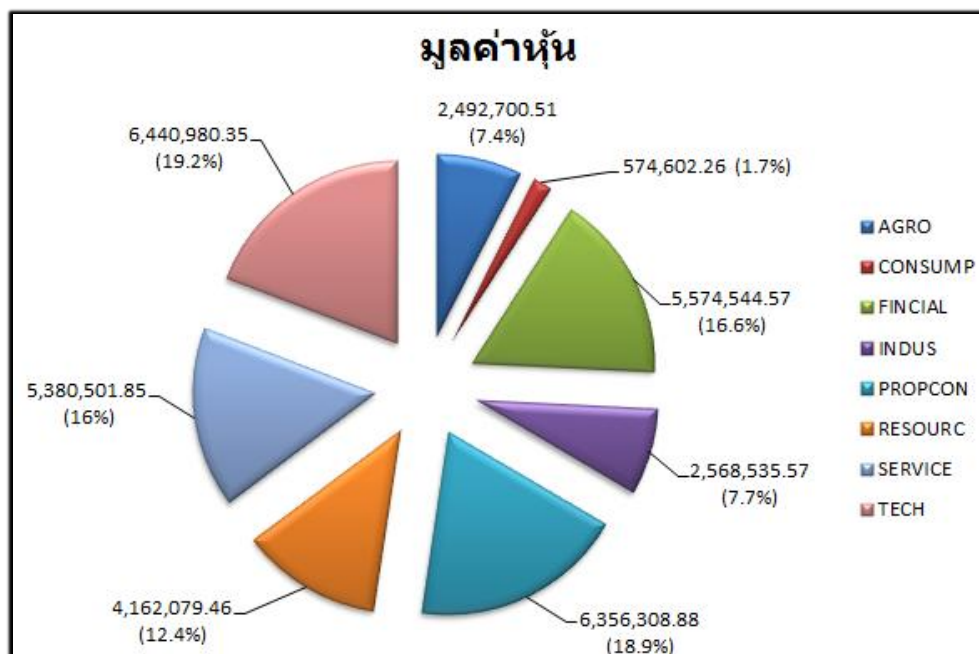
ปัจจุบันการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เป็นที่สนใจของผู้ลงทุน หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์เป็นอีกหนึ่งกลุ่มที่มีความสำคัญ ถ้าพิจารณาจากปริมาณหุ้น จะพบว่ามีปริมาณสูงเป็นอันดับหนึ่งในจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์มีปริมาณหุ้นอยู่ที่ 1,911,628,672 หุ้น หรือคิดเป็น 32% ดังแสดงในภาพที่ 1.1 และมีมูลค่าหุ้นเป็นอันดับ 2 มีมูลค่าหุ้นอยู่ที่ 6,356,308.88 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 18.90% ดังแสดงในภาพที่ 1.1

ภาพที่ 1.1: กราฟแสดงปริมาณหุ้นรายกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ ณ 10 ก.ย. 2558



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *ราคาหลักทรัพย์ตามกลุ่มอุตสาหกรรม*. สืบค้นจาก <http://goo.gl/c7O1CP>.

ภาพที่ 1.2: กราฟแสดงมูลค่าหุ้นรายกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ ณ 10 ก.ย. 2558



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *ราคาหลักทรัพย์ตามกลุ่มอุตสาหกรรม*. สืบค้นจาก <http://goo.gl/c7O1CP>.

นอกจากการลงทุนในธุรกิจหรือกิจการส่วนตัวแล้วนักลงทุนยังให้ความสนใจกับการลงทุนในหุ้นและการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ หากมองในอนาคตอีก 5-10 ปี จากแนวโน้มการสนับสนุนของภาครัฐจะทำให้สามารถคาดการณ์ได้ว่าอสังหาริมทรัพย์จะเติบโตตามไปด้วย จากบทความของศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์แห่งชาติ สรุปไว้ว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เป็นปัจจัยในการกระตุ้นเศรษฐกิจ เนื่องจากเป็นธุรกิจที่สามารถสร้างผลทวีคูณ (Multiplier Effect) สูงจากการประกอบธุรกิจและธุรกิจที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทานของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีอยู่มากมายหลายชั้น ซึ่งหมายถึง การใช้จ่ายลงทุนเพิ่มขึ้น 1 บาทจะทำให้ GDP เพิ่มขึ้นมากกว่า 1 บาทผลที่เกิดในลักษณะทวีคูณนี้สามารถเกิดขึ้นกับทุกที่ไม่ว่าจะเป็นประเทศไทย ประเทศญี่ปุ่น หรือประเทศสหรัฐอเมริกา ทั้งนี้ ในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา รัฐบาลมักจะกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการหยิบมาตรการการกระตุ้นภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มาใช้ เพื่อช่วยขับเคลื่อนในภาวะเศรษฐกิจที่มีปัญหาชะลอตัว ซึ่งที่ผ่านมาถือว่าได้ผลในระดับหนึ่ง การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านภาคอสังหาริมทรัพย์จึงเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้มาอย่างต่อเนื่อง เช่น ล่าสุดที่คณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบมาตรการการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์เนื่องจากเศรษฐกิจชะลอตัว ส่งผลให้ประชาชนผู้มีรายได้น้อยมีกำลังซื้อที่อยู่อาศัยลดลง ประกอบกับตลาดอสังหาริมทรัพย์ของ

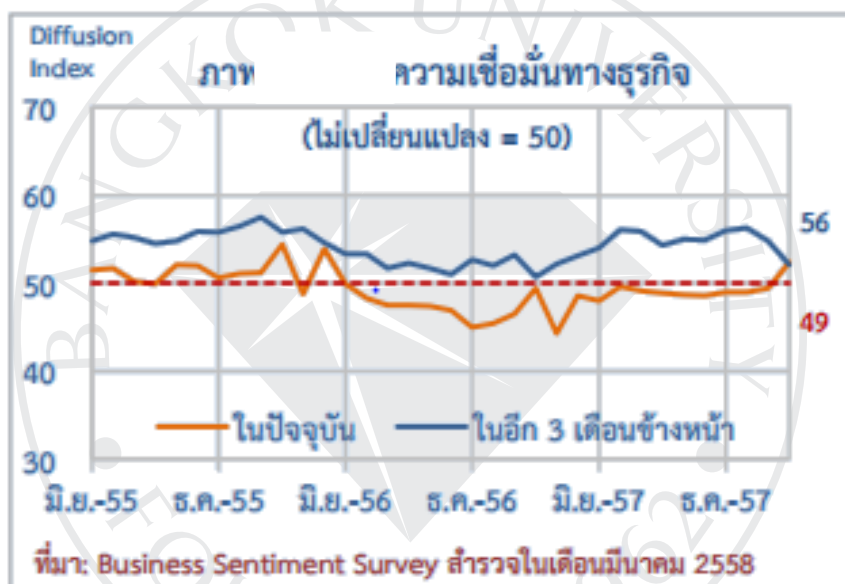
ประเทศในภาพรวมมีอุปทานคงค้างในตลาดจำนวนมาก คณะรัฐมนตรีจึงมีมติเห็นชอบมาตรการการเงินการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดย (1) มาตรการการเงินเพิ่มโอกาสผู้กู้ให้สามารถขอกู้กับธนาคารอาคารสงเคราะห์ (ธอส.) โดยมีวงเงินเบื้องต้น 1 หมื่นล้านบาทมีผลตั้งแต่วันที่ 19 ตุลาคม 2558 ถึง 31 ธันวาคม 1559 และ(2) มาตรการการคลัง การลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรม ยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสำหรับรายได้ที่จ่ายไปเพื่อซื้ออสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น โดยนักวิเคราะห์ คุณณัฐชาติ เมฆมาสิน ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เปิดเผยว่ามาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์สะท้อนเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

ในการวิเคราะห์การลงทุนผู้ลงทุนควรเข้าใจกลไกของตลาดและการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลข่าวสารมากกว่าข้อมูลที่นักลงทุนและเกี่ยวข้องในตลาดได้รับเป็นข้อมูลที่ไม่ถูกต้องหรือได้รับล่าช้า ย่อมทำให้เกิดปัญหาต่อการประเมินมูลค่าและส่งผลกระทบต่อราคากำหนดราคาซื้อขายหลักทรัพย์ที่ควรจะเป็น ก่อให้เกิดความเสียหายได้ ซึ่งหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่เป็นที่สนใจสำหรับนักลงทุน สิ่งที่นักลงทุนควรทราบนอกจากโครงสร้างงบการเงินและการทำประมาณการผลการดำเนินงานแล้ว ยังควรเข้าใจกลไกและผลกระทบของปัจจัยต่างๆ ในธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นมาตรการต่างๆ ของรัฐปัจจัยทางเศรษฐกิจล้วนมีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดังนั้นผู้ลงทุนจำเป็นต้องเข้าใจถึงปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดราคาของหลักทรัพย์เพื่อจะใช้ในการคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตและสามารถลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้ จากบทความวิเคราะห์งบการเงินและอัตราส่วนการเงินของหุ้นอสังหาริมทรัพย์จะดูอะไรบ้าง โดยสรรพพงศ์ ลิ้มธำรงกุล 2557 กล่าวว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ พึ่งพิงกับสถาบันการเงินสูง เกือบทุกโครงการจะมีสถาบันการเงินเป็นผู้ให้เงินกู้เพื่อขึ้นโครงการ ซึ่งเป็นประเด็นที่เกี่ยวข้องกับภาวะเศรษฐกิจ ถ้าเศรษฐกิจดีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ก็ดี หากเศรษฐกิจแย่ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ก็แย่ตาม ปัจจัยเศรษฐกิจตัวหนึ่งที่สามารถนำมาใช้ประกอบการพิจารณาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ คือ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ที่จัดทำโดยธนาคารแห่งประเทศไทย จากบทความ ทิศทางการเงิน โดย บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็ม เอฟ ซี จำกัด (มหาชน) อธิบายดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index) ว่าเป็นดัชนีชี้ภาวะทางธุรกิจที่สามารถใช้เตือนภัยทางเศรษฐกิจประเภทหนึ่ง มีวัตถุประสงค์ในการจัดทำ คือเพื่อเป็นเครื่องมือให้ทั้งภาครัฐและเอกชนใช้ในการติดตามภาวะธุรกิจและเศรษฐกิจโดยรวม ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่คำนวณออกมานั้นได้มาจากข้อมูล จากการสำรวจภาวะธุรกิจประจำเดือน หรือที่เรียกว่า “การสำรวจความเชื่อมั่นทางธุรกิจ” (Business Sentiment Survey) ซึ่งรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับภาวะธุรกิจของบริษัทต่างๆ ทั่วประเทศเพื่อนำมาวิเคราะห์ภาพเศรษฐกิจรวมอย่างมีระบบ ซึ่งผลของการสำรวจไม่เพียงแต่จะช่วยให้เห็นความต้องการ

และปัญหาของบริษัทผู้ประกอบการ แต่ผลของการสำรวจนี้ยังสามารถนำมาใช้วิเคราะห์ภาวะธุรกิจ และหากกลยุทธ์ในการจัดทำนโยบายเศรษฐกิจมหภาคและจุลภาค ตลอดจนใช้ประเมินสถานการณ์ทาง เศรษฐกิจและผลกระทบของภาคเศรษฐกิจจริง (Real Sector) ที่มีต่อภาคการเงิน ที่หากมีการ ปรับตัวลดลง หมายถึง เป็นสัญญาณว่าความเชื่อมั่นทางธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างได้มีทิศทางการปรับตัวไปในทางที่แยกลง โดยดัชนีความเชื่อมั่นของประเทศไทยจะเห็นว่า มีอัตราค่อนข้างคงที่ รวมถึงภาวะดอกเบี้ยซึ่งเป็นอีกปัจจัยที่มีผลกระทบ ดังแสดงในภาพที่ 1.3

ภาพที่ 1.3: แสดงดัชนีความเชื่อมั่นธุรกิจ (BSI) 2555 – 2557



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2558ก). *สรุปภาพรวมภาวะธุรกิจ*. สืบค้นจาก

<https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/Southern/BLPReport50/BLPQ158.pdf>.

จากผลสำรวจความเชื่อมั่นทางธุรกิจ โดยธนาคารแห่งประเทศไทย ตามรายงานแนวโน้ม ธุรกิจ 2558 พบว่า ภาวะธุรกิจในอีก 3 เดือนข้างหน้ามีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากปัจจุบันเล็กน้อย แต่ใน สัดส่วนที่ลดลงต่อเนื่อง ดังแสดงในภาพที่ 1.3 สอดคล้องกับผู้ประกอบการส่วนใหญ่ที่คาดว่า การ บริโภคจะฟื้นตัวล่าช้ากว่าที่คาด และประเมินว่าการบริโภคจะกลับมาฟื้นตัวได้ ผู้บริโภคระดับบนและ กลางยังมีกำลังซื้อเพียงพอแต่ขาดความเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจข้างหน้าประชาชนจึงใช้จ่ายอย่าง ระมัดระวังมากขึ้น ภาคอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มทยอยปรับตัวขึ้นเป็นลำดับจากอุปสงค์ในตลาด กลางและบนที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีประกอบกับได้รับปัจจัยบวกจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ตลาดอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป สะท้อนจากผลสำรวจความเห็นของสถาบันการเงินที่คาดว่าความต้องการสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยยังคงปรับเพิ่มขึ้น จากไตรมาสก่อนหน้าสอดคล้องกับผลการสัมภาษณ์ผู้ประกอบการที่พบว่าอัตราดอกเบี้ยในระดับต่างๆจะช่วยกระตุ้นความต้องการที่อยู่อาศัย ทั้งการอยู่อาศัยจริงและการลงทุนในระยะต่อไปผู้ประกอบการคาดว่าจะเปิดตัวโครงการที่อยู่อาศัยใหม่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะ อาคารชุดสำหรับตลาดลูกค้าระดับกลางถึงบนที่ยังมีความต้องการอยู่ และคาดว่าอุปสงค์โดยรวมของตลาดที่อยู่อาศัยจะกลับมาฟื้นตัวได้ดี

ดังนั้นการวิจัยนี้ศึกษาว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรที่ผู้ศึกษาสนใจศึกษาความสัมพันธ์ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) เพื่อเป็นแนวทางการตัดสินใจลงทุน

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/Earnings ratio: P/E) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI)

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่เก็บรวบรวมข้อมูลผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาทั้งหมด 47 บริษัท จาก 53 บริษัท ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E), มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization), อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate), ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) เป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2555 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2557

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E), มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization), อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขั้นต่ำ ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate), ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI)

1.4.2 เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนที่สนใจในหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5 คำนิยามศัพท์เฉพาะ

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

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) หรือ Market Cap หมายถึง มูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน คำนวณจากราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียน (กระทรวงการคลัง, 2546)

SET (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) หรือ The Stock Exchange of Thailand หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 เพื่อทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวที่มีประสิทธิภาพเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศและเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์และ ให้บริการต่างๆที่เกี่ยวข้องตลอดจนควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพเป็นระเบียบคล่องตัวและ ยุติธรรมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดการซื้อขายหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ.2518 ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (กระทรวงการคลัง, 2546)

อัตราผลตอบแทน (Rate of Return) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่คำนวณจากเงินปันผล (Dividend) และเกิดจากส่วนต่างของการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นสามัญ

ดัชนีความเชื่อมั่น ทางธุรกิจ (Business Sentiment Index) หมายถึง ดัชนีรายเดือนที่สะท้อนความเชื่อมั่น ทางธุรกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง สร้างจากข้อมูลผลการสำรวจโดยการออกแบบสอบถามความคิดเห็นของผู้ประกอบการขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ซึ่งมีที่มาจากตัวเลขเฉลี่ยของดัชนีทั้ง 6 ค่า ได้แก่ ผลประกอบการ คำสั่งซื้อทั้งหมด การลงทุน การจ้างงาน ต้นทุนการ

ประกอบการและการผลิต โดยค่าของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ทางธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดทำนี้ จะมีคำอธิบาย ดังนี้

- ดัชนี = 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นอยู่ในระดับทรงตัว
- ดัชนี > 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นอยู่ในระดับดีขึ้น
- ดัชนี < 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นอยู่ในระดับแย่ลง

MLR (Minimum Loan Rate) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี เช่น มีประวัติทางการเงินที่ดี มีหลักทรัพย์ค้ำประกันอย่างเพียงพอ โดยส่วนใหญ่ใช้กับเงินกู้ระยะยาวที่มีกำหนดระยะเวลาที่แน่นอน เช่น สินเชื่อเพื่อการประกอบธุรกิจ (“รู้รอบเรื่องการเงินคิด...ก่อนเป็นหนี้”, 2558)

ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index) หมายถึง ดัชนีชี้ภาวะทางธุรกิจที่สามารถใช้เตือนภัยทางเศรษฐกิจประเภทหนึ่ง มีวัตถุประสงค์ในการจัดทำ คือ เพื่อเป็นเครื่องมือให้ทั้งภาครัฐ และเอกชนในการติดตามภาวะธุรกิจ และเศรษฐกิจโดยรวม (ทันศัพท์การเงิน, 2547)

ดัชนีคาดการณ์ภาวะธุรกิจ (Business Expectation Index) หมายถึง ดัชนีที่จัดทำขึ้นจากการสอบถามความคิดเห็นของนักธุรกิจทั่วประเทศ ต่อภาวะธุรกิจในปัจจุบัน และคาดการณ์ในระยะ 3 เดือนข้างหน้า โดยสำรวจเป็นรายไตรมาสจากนักธุรกิจ 6 สาขา คือ เกษตรกรรม อุตสาหกรรม พาณิชยกรรม ก่อสร้าง การเงินและบริการ เพื่อใช้เป็นข้อมูลเตือนภัยล่วงหน้าทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ข้อมูลดังกล่าวนำมาใช้เป็นข้อมูลทดสอบทิศทางจุดวกกลับของดัชนีวัฏจักรเศรษฐกิจ (“รายงานฉบับสมบูรณ์”, 2556)

บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในบทนี้จะสรุปแนวคิดและทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามหัวข้อดังต่อไปนี้

2.1 แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

- การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis Approach)
- การวิเคราะห์อุตสาหกรรม
- ทฤษฎีการลงทุน
- ทฤษฎีอัตราผลตอบแทน (Rate of Return)
- ทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน

2.1.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.2 สมมติฐาน

2.3 กรอบแนวคิดตามทฤษฎี

2.1 แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis Approach) (เพชรี ชุมทรัพย์, 2544, หน้า 110-112) Elton, Gruber and Modern ได้อธิบาย แนวทางที่ใช้ในการวิเคราะห์ราคาและพฤติกรรมด้านราคาของหลักทรัพย์ โดยมูลค่าหลักทรัพย์เป็นมูลค่าปัจจุบัน และรายรับในอนาคตอาจอยู่ในรูปของกำไร (Earning) หรือเงินปันผล (Dividend)

มูลค่าปัจจุบันของหลักทรัพย์จะมีค่ามากหรือน้อยขึ้นอยู่กับองค์ประกอบ 2 ส่วน คือ จำนวนกระแสที่จะได้รับในอนาคตที่คาดคะเนขึ้น และอัตราส่วนลดที่จะใช้ในอนาคต (Discount Rate or Capitalization Rate)

ดังนั้นค่าที่ประเมินจะมีการเปลี่ยนแปลงเมื่อจำนวนกระแสที่จะได้รับในอนาคตที่คาดคะเนขึ้น หรืออัตราส่วนลดที่จะใช้ในอนาคต (Discount Rate or Capitalization Rate) เปลี่ยนไป มูลค่าหลักทรัพย์ทางทฤษฎีนี้มีชื่อเรียก เช่น มูลค่าทางทฤษฎี (Theoretical Value) มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) มูลค่าพื้นฐาน (Fundamental Value) และมูลค่าเศรษฐศาสตร์ (Economic Value) เป็นต้น เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยไม่ใช่ตลาดแบบแข่งขันสมบูรณ์จึงทำให้ราคาของหลักทรัพย์ (Market Price) ไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ หากเปรียบเทียบ

ระหว่างราคาที่แท้จริงของหลักทรัพย์กับมูลค่าตลาด แล้วมูลค่าตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงควรซื้อหลักทรัพย์นั้นและขายเมื่อราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์มีขั้นตอนการวิเคราะห์ดังนี้

1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis) เป็นการวิเคราะห์เศรษฐกิจทั้งปัจจุบันและอนาคตเพื่อกำหนดประเภทสินทรัพย์ที่จะลงทุนเช่น หุ้นกู้ หุ้นทุนหรือสินทรัพย์อื่นและทำให้ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์ภาวะทางการเงินของประเทศว่าหากมีการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจเกิดขึ้นควรจะลงทุนอย่างไรเพื่อหลีกเลี่ยงโอกาสที่จะขาดทุนให้มากที่สุดปัจจัยที่ใช้วิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจมีดังนี้

1.1 ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Growth) เป็นการดูว่าอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในช่วง 1-5 ปีที่ผ่านมาแนวโน้มมีลักษณะอย่างไรในอัตราร้อยละเท่าไรทั้งในระดับโลกและในระดับประเทศ

1.2 อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) ในช่วง 1 ปีข้างหน้ามีแนวโน้มอย่างไรโดยดูจากปริมาณเงินในระบบที่มีอยู่นโยบายการเงินของรัฐอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ เป็นต้น โดยทางทฤษฎีแล้วการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ยเสมอ

1.3 ดุลการค้า (Balance of Trade) พิจารณาถึงการขาดดุลหรือเกินดุลการค้าเป็นจำนวนเท่าไรและคงต้องพิจารณาว่าเป็นสินค้าประเภทใดเป็นสัดส่วนเท่าใด เมื่อเทียบกับรายได้ประชาชาตินอกจากนี้แล้วต้องคาดการณ์ถึงแนวโน้มว่าการขยายตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงในอนาคตอีกทั้งพิจารณาโยบายของรัฐประกอบด้วยว่ามีลักษณะอย่างไร

1.4 ดุลการชำระเงิน (Balance of Payment) พิจารณาถึงการขาดดุลหรือเกินดุลการค้าเป็นจำนวนเท่าไรและคงต้องพิจารณาว่าเป็นสินค้าประเภทใดเป็นสัดส่วนเท่าใดเพราะว่าปัญหาดุลการชำระเงินมักจะมีผลกระทบต่อความเสถียรภาพของฐานะทางการเงินของประเทศ

1.5 อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Currency Situation) เป็นการพิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทไทย เทียบกับเงินตราสกุลหลักของตลาดโลก เช่น ปอนด์ดอลลาร์ สหรัฐอเมริกา มาร์ค และเยนว่าเป็นอย่างไรในอนาคต

1.6 ตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (International Stock Market) เป็นปัจจัยสำคัญ คือ ควรดูลักษณะการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่สำคัญๆ ในต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นตลาดหุ้นนิวยอร์ก ตลาดหุ้นลอนดอน ตลาดหุ้นโตเกียว เป็นต้น และควรดูว่าค่าอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นโดยเฉลี่ยของ แต่ละตลาดประกอบด้วยว่าเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ไทยแล้วเป็นอย่างไร

1.7 ราคาน้ำมัน (Oil Price) ลักษณะนโยบายของกลุ่มประเทศผู้ค้าน้ำมัน เช่น OPEC มีแนวโน้มอย่างไรรวมทั้งรูปแบบการใช้พลังงานทดแทนกับการสำรวจหาแหล่งน้ำมันใหม่ๆ

1.8 ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation Rate) มีอัตราเพิ่มขึ้นมากหรือไม่ในอดีตเคยมีความเชื่อว่าถ้าอัตราเงินเฟ้อสูงจะส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์ซบเซา เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน (Nominal Rate) เพิ่มขึ้นแต่ปัจจุบันความเชื่อดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไปกล่าวคือถ้าระดับเงินเฟ้อสูงจะทำให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Rate of Return) ในรูปแบบต่างๆลดลงซึ่งจะทำให้มีผลกระทบต่อระดับผลประกอบการของบริษัท

1.9 การบริโภคส่วนบุคคล (Personal Consumption) เป็นการพิจารณาระดับการขยายตัวในปริมาณการบริโภคของประชาชนในประเทศ ว่ามีทิศทางเพิ่มขึ้นหรือลดลงซึ่งอาจดูได้จากดัชนีการเพิ่มขึ้นของปริมาณการซื้อบ้านเพื่อที่อยู่อาศัยการว่างงานซึ่งนิยมใช้กันมากในประเทศอุตสาหกรรมใหญ่ๆ เช่น อัตราการขยายตัวของปริมาณที่อยู่อาศัย (Housing Start) ในประเทศสหรัฐอเมริกา

1.10 สภาวะการเมืองในต่างประเทศ (International Politics) มีข้อสังเกตว่าถ้าเกิดสงครามขึ้นเมื่อใดราคาหลักทรัพย์มักจะลดลงเนื่องจากประชาชนจะถอนเงินเพื่อหนีไปถือหลักทรัพย์ประเภทอื่นเช่นทองคำ เป็นต้น

1.11 นโยบายการเงินและนโยบายการคลังของรัฐบาล (Monetary & Fiscal Policy) มีทิศทางใดมีนโยบายเข้มงวดหรือผ่อนคลายอีกทั้งความสอดคล้องหรือไม่การดำเนินนโยบายในทางปฏิบัติ เช่น นโยบายในเรื่องงบประมาณการใช้จ่ายของรัฐบาล การเก็บภาษีของรัฐบาล นโยบายการเงินที่เกี่ยวกับปริมาณเงินหมุนเวียนในตลาด เช่น อัตราดอกเบี้ยซึ่งจะมีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมต่อรายได้ของบริษัท และจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในที่สุด เป็นต้น

1.12 อัตรากำไรของตลาด (Corporate Profit) เป็นการพิจารณาอัตรากำไรโดยเฉลี่ยของตลาดว่าเป็นร้อยละเท่าไรมีแนวโน้มไปในทิศทางใด

1.13 ความมีเสถียรภาพทางการเมืองของไทยได้แก่เสถียรภาพของรัฐบาล

2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) เป็นการวิเคราะห์ว่าอุตสาหกรรมนั้นอยู่ในช่วงในของวงจรอุตสาหกรรม (Industrial Cycle) และวิเคราะห์ถึงภาวะการแข่งขันของอุตสาหกรรมประเภทๆเพื่อจะได้เลือกบริษัทที่จะลงทุนต่อไป

3. การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) แบ่งการพิจารณาเป็น 2 ลักษณะดังนี้

3.1 การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เป็นการพิจารณาปัจจัยที่ไม่ใช่ตัวเลข เช่น ประสิทธิภาพในการบริหารงานของผู้บริหารส่วนแบ่งตลาดของธุรกิจโครงการขยายการลงทุนของธุรกิจ เป็นต้น

3.2 การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์โดยการคำนวณเป็นตัวเลข จากงบแสดงฐานะการเงินของธุรกิจทั้งในอดีต และปัจจุบันเพื่อให้ทราบผลการดำเนินงานตลอดจนแนวโน้มของธุรกิจในอนาคต

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545)

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมเป็นขั้นตอนต่อจากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ผู้ลงทุนต้องพิจารณา วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม โครงสร้างการแข่งขันของอุตสาหกรรม ประเภทของอุตสาหกรรม และวัฏจักรธุรกิจ โดยวัฏจักรของธุรกิจแบ่งเป็น 3 ระยะคือ

1. ภาวะขยายตัว ธุรกิจจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์การตลาดเข้ามาสนับสนุนการดำเนินธุรกิจ เพื่อให้ก้าวเข้าสู่ภาวะรุ่งเรืองธุรกิจจะดำรงอยู่ในภาวะรุ่งเรืองในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

2. ภาวะถดถอย เกิดจากสาเหตุหลายประการ เช่น ผู้บริโภคนิยมในตัวสินค้าของบริษัทน้อยลงและให้ความสนใจกับสินค้าของคู่แข่งมากขึ้นเนื่องจากสินค้ามีลักษณะทดแทนกันได้ หรือมีคุณภาพที่สูงกว่า

3. ภาวะตกต่ำ เกิดจากการที่กิจการไม่มีการปรับปรุงแก้ไข ซึ่งอาจจะส่งผลให้บริษัทเลิกกิจการได้

ดังนั้นหากจะเลี่ยงไม่ให้อุตสาหกรรมเข้าสู่ภาวะถดถอย กิจการจะต้องมีการพัฒนาและปรับปรุงในตัวคุณภาพของสินค้า ภาพลักษณ์ การตลาด ช่องทางการจำหน่าย การส่งเสริมการขาย รวมถึงการปรับปรุงรูปแบบของผลิตภัณฑ์ให้สามารถเป็นที่สนใจของผู้บริโภคได้ หรือใช้ทางด้านราคากลยุทธ์ราคาเพื่อกระตุ้นความต้องการซื้อสินค้าและบริการ หรือมีการสร้างสรรค์ผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อทดแทนผลิตภัณฑ์เดิมหากสินค้าเดิมไม่เป็นที่ต้องการของตลาดแล้ว ซึ่งกลยุทธ์เหล่านี้อาจทำให้ธุรกิจกลับฟื้นตัวขึ้นใหม่และเข้าสู่ภาวะขยายตัวอีกครั้ง ก่อนที่จะกลับเข้าวัฏจักรถดถอยและตกต่ำต่อไป อุตสาหกรรมแต่ละประเภทจะได้รับผลกระทบจากวัฏจักรธุรกิจแตกต่างกันไป เช่น อุตสาหกรรมประเภทสินค้าบริโภคคงทน ซึ่งได้แก่รถยนต์เครื่องใช้ไฟฟ้า เป็นต้น มีปัจจัยที่สำคัญ คือ รายได้ของประชาชน

อย่างไรก็ตามอุตสาหกรรมบางประเภทก็ไม่ได้ได้รับผลกระทบจาก วัฏจักรธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ เช่น อุตสาหกรรมที่ผลิตสินค้าเกี่ยวกับสิ่งจำเป็นในชีวิตประจำวัน ได้แก่ อาหารเครื่องดื่ม และยารักษาโรค เป็นต้น

ในการคาดคะเนเกี่ยวกับภาวะอุตสาหกรรมโดยพิจารณาวัฏจักรธุรกิจตลอดจนปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมโดยการแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมออกเป็น 5 กลุ่มใหญ่ๆดังนี้

กลุ่มที่ 1 อุตสาหกรรมสินค้าแปรรูปซึ่งขึ้นอยู่กับวัตถุดิบที่จะนำมาเข้าสู่กระบวนการแปรรูปต่อไปเป็นสำคัญเช่นอุตสาหกรรมอาหารกระป๋อง เป็นต้น

กลุ่มที่ 2 อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่ใช้สิ้นเปลือง เช่น อาหารและเครื่องดื่ม เครื่องนุ่งห่มของใช้ประจำวันซึ่งขึ้นอยู่กับรายได้ของประชาชนโดยส่วนรวมเป็นหลัก

กลุ่มที่ 3 อุตสาหกรรมสินค้าบริโภคคงทน เช่น รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งปัจจัยที่มีผลกระทบต่อสำคัญ ได้แก่ รายได้ และภาวะสินเชื่อ

กลุ่มที่ 4 อุตสาหกรรมเพื่อการส่งออกซึ่งปัจจัยที่มีผลกระทบต่อสำคัญจะได้แก่ความต้องการ และราคาสินค้าในตลาดโลกนโยบายการค้าของรัฐบาล

กลุ่มที่ 5 อุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับการเงินการธนาคารซึ่งขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบ เศรษฐกิจนโยบายการบริหารสินทรัพย์ และหนี้สิน

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมผู้วิเคราะห์ควรจะต้องรับรู้ถึงวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรมของแต่ละอุตสาหกรรมด้วยโดยการพิจารณาจากรูปแบบของอุตสาหกรรมจะวิเคราะห์ปัจจัยต่อไปอุตสาหกรรมเป็น จำนวนมากอุตสาหกรรมนั้นๆ อยู่ภายใต้กฎหมายและระเบียบข้อบังคับใดของทางการกฎหมายและ ระเบียบข้อบังคับดังกล่าวเข้มงวด หรือไม่อย่างไร อุตสาหกรรมนั้นต้องพึ่งพาการพัฒนาทางด้าน เทคโนโลยีหรือไม่อย่างไร ตัวแปรทางเศรษฐกิจใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับอุตสาหกรรมนั้นๆ เช่นตัว แปรอุปสงค์มวลรวม อัตราดอกเบี้ย ภาวะการแข่งขันจากต่างประเทศ เป็นต้น

การพิจารณาดังกล่าวทำให้ทราบถึงวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรมซึ่งอาจจำแนก ออกเป็น 4 ระยะดังนี้

ระยะเริ่มพัฒนา

ระยะนี้เป็นระยะที่อุตสาหกรรมเพิ่งเริ่มก่อตั้งระดับความเสี่ยงมักสูงถ้าเป็นบริษัทเล็กมีความ จำเป็นต้องนำผลกำไรของบริษัทไปใช้ในการลงทุนบริษัทเหล่านี้จึงมักไม่จ่ายเงินปันผลหรือจ่ายเงินปัน ผลน้อยแก่ผู้ถือหุ้นถ้าการดำเนินงานของบริษัทประสบความสำเร็จในตลาดอุปสงค์ของสินค้าของ บริษัทนั้นก็เพิ่มขึ้นทำให้ยอดขายผลกำไรและสินทรัพย์เพิ่มขึ้นหลังจากนั้นอุตสาหกรรมจะก้าวเข้าสู่ ระยะที่ 2

ระยะเจริญเติบโต

ในระยะนี้สินค้าเป็นที่ยอมรับของตลาดและผู้ลงทุนสามารถมองเห็นแนวโน้มของ อุตสาหกรรมได้ชัดเจนขึ้นยอดขายและผลกำไรจากทรัพย์สินจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงแต่ผลกำไรที่ได้รับ จำนวนมากนั้นยังจำเป็นต้องนำไปลงทุนต่อเพื่อให้สามารถผลิตสินค้ามารองรับความต้องการของ ตลาดได้รวมทั้งเพื่อนำผลกำไรนั้นไปขยายกิจการและอุตสาหกรรมจะเข้าสู่ระยะที่ 3 ต่อไป

ระยะขยายตัว

ในระยะขยายตัวนี้อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายและผลกำไรยังเป็นไปในทางบวกแต่เป็น อัตราที่ชะลอลงจากระยะที่ 2 เนื่องจากมีคู่แข่งเข้ามาแย่งส่วนแบ่งในตลาดมากขึ้นอุตสาหกรรมที่ อยู่ในระยะนี้ได้มีการขยายกิจการไปมากและมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น

ระยะอิ่มตัวหรือเสื่อมถอย

ระยะนี้อุปสงค์ในสินค้าลดน้อยถอยลงและบริษัทต่างๆ เริ่มออกจากอุตสาหกรรมถ้าบริษัทใน อุตสาหกรรมไม่สามารถปรับปรุงและพัฒนากลยุทธ์ทางการตลาดหรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงสินค้าและ บริการให้สนองต่อความต้องการของผู้บริโภคได้ อุตสาหกรรมนั้นก็อาจจะเข้าสู่ระยะเสื่อมถอยได้

ทฤษฎีการลงทุน (เพชร ชุมทรัพย์, 2524, หน้า 220)

การลงทุน (Investment) หมายถึง การซื้ออสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์ของบุคคลหรือสถาบันซึ่งให้ผลตอบแทนเป็นสัดส่วนกับความเสี่ยงตลอดเวลาอันยาวนานประมาณ 10 ปีแต่อย่างต่ำไม่เกิน 3 ปีการลงทุนแบ่งประเภทใหญ่ออกเป็น 3 ประเภท

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment) เป็นเรื่องเกี่ยวกับการซื้อสินค้าประเภทคงทนถาวรเช่นรถยนต์รวมทั้งการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment) การลงทุนในลักษณะนี้ไม่ได้หวังกำไรในรูปตัวเงิน แต่หวังความพอใจในการใช้ทรัพยากรเหล่านั้น เช่น การซื้อทองคำเพื่อเป็นเครื่องประดับ เป็นการลงทุนเพื่อการบริโภคอย่างหนึ่งของผู้บริโภค ในกรณีทองคำมีมูลค่าสูงขึ้นหากขายได้ถือว่าเป็นเพียงผลพลอยได้

2. การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment) หมายถึง การซื้อสินทรัพย์เพื่อประกอบธุรกิจหารายได้โดยหวังรายได้ที่ได้นี้จะเพียงพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงในการลงทุน ได้แก่ การลงทุนในสินค้าประเภททุนเครื่องจักรโรงงานเพื่อผลิตสินค้าและบริการเพื่อสนองความต้องการของผู้บริโภคการลงทุนลักษณะนี้มุ่งหวังกำไรจากการลงทุนกำไรจะเป็นตัวดึงดูดผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุนการลงทุนตามความหมายนี้เป็นการนำ เงินกู้ยืมเงินจากธนาคาร (Bank Credit) หรือ เงินออม (Saving) หรือเงินที่สะสมไว้ (Accumulated Fund) มาลงทุนเพื่อจัดสร้างหรือจัดหาสินค้าประกอบด้วยเครื่องจักรและสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ การลงทุนในที่ดิน อาคาร สิ่งปลูกสร้างเพื่อนำมาใช้ผลิตสินค้าและบริการเพื่อสนองความต้องการของผู้บริโภค

3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment) การลงทุนตามความหมายทางการเงินหรือการลงทุนในหลักทรัพย์ (Asset) ในรูปหลักทรัพย์ (Securities) เช่น ตราสาร หุ้น พันธบัตร เป็นต้น การลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อม แตกต่างจากการลงทุนทางธุรกิจ ผู้มีเงินแม้เมื่อไม่ต้องการเป็นผู้ประกอบธุรกิจเอง เนื่องจากมีความเสี่ยง หรือผู้ออมยังมีเงินไม่มากพอผู้ลงทุนนำเงินที่ออมได้ซื้อหลักทรัพย์ลงทุน ซึ่งจะมากหรือน้อยนั้นขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ลงทุน โดยให้ผลตอบแทนในรูปของส่วนต่างราคา (Capital Gain) และ อัตราดอกเบี้ยหรือเงินปันผล (Yield)

ทฤษฎีอัตราผลตอบแทน (Rate of Return) (สุขใจ น้ำผุด , 2545)

การลงทุนมีความสัมพันธ์กับเรื่อง ความเสี่ยง (Risks) และผลตอบแทน (Return) การที่คนเราลงทุนบางครั้งอาจเกิดความเสี่ยงในการลงทุนได้ กล่าวคือการที่ผลตอบแทนที่ได้รับไม่เป็นไปตามที่ความ ผลตอบแทนจากการลงทุนมีหลายรูปแบบ ได้แก่

1.1 รายได้ตามปกติ (Current Income) ได้แก่ เงินปันผลหรือดอกเบี้ย ในกรณีที่บุคคลซื้อพันธบัตรหรือลงทุนในหุ้นต่างๆ ซึ่งเมื่อถึงกำหนดเวลาก็จะได้รับเงินปันผลหรือดอกเบี้ย ตามที่บริษัท

ได้ระบุไว้ และเมื่อลงทุนไปแล้วก็ย่อมต้องการผลตอบแทนกลับคืนมาอย่างสม่าเสมอ ซึ่งรายได้เหล่านี้เป็นปัจจัยดึงดูดที่สำคัญเนื่องจากคนส่วนใหญ่

1.2 กำไรจากการซื้อขายหุ้น (Capital Gains) เป็นกำไรที่ได้จากการขายหุ้นเมื่อราคาของหุ้นมีมูลค่าสูงขึ้น

1.3 ค่าเช่า (Rent) ในการลงทุนซื้อทรัพย์สินโดยเฉพาะอย่างยิ่ง พวกอสังหาริมทรัพย์ เช่น ที่อยู่อาศัย อพาร์ทเมนท์ บ้านและที่ดิน เมื่อนำไปให้ผู้อื่นเช่าก็จะมีรายได้ ค่าเช่าเป็นรายได้กลับคืนมาสู่ผู้เป็นเจ้าของ

1.4 ผลตอบแทนอื่นๆ (Others) เช่น ถ้าถือหุ้นไว้มากก็มีโอกาสจะได้รับเลือกเป็นผู้บริหารซึ่งสามารถกำหนดนโยบายของบริษัทได้ หรือสิทธิในการซื้อหุ้น ใหม่ได้ในราคาพิเศษ และซื้อหุ้นสามัญก็จะมีสิทธิในการออกเสียงเลือกคณะกรรมการของบริษัท เป็นต้น ในการคำนึงถึงผลตอบแทน ผู้ลงทุนควรถามตัวเองผลตอบแทนที่ตนต้องการได้รับ (Required Rate of Return) ร้อยละเท่าไร โดยจะต้องคำนึงถึงอัตราเงินเฟ้อไว้ด้วย เพราะ เงินเฟ้อย่อมมีผลกระทบต่อผลตอบแทนในการลงทุน ดังนั้นในเรื่องผลตอบแทนผู้ลงทุนควรให้ความสนใจกับ Real Rate of Return มากกว่า Nominal Rate of Return

Real Rate of Return คือ ผลตอบแทนแท้จริงที่ได้รับ โดยได้คำนึงถึงเรื่องเงินเฟ้อด้วย Nominal Rate of Return เป็นผลตอบแทนที่เสนอให้หรือตามที่บริษัทประกาศไว้ สมมติ ว่าการลงทุนครั้งนี้เสนอให้ผลตอบแทน (Nominal Rate of Return) ร้อยละ 10 ถ้ามีการ คาดคะเนว่าอัตราเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้นปีละร้อยละ 6 ดังนั้นผลตอบแทนแท้จริงที่ได้รับ (Real Rate of Return) จะเป็นแค่ร้อยละ 4 เท่านั้น นอกจากนี้ในการลงทุน ผู้ลงทุนจะต้องคำนึงถึงในเรื่อง “ดอกเบี้ยของดอกเบี้ย” (Interest on Interest) ที่จะได้รับด้วย โดยคำนึงถึงเรื่องดอกเบี้ยทบต้น ในการลงทุนซื้อพันธบัตรซึ่งให้ดอกเบี้ยประจำ ทุกๆ งวด และจะได้รับเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนด ถ้าผู้ลงทุนนำดอกเบี้ยที่ได้รับไปใช้จ่าย ผลตอบแทนที่ได้รับก็จะเท่ากับอัตราดอกเบี้ยตามที่ระบุไว้ในพันธบัตรนั้น แต่ถ้าผู้ลงทุนนำดอกเบี้ยที่ได้รับในแต่ละงวดไปลงทุนต่อ ดอกเบี้ยดังกล่าวจะกลายเป็นเงินต้นของงวดถัดไปตามหลักของดอกเบี้ยทบต้นก่อให้เกิดดอกผลต่อมา ดังนั้นเมื่อสิ้นสุดเวลาจะได้รับเงินต้นคืนพร้อมผลตอบแทนได้อีกมาก ซึ่งสรุปแล้วก็คืออัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงจะสูงกว่าตามที่ประกาศไว้ เพียงแต่มีข้อแม้ว่าจะต้องนำดอกผลที่ได้รับไปลงทุนใหม่ (Reinvest) อย่างสม่าเสมอเท่านั้น

ทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน (จอร์ตัน สังก์แก้ว, 2540)

ผลตอบแทนเป็นสิ่งที่นักลงทุนนำมาใช้ในการพิจารณาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ ซึ่งผลตอบแทนเป็นแรงจูงใจที่สำคัญในกระบวนการลงทุน ดังนั้นในการวิเคราะห์หลักทรัพย์นักลงทุนควรพิจารณาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน โดยผลตอบแทนจากการลงทุนประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วนคือ

1. Yield คือ รายได้หรือกระแสเงินสดรับ ที่ผู้ลงทุนได้รับในช่วงระยะเวลาที่ลงทุน อาจอยู่ใน ดอกเบี้ย ปันผล หรือเงินสด ที่ผู้ออกหลักทรัพย์หรือตราสารจ่ายให้แก่ผู้ถือ

2. Capital Gain (Loss) คือ เป็นการเปลี่ยนแปลงของราคาของหลักทรัพย์ หรือกล่าวได้ว่า เป็น กำไร (หรือขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาสูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ

ทั้งนี้ผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่างๆ มักแสดงในรูปร้อยละ โดยเทียบกับเงินลงทุน ต้นงวดและมักคิดต่อระยะเวลาหนึ่งปี แต่อาจคิดต่องวดเวลาใดก็ได้ โดยเรียกรวมๆ ว่า “อัตราผลตอบแทน” อันเป็นตัวบอกถึงผลที่ได้ที่ผู้ลงทุนได้รับหรือจะได้รับในหนึ่งงวดจากการลงทุนประเภท นั้นๆ ผู้ลงทุนจะนำอัตราผลตอบแทนที่ได้ไปเทียบกับความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ และ/หรือเปรียบเทียบกับ การลงทุนประเภทอื่นๆ ต่อไปโดยผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ได้แก่ เงินปันผลรับระหว่าง งวดรวมกับส่วนต่างระหว่างราคาขายหุ้นสามัญปลายงวดกับราคาซื้อหุ้นสามัญต้นงวด ซึ่งมี รายละเอียดในการคำนวณ ดังนี้

อัตราผลตอบแทนกรณีมีการจ่ายเงินปันผล

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = [D_t + (Pm_t - Pm_{t-1})] / Pm_{t-1}$$

อัตราผลตอบแทนกรณีไม่มีการจ่ายเงินปันผล

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = (Pm_t - Pm_{t-1}) / Pm_{t-1}$$

โดยที่ D_t คือ เงินปันผลรับในช่วงเวลาปีที่ t

Pm_t คือ ราคาหุ้นสามัญปลายปีที่ t (ราคาขาย)

Pm_{t-1} คือ ราคาหุ้นสามัญต้นปี t (ราคาซื้อ)

เพชรี ชุมทรัพย์ (2544, หน้า 276 อ้างใน อรอนงค์ อ่องสุภารมณ, 2548, หน้า 19-21) ได้ กล่าวถึง การลงทุนในหลักทรัพย์ว่าสิ่งที่ผู้ลงทุนมุ่งหวังที่จะได้จากการลงทุนก็คือ ผลตอบแทนหรือ อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ (Yield) อัตราผลตอบแทนที่ คำนวณได้จะใช้ประโยชน์ในการเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการลงทุนนั้นว่า เหมาะสมที่จะลงทุนหรือสมควรที่จะเข้าไปเสี่ยงลงทุนหรือไม่ หรือถ้าซื้อมาแล้วอยากทราบว่าตาม ราคาที่จ่ายซื้อและผลตอบแทนที่ได้ จะได้ผลตอบแทนเท่าใด โดยปกติแล้วหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง จากการลงทุนสูง ผลตอบแทนที่คาดหวังย่อมจะต้องสูงเพื่อให้คุ้มกับความเสี่ยง

อัตราผลตอบแทน (Rate of Return) คือประโยชน์ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนใน หลักทรัพย์นั้นๆ ผลประโยชน์ที่กล่าวนี้อาจเป็นดอกเบี้ย เงินปันผล หรือกำไรจากการขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์

การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหุ้นทุน (Stock Yield) หุ้นทุนนั้นประกอบด้วยหุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญ หุ้นทั้งสองต่างมีการจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้น สำหรับหุ้นบุริมสิทธิ อัตราผลตอบแทนวัด

กันได้โดย Dividend Yield เพียงอย่างเดียว แต่หุ้นสามัญวัดได้ 2 ลักษณะ คือ Dividend Yield และ Earning Yield

1. Dividend Yield คือ อัตราผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล ซึ่งใช้วัดผลตอบแทนทั้งหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญ คำนวณได้จาก

$$DY = D / P$$

โดยที่ DY คือ Dividend Yield

D คือ เงินสดปันผลที่คาดว่าจะได้รับในปี

P คือ ราคาซื้อขายในตลาด

2. Earning Yield คือ อัตราผลตอบแทนจากเงินจ่ายซื้อหุ้นสามัญ คำนวณได้จาก

$$EY = E / P \text{ หรือ } EY = (D / P) + g$$

โดยที่ E คือ กำไรต่อหุ้น (Earning per Share)

D คือ เงินสดปันผล

P คือ ราคาตลาดของหุ้นสามัญ

g คือ อัตราการขยายตัว (Rate of Growth)

การนำ E/P มาวัดผลตอบแทนการลงทุนในหุ้นสามัญเป็นการวัดผลตอบแทนที่จะได้รับเป็นตัวเงินในรูปของเงินปันผลส่วนหนึ่ง และอัตราความเจริญเติบโตของเงินปันผลอีกส่วนหนึ่ง ถ้ามองว่าผลตอบแทนคือ ตัวเงินที่ได้รับจริง แล้ว E/P ก็ไม่ใช่เครื่องวัดผลตอบแทนที่แท้จริง ทั้งนี้เนื่องจากกำไรสุทธิต่อหุ้นนั้น บริษัทได้นำมาจ่ายเงินปันผลทั้งหมดแต่นำมาจ่ายเพียงส่วนหนึ่ง ส่วนที่เหลือจะกันไว้เป็นเงินทุนเพื่อนำไปลงทุนต่อไป กำไรส่วนที่กันไว้นี้เรียกว่ากำไรสะสม ดังนั้นในอนาคตถ้ากำไรส่วนที่กันไว้ นั้นนำไปลงทุนหาผลประโยชน์ประสบความสำเร็จ กำไรของบริษัทจะสูงขึ้นมีผลทำให้เงินปันผลและราคาหุ้นสูงขึ้นด้วย ถึงแม้ว่า E/P จะไม่ใช่เครื่องวัดผลตอบแทนที่แท้จริงในแง่ของตัวเงินที่ได้รับจริงๆ แต่ E/P ก็เป็นเครื่องวัดที่สะท้อนให้เห็นถึงเงินปันผล และอัตราความเจริญเติบโตของธุรกิจที่มีผลต่อเงินปันผลและราคาหุ้นในอนาคต E/P จึงเป็นเครื่องมือวัดผลตอบแทนของหุ้นสามัญได้ดีกว่า Dividend Yield

อัตราส่วน P/E มักจะกล่าวในรูปของสัดส่วนกลับคือ P/E โดยดูว่าราคาการซื้อของหุ้นสามัญนั้นๆ เป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น P/E จะเป็นตัวสะท้อนให้เห็นถึงทัศนคติของผู้ลงทุนในตลาดที่มีต่อการเจริญเติบโตก้าวหน้าของอุตสาหกรรมนั้นเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นๆ กล่าวคือถ้าผู้ลงทุนโดยทั่วไปมีทัศนคติต่อกิจการประเภทนั้นๆ ว่าไม่เจริญเติบโตอีกต่อไปหรือเติบโตอย่างเชื่องช้า ผู้ลงทุนก็จะไม่สนใจซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเหล่านั้น ราคาหุ้นของอุตสาหกรรมนั้นโดยทั่วไปจะต่ำ ดังนั้น P/E จะต่ำด้วย แต่ถ้าผู้ลงทุนมีทัศนคติต่ออุตสาหกรรมนั้นว่ายังมีโอกาสเติบโต

อีกมากและรวดเร็ว ผู้ลงทุนจะให้ความสนใจซื้อขายหุ้นสามัญในอุตสาหกรรมที่คิดว่าจะเติบโตอีกมาก ส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญของอุตสาหกรรมนั้นสูงขึ้น ดังนั้น P/E จึงสูงด้วย

2.1.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ขวัญฤทัย บุญถึง (2552) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยใช้วิธีสถิติเชิงพรรณนาและเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุโดยทดสอบสมมติฐาน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ระดับการเปิดเผยข้อมูลกำไรทางบัญชีและอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นและขนาดกิจการ ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่ากำไรทางบัญชีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นและขนาดกิจการมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวกในขณะที่ระดับการเปิดเผยข้อมูลมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบส่วนประเภทสำนักงานสอบบัญชีไม่พบว่ามีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด

จำนงจิตต์ คุ่มครอง (2553) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาแบบรายเดือนวิธีการศึกษาใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาท และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ (%INF) ,อัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาท (%USD) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (%SET) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (%PII) ไม่สามารถอธิบายอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ชุตินิจ สร้อยจำปา (2554) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยวิธีสร้างสมการถดถอยพหุเชิงเส้น (Multiple Linear Regression) วิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภคดัชนีราคาหลักทรัพย์ และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่ละตัวมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่แตกต่างกัน

ธัญญ์นรี เศรษฐาพฤทธิ์ (2556) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regressions) ด้วยวิธี

กำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS) ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange Rate : EX) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/Earnings Ratio : P/E), ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index : CPI), ดุลบัญชีเดินสะพัด (CA) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน : สูงสุด (INT12) ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 95 ตัวแปรที่ส่งผลต่อดัชนีราคาราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EX) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (PE) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นันทรัตน์ รักษิณธรรม (2554) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเศรษฐกิจและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆโดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสองตัวแปร (Bivariate Correlation) ของตัวแปรตามโดยจะได้ค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 1 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ อัตราดอกเบี้ยอัตราค่าเงินบาท อัตราเงินเฟ้อ และดัชนีราคาน้ำมัน ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 8 กลุ่มนั้นมีรูปแบบความสัมพันธ์ที่มีทั้งความแตกต่างกันออกไปโดยความแตกต่างที่พบ คือ แม้ว่าจะเป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจเดียวกันพบว่าบางกลุ่มอุตสาหกรรมไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ บางกลุ่มพบว่าความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันแต่กลับสวนทางกันกับอีกกลุ่มอุตสาหกรรมแต่ทั้งนี้ควรต้องพิจารณาประกอบกับข้อจำกัดของการศึกษาด้วย

ปราธนา ชุตสุวรรณ (2556) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) โดยใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regressions) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares :OLS) ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (NYMEX) ดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน (ENERG) อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน (INR) และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 95 ตัวแปรที่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) ได้แก่ ดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน (ENERG) อัตราเงินเฟ้อ(INF) และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) โดยดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน (ENERG) และอัตราเงินเฟ้อ (INF) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

พิภพ สุธิจินดารัตน์ (2553) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัยและประกันชีวิตโดยใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regressions) ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา t-1 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนอัตราเงินเฟ้ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ปริมาณการจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศ ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวด

ประกันภัยและประกันชีวิตของกลุ่มตัวอย่างราคาหลักทรัพย์บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา t-1 ปริมาณการจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีทิศทางเดียวกัน และดัชนีการลงทุนภาคเอกชนไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้โดยมีทิศทางตรงกันข้าม ส่วนปัจจัยที่ไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

มานิกา ลีลาเกรียงศักดิ์ (2557) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในหมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (P/E Ratio) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) โครงสร้างผู้ถือหุ้น (%Shareholders) คะแนนการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporation Governance Score) ผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงราคาปิดของหลักทรัพย์เทียบกับงวดก่อนหน้า (%Change) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปัจจัยมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (P/E Ratio) ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) โครงสร้างผู้ถือหุ้น (%Shareholders) และคะแนนการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporation Governance Score) ไม่มีความสัมพันธ์

วศิน โดตระกุลพิทักษ์ (2552) ศึกษาเรื่องหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน : กรณีศึกษา 3 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) และใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares) ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ราคาน้ำมันดิบ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และผลิตภัณฑ์ในประเทศ ผลการศึกษาค้นพบว่า ราคาน้ำมันดิบ (CO) มีอิทธิพลต่อราคาเฉลี่ยหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ส่วนตัวแปรอื่นมีรูปแบบความสัมพันธ์ที่มีทั้งความแตกต่างกันออกไปโดยความแตกต่างในแต่ละบริษัท

สุกัญญา จันทร์ปรีชาชัย (2553) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจการเกษตรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการสร้างแบบจำลองในรูปสมการถดถอยเชิงซ้อนหลายตัวแปร (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square Method : OLS) เพื่อประเมินค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลอง รวมทั้งตรวจสอบปัญหาสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนสัญญาซื้อขายยางแผ่นรมควันชั้น 3 (Contract)

และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจการเกษตร (AGRI) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีตัวแปรที่มีนัยสำคัญ ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการส่งออกยางพารา (Export) อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาขายยางพาราแผ่นดิบ (Price) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (Exchange) ไม่มีความสัมพันธ์

สุวิมล สังขทับทิม (2554) ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product (GDP)) ปริมาณเงินลงทุนในหุ้นจากชาวต่างประเทศ (Foreign Trading Volume) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/Earnings Ratio (P/E)) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange Rate) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow Jones Industrial Average Index) ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index (CPI)) และอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/Earnings Ratio) และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow Jones Industrial Average Index) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Exchange Rate) และอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับตัวแปรอิสระที่เหลืออีก 3 ตัวคือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product) ปริมาณเงินลงทุนในหุ้นจากชาวต่างประเทศ (Foreign Trading Volume) ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สิรินันท์ พูลมาสิน (2553) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน วิธีประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด โดยศึกษากลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 3 อันดับคือ บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) ,บริษัท ปูนซีเมนต์ไทยนครหลวง จำกัด (มหาชน) และบริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (CMPI) อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหมวดวัสดุก่อสร้าง (CONMAT) อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาส่งออกปูนซีเมนต์ (CEPI) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของการลงทุนภาคเอกชน (PII) จากการศึกษาพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหมวดวัสดุก่อสร้าง (CONMAT) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความ

เชื่อมั่น ทางธุรกิจ (BSI) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาส่งออกปูนซีเมนต์ (CEPI) มีความสัมพันธ์ที่แตกต่างกันในแต่ละบริษัท อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (CMPI) ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทน

Shiblee (2009) ศึกษาเรื่องผลกระทบของอัตราเงินเฟ้อต่ออัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราการว่างงานและปริมาณเงินหมุนเวียนต่อราคาหุ้นโดยใช้โปรแกรม SPSS ในการวิเคราะห์ข้อมูล ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ผลกระทบของอัตราเงินเฟ้อต่ออัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราการว่างงานและปริมาณเงินหมุนเวียน ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ได้แก่ ผลกระทบของอัตราเงินเฟ้อต่ออัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราการว่างงานและปริมาณเงินหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันคือส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันซึ่งอาจจะขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาศึกษา เช่น อัตราดอกเบี้ยดัชนีการนำเข้า/ส่งออก ต้นทุนค่าแรงและค่าจ้าง เป็นต้น

ตารางที่ 2.1: สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อผลงานวิจัย	เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	ผลการศึกษา
ขวัญฤทัย บุญถึง	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุโดยทดสอบสมมติฐาน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05	กำไรทางบัญชี, อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และขนาดกิจการมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก ในขณะที่ระดับการเปิดเผยข้อมูลมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบ ส่วนประเภทสำนักงานสอบบัญชีไม่พบว่าอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อผลงานวิจัย	เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	ผลการศึกษา
จำนงจิตต์ คุ้มครอง	ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ที่มีผลต่ออัตราการ เปลี่ยนแปลงของ ดัชนีราคา หลักทรัพย์ หมวด	สมการถดถอย เชิงซ้อน (Multiple Linear Regression)	อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตรา เงินเฟ้อ (%INF), อัตราการ เปลี่ยนแปลงของอัตรา แลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐต่อ เงินบาท(%USD) มี
	เทคโนโลยี สารสนเทศและการ สื่อสาร		ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกัน ข้ามกับอัตราการเปลี่ยนแปลง ของดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวด เทคโนโลยีสารสนเทศและการ สื่อสาร อัตราการเปลี่ยนแปลง ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย (%SET) มี ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวด เทคโนโลยีสารสนเทศและการ
			สื่อสาร และปัจจัยทางเศรษฐกิจ ที่ไม่มีผลต่ออัตราการ เปลี่ยนแปลงของดัชนีราคา หลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยี สารสนเทศและการสื่อสาร คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี การลงทุนภาคเอกชน (%PII)

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อผลงานวิจัย	เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	ผลการศึกษา
ชุตินิจ สร้อยจำปา	ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สร้างสมการถดถอยพหุเชิงเส้น(Multiple Linear Regression) วิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares)	อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาผู้บริโภค ภายในประเทศ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง มีผลกระทบต่อทิศทางเดียวกันกับราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ
ธัญญ์นรี เศรษฐาพฤทธิ์	ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regressions) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS)	ตัวแปรที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อ ดอลลาร์สหรัฐ (EX) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (PE) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
นันทรัต รักอริยะธรรม	ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเศรษฐกิจและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ	วิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 8 กลุ่มนั้นมีรูปแบบความสัมพันธ์ที่มีทั้งความแตกต่างกันออกไปโดยความแตกต่างที่พบ คือ แม้ว่าจะเป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจเดียวกันพบว่าบางกลุ่มอุตสาหกรรมไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ บางกลุ่มพบว่าความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันแต่กลับสวนทางกันกับอีกกลุ่มอุตสาหกรรม

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อผลงานวิจัย	เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	ผลการศึกษา
ปราธนา ชุดสุวรรณ	ปัจจัยที่มีผลต่อ ราคาหลักทรัพย์ บริษัท ไออาร์ พีซี จำกัด (มหาชน)	วิธีการสร้างสมการ ถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regressions) ด้วยวิธี กำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares)	ดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน (ENERG) อัตราเงินเฟ้อ (INF) และดัชนีราคา ผู้บริโภค (CPI) โดยดัชนีหลักทรัพย์กลุ่ม เพื่อ (INF) มีความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มี ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่าง มีนัยสำคัญทางสถิติพลังงาน (ENERG) และอัตราเงิน
พิภพ สุธี จินดารัตน์	ปัจจัยที่มีผลกระทบ ต่อราคาหลักทรัพย์ หมวดประกันภัย และประกันชีวิต	สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression)	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา $t-1$ ปริมาณการจำหน่าย รถยนต์ภายในประเทศสอดคล้องกับ สมมติฐานที่ตั้งไว้โดยมีทิศทางเดียวกัน และดัชนีการลงทุนภาคเอกชนไม่ สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้โดยมี ทิศทางตรงกันข้ามส่วนปัจจัยที่ไม่มีผล ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท กรุงเทพ ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ได้แก่ อัตรา เงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยนระหว่าง บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ณ ระดับความ เชื่อมั่นร้อยละ 95

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อผลงานวิจัย	เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	ผลการศึกษา
มานิกา ลีลาเกรียงศักดิ์	ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในหมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สมการความถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis)	การเปลี่ยนแปลงราคาปิดของหลักทรัพย์เทียบกับงวดก่อนหน้า (%Change) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปัจจัยมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (P/E Ratio) ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) โครงสร้างผู้ถือหุ้น (%Shareholders) และคะแนนการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporation Governance Score) ไม่มีความสัมพันธ์
วศิน โตตระกูลพิทักษ์	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน : กรณีศึกษา 3 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) และใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares)	ราคาน้ำมันดิบ (CO) มีอิทธิพลต่อราคาเฉลี่ยหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ส่วนตัวแปรอื่นมีรูปแบบความสัมพันธ์ที่มีทั้งความแตกต่างกันออกไปโดยความแตกต่างในแต่ละบริษัท

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อผลงานวิจัย	เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	ผลการศึกษา
สุกัญญา จันทร์ปรีชา ชัย	ปัจจัยที่มีผลต่อ อัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจ การเกษตรที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สมการถดถอย เชิงซ้อนหลายตัวแปร (Multiple Linear Regression) โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square Method : OLS)	อัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนสัญญาซื้อขายยางแผ่นรมควันชั้น 3 (Contract) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจการเกษตร (AGRI) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการส่งออกยางพารา (Export) อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาขายยางพาราแผ่นดิบ (Price) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (Exchange) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทน
สุวิมล สังก ทับทิม	ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ที่มีความสัมพันธ์กับ ดัชนีราคาหุ้นใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	วิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/Earnings Ratio) และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow Jones Industrial Average Index) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Exchange Rate) และอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อผลงานวิจัย	เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	ผลการศึกษา
			สำหรับตัวแปรอิสระที่เหลืออีก 3 ตัวคือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product) ปริมาณเงินลงทุนในหุ้นจากชาวต่างประเทศ (Foreign Trading Volume) ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
สิรินันท์ พูลมาสิน	ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สมการถดถอยเชิงซ้อนโดยวิธีประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด	จากกลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 3 อันดับคือ บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) ,บริษัท ปูนซีเมนต์ไทยนครหลวง จำกัด (มหาชน) และบริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหมวดวัสดุก่อสร้าง (CONMAT) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาส่งออกปูนซีเมนต์ (CEPI) มีความสัมพันธ์ที่แตกต่างกันในแต่ละบริษัท

2.2 สมมติฐาน

ปัจจัยทางเศรษฐกิจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H₁: อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H₂: มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

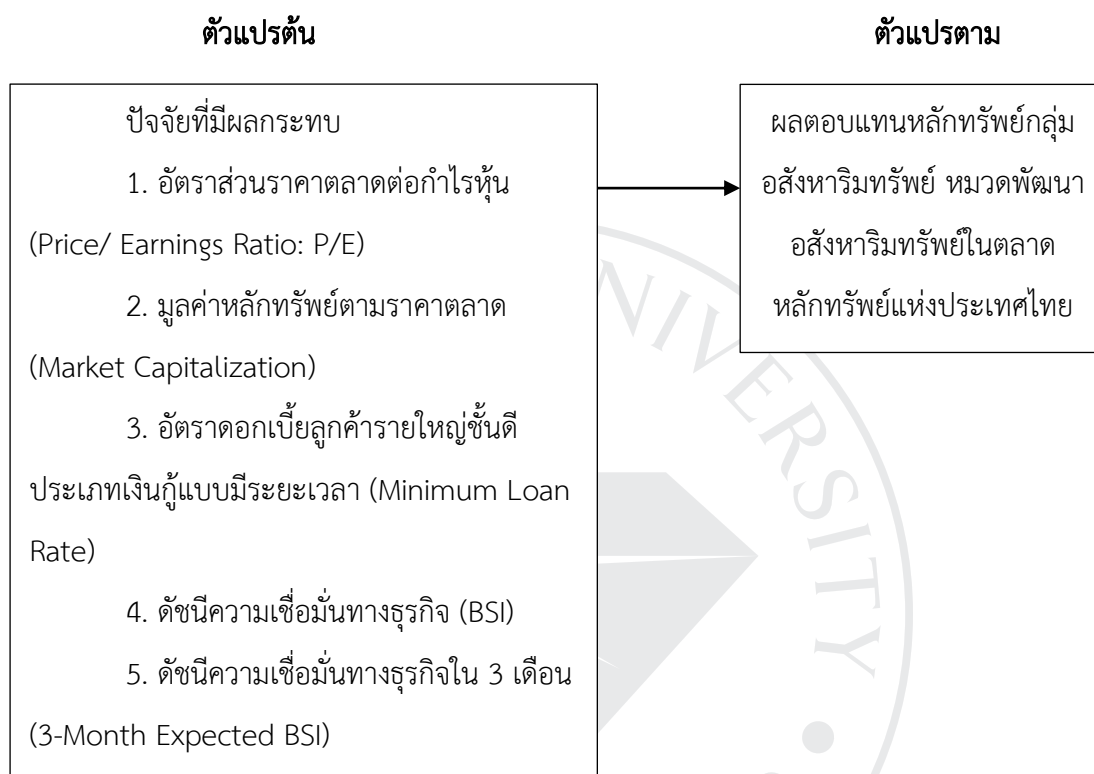
H₃: อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H₄: ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H₅: ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.3 กรอบแนวคิดการศึกษา

ภาพที่ 2.1: กรอบแนวคิดการศึกษา



บทที่ 3

วิธีการดำเนินการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

- 3.1 ประเภทของงานวิจัย
- 3.2 กลุ่มตัวอย่าง
- 3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา
- 3.4 วิธีการเก็บข้อมูล
- 3.5 วิธีการทางสถิติ

3.1 ประเภทของงานวิจัย

การศึกษานี้เป็นการศึกษาเชิงปริมาณโดยนำทฤษฎีที่เกี่ยวข้องมาอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม (Dependent Variable) และตัวแปรอิสระ (Independent Variable) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2555 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2557 ทั้งนี้ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2 กลุ่มตัวอย่าง

ในการศึกษา ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในครั้งนี้ได้กำหนดกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 47 บริษัท จาก 53 บริษัท เนื่องจากบางบริษัทมีข้อมูลไม่ครบถ้วน รายชื่อกลุ่มตัวอย่าง หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังตาราง 3.1

ตารางที่ 3.1: รายชื่อกลุ่มตัวอย่าง

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัทจดทะเบียน
1	A	บริษัท อาริยา พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
2	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
3	AP	บริษัท เอเชีย นีโพรเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
4	AQ	บริษัท เอคว เอสเตท จำกัด (มหาชน)
5	BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)
6	BROCK	บริษัท บ้านร็อคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)
7	CGD	บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
8	CI	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
9	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
10	ESTAR	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)
11	EVER	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)
12	GLAND	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
13	GOLD	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
14	HEMRAJ	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)
15	KC	บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
16	KTP	บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
17	LALIN	บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
18	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
19	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
20	MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
21	MJD	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
22	MK	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
23	NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิง จำกัด (มหาชน)
24	NNCL	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.1 (ต่อ): รายชื่อกลุ่มตัวอย่าง

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัทจดทะเบียน
25	NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
26	NUSA	บริษัท นุศาศิริ จำกัด (มหาชน)
27	PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)
28	POLAR	บริษัท โพลาริส แคปิตัล จำกัด (มหาชน)
29	PRECHA	บริษัท ปริชากรูป จำกัด (มหาชน)
30	PRIN	บริษัท ปริณศิริ จำกัด (มหาชน)
31	PRINC	บริษัท พรินซิเพิล แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
32	PS	บริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)
33	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
34	RML	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)
35	ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)
36	S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
37	SAMCO	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)
38	SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
39	SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
40	SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
41	SIRI	บริษัท แสนศิริ จำกัด (มหาชน)
42	SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)
43	TFD	บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
44	TICON	บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)
45	U	บริษัท ยู ซิตี้ จำกัด (มหาชน)
46	UV	บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
47	WIN	บริษัท สวนอุตสาหกรรม วินโคสต์ จำกัด (มหาชน)

3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

ในการวิจัยครั้งนี้ใช้วิธีการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) และใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในการเก็บรวบรวมข้อมูลรายเดือนในช่วงปี พ.ศ.2555 - 2557 ระยะเวลา 3 ปี จำนวน 47 บริษัท รวม 1,692 ตัวอย่าง

การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยสร้างสมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น (Multiple Linear Regression) วิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square Method) ในการประมาณผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เพื่อแสดงความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆที่เป็นตัวแปรต้นว่ามีผลต่อตัวแปรตามกล่าวคือ ปัจจัยทางเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไร

3.4 วิธีการเก็บข้อมูล

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นข้อมูลประเภททุติยภูมิ (Secondary Data) รายเดือนระหว่างปี พ.ศ.2555 - 2557 ระยะเวลา 3 ปี ข้อมูลดังกล่าว ได้แก่ ผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/Earnings Ratio : P/E) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อัตราดอกเบี้ยลูกค้ายาวใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลจากเอกสารและจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ธนาคารแห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. ผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวบรวมจาก SETSMART.bu.ac.th: Online คำนวณโดย

$$\frac{(\text{ราคาปิดของหลักทรัพย์เดือนปัจจุบัน} - \text{ราคาปิดของหลักทรัพย์เดือนก่อนหน้า}) \times 100}{\text{ราคาปิดของหลักทรัพย์เดือนก่อนหน้า}}$$

2. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น Price/Earnings Ratio (P/E) รวบรวมจาก www.set.or.th

3. มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) รวบรวมจาก www.set.or.th ปรับให้อยู่ในรูปของเปอร์เซ็นต์ โดย นำมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมาด พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หาดด้วยมูลค่าตลาดรวมทั้งตลาด คุณ ด้วย 100

4. อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขั้นต่ำ ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) รวบรวมจาก www.bot.or.th

3.5 วิธีการทางสถิติ

การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมาด พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้อาศัยการพยากรณ์โดยใช้ข้อมูลในอดีต เพื่อนำไปพยากรณ์แนวโน้มผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมาดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้หลักความสัมพันธ์เชิงสถิติว่าตัวแปรตามได้รับอิทธิพลอย่างไรในการแปรผันจากตัวแปรต้น และการวิเคราะห์สมการถดถอยยังแสดงถึงทิศทางของความสัมพันธ์หรืออิทธิพลนั้นๆ ด้วย กล่าวคือ สามารถบอกได้ว่าตัวแปรตามนั้นจะแปรผันในทิศทางเดียวกันหรือจะแปรผกผันกับตัวแปรต้นแต่ละตัวในชุดของตัวแปรต้นทั้งหมดได้ด้วย นอกจากนี้การวิเคราะห์ถดถอยยังแสดงถึงขนาดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม กับตัวแปรต้น ด้วยวิธีวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) นั้นจะประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของการถดถอย ค่าที่ประมาณได้สำหรับบทบาท หรืออิทธิพลของตัวแปรต้นแต่ละตัวจะแสดงถึงขนาดของบทบาทและอิทธิพลที่ตัวแปรต้นนั้นๆ มีต่อตัวแปรตาม

ดังนั้น ในการศึกษาค้นคว้าวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงได้สร้างแบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อใช้ในการศึกษา จะได้สมการดังนี้

$$PROP = a + B_1PE + B_2Market\ Cap. + B_3MLR + B_4BSI + B_5BSI\ 3\ Month$$

โดยที่

PROP หมายถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ หมาดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หน่วย : ร้อยละ)

a หมายถึง ค่าคงที่ (Constant)

b หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

PE หมายถึง อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น Price/Earnings Ratio (P/E)
(หน่วย : ร้อยละ)

Market Cap. หมายถึง มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)
(หน่วย : ร้อยละ)

MLR หมายถึง อัตราดอกเบี้ยลูกค้ายิ่งใหญ่ขั้นต่ำ ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา
(Minimum Loan Rate) (หน่วย : ร้อยละ)

BSI หมายถึง ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) (หน่วย : ร้อยละ)

BSI 3 Month หมายถึง ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-month expected
BSI) (หน่วย : ร้อยละ)

ปัญหา Multicollinearity

เป็นปัญหาในกรณีที่ตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการถดถอยมีความสัมพันธ์ระหว่างกันสูง ซึ่งผิด
ข้อสมมติพื้นฐานของการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธีการ OLS ว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัว ต้องเป็น
อิสระต่อกัน

[$\text{Corr}(X_i, X_j) \neq 1$] ถ้าตัวแปรอิสระในแบบจำลองมีความสัมพันธ์กันแบบ (Perfect
Multicollinearity) [$\text{Corr}(X_i, X_j) = 1$] จะไม่สามารถประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอย
ได้ โปรแกรม EViews จะแสดงข้อความว่า “Near Singular Matrix” และถ้าหากว่าตัวแปรอิสระ
เป็นอิสระต่อกัน (Orthogonal) [$\text{Corr}(X_i, X_j) = 0$] การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการ
ถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) ก็เพียงพอที่จะสามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร
อิสระและตัวแปรตามได้ไม่จำเป็นที่จะใช้แบบจำลองสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression)

แต่ในทางปฏิบัติมักพบว่า ตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ ในการศึกษา มีความสัมพันธ์กันอยู่บ้าง
ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระเหล่านี้สามารถวัดได้จากค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ที่มีค่าอยู่
ระหว่าง 0 – 1 โดยถ้าหากตัวแปรอิสระมีค่าสหสัมพันธ์กันสูงมาก [ไม่ควรมีค่าสหสัมพันธ์เกิน 0.80] ก็
จะทำให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีความแม่นยำและมีเสถียรภาพลดลง ดังนั้น
ปัญหา Multicollinearity จึงไม่ใช่เรื่องเกี่ยวกับการพิจารณาว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันหรือไม่
แต่เป็นการพิจารณาในเรื่องของขนาด (Degree) ของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งถ้าขนาด
ความสัมพันธ์มีค่าน้อย ก็ยังถือว่าตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีความแม่นยำและมี
เสถียรภาพในระดับที่น่าเชื่อถือได้

การตรวจสอบปัญหา Multicollinearity

วิธีการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ที่นิยมใช้ในปัจจุบันมีอยู่ด้วยกัน 2 วิธีคือ การตรวจสอบด้วย Simple Correlation Coefficients และ Variance Inflation Factors (VIF) สามารถทำการตรวจสอบโดยใช้โปรแกรม EViews ได้ดังนี้

1. การตรวจสอบด้วย Simple Correlation Coefficients จากกรณีตัวอย่างข้างต้น ต้องการตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระที่นำใช้ในการวิเคราะห์ทั้งหมด 3 ตัว มีค่าสหสัมพันธ์สูง (High Simple Correlation Coefficients) จนก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่
2. การตรวจสอบด้วย Variance Inflation Factors (VIF) ค่าสถิติ VIF สามารถใช้วัดขนาดของความรุนแรงของปัญหา Multicollinearity ได้โดยทั่วไปถ้าค่า VIF ที่คำนวณได้มีค่ามากกว่า 5 ขึ้นไป ถือได้ว่าเกิดปัญหา Multicollinearity ที่รุนแรง (Studenmund, 2006, p.259) แต่มีนักเศรษฐมิติจำนวนมากใช้เกณฑ์มากกว่า 10 ขึ้นไป (ไพฑูริย์ ไกรพรศักดิ์, 2546)

การแก้ไขกรณีเกิดปัญหา Multicollinearity

- ก. ไม่ต้องดำเนินการแก้ไขปัญหา Multicollinearity เนื่องจากความพยายามในการแก้ไขปัญหาดังกล่าวอาจทำให้เกิดผลเสียหลายๆ ด้านต่อตัวประมาณค่าของสมการถดถอย นอกจากนี้ปัญหา Multicollinearity ไม่ได้ก่อให้เกิด Bias และในบางครั้งก็ไม่ได้ทำให้ T-Statistic ที่คำนวณได้มีขนาดลดลงจนไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ
- ข. ตัดตัวแปรที่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity โดยเฉพาะตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระในระดับที่สูงแต่ต้องไม่ใช่ตัวแปรอิสระที่สนใจ หรือมีความสำคัญในแบบจำลอง
- ค. เพิ่มขนาดของกลุ่มตัวอย่าง เนื่องจากการเพิ่มขนาดของกลุ่มตัวอย่างจะช่วยลดค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ทำให้ตัวประมาณค่าของสมการถดถอยมีความแม่นยำมากขึ้น
- ง. การเปลี่ยนรูป (Transforming) ตัวแปรที่มีปัญหา Multicollinearity วิธีการนี้เหมาะสมในกรณีที่ผู้ใช้ไม่สามารถตัดตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งออกจากแบบจำลอง รูปแบบของการเปลี่ยนรูปตัวแปรโดยใช้โปรแกรม EViews สามารถทำได้หลายวิธี เช่น

ตารางที่ 3.2: ชื่อและรูปแบบฟังก์ชันในโปรแกรม Eviews

ชื่อฟังก์ชัน	รูปแบบของฟังก์ชัน	Eviews Speciation*
Linear Combination	$Y_1 = \beta_0 + \beta_1(X_1 + Z_1)$	Y C X + Z
First Difference	$Y_1 = \beta_0 + \beta_1(X_1 + X_{t-1})$	Y C d(X)
First Difference of the Logarithm	$Y_1 = \beta_0 + \beta_1(\ln X_1 + \ln X_{t-1})$	Y C glog(X)
One-Period% Change (in Decimal)	$Y_1 = \beta_0 + \beta_1[(X_t + X_{t-1})/ X_t]$	Y C peh(X)

หมายเหตุ: * ผู้ใช้ระบุคำสั่งเหล่านี้ในช่อง Equation Specification ที่หน้าต่าง Equation Estimation

จ. การใช้ Factor Analysis หรือ Principal Components เพื่อสร้างตัวแปรอิสระใหม่จากตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์สูงแต่อย่างไรก็ตามผู้ใช้ต้องระวังว่า ตัวแปรอิสระที่สร้างขึ้นใหม่ต้องสามารถเป็นตัวแปรทางด้านเศรษฐศาสตร์ได้สำหรับใน Eviews มีคำสั่งการคำนวณ Principal Components โดยผู้ใช้ดูได้จากหน้าต่าง Objects Group ของ Series แล้วไปที่ View/Principal Components [ใน EViews 8.0 ได้เพิ่มคำสั่งสำหรับการคำนวณ Factor Analysis]

บทที่ 4

บทวิเคราะห์ข้อมูล

จากข้อมูลทุติยภูมิที่เก็บรวบรวมได้นำมาหาค่าสถิติเชิงพรรณนา โดยก่อนการวิเคราะห์ข้อมูลได้ตรวจสอบข้อมูลเบื้องต้นเพื่อพิจารณาปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรภายนอก (Multicollinearity) และปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ซึ่งจะมีผลกระทบโดยตรงต่อการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่าปัญหา Multicollinearity ในตัวแปรอิสระที่ใช้การวิจัยแต่เกิดปัญหา Autocorrelation ในตัวคลาดเคลื่อน จึงได้แก้ไขปัญหาดังกล่าวจนสามารถนำข้อมูลนั้นมาใช้ในการคำนวณตัวแบบของสมการได้ตามที่ข้อกำหนดเบื้องต้นกำหนดไว้ แล้วดำเนินการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ และใช้การวิเคราะห์ดังกล่าวในการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้ดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลตามลำดับ ดังนี้

- 4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 การทดสอบปัญหา Multicollinearity และ Autocorrelation ในสมการถดถอย
- 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)
- 4.4 การทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เมื่อนำ ข้อมูลผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 47 บริษัท อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/Earnings Ratio :P/E) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อัตราดอกเบี้ยลูกค้ายใหญ่ขั้นต่ำ ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2555 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2557 ได้ผลการวิเคราะห์ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1: ค่าสถิติเชิงพรรณนาก่อนแก้ไข Outliers

	%CHANGE	P/E	MARKET CAP	MLR	BSI	BSI 3 MONTH
Mean	2.532650	16.69778	7.078673	6.942500	49.63611	54.43056
Median	0.836835	16.83000	6.948995	7.000000	49.25000	54.75000
Maximum	152.6316	19.26000	9.179218	7.130000	55.50000	57.50000
Minimum	-89.44444	12.78000	5.544478	6.750000	44.30000	50.70000
Std. Dev.	15.88434	1.653700	1.064363	0.150218	2.596828	1.759595

เนื่องจากค่าผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) แตกต่างกันอย่างมากระหว่าง 152.63160 และ -89.44444 ตามลำดับ ในขณะที่มีค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ 2.53465 ดังนั้นจึงได้ตัดค่าที่มีความแตกต่าง คือ ค่าผิดปกติ (Outliers) 10% โดยนำข้อมูลทั้งหมดมาเรียงลำดับตามผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเรียงจากค่าน้อยไปมากและตัดค่าผิดปกติ 169 ตัวอย่าง (10%) จากเริ่มจากค่าน้อยที่สุดและมากที่สุดตามลำดับทำให้จำนวนข้อมูลลดลงจาก 1,692 ตัวอย่าง เหลือ 1,354 ตัวอย่าง ได้ผลการวิเคราะห์ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2: ค่าสถิติเชิงพรรณนาหลังแก้ไข Outliers

	%CHANGE	P/E	MARKET CAP	MLR	BSI	BSI 3-MONTH
Mean	1.410144	16.66172	6.969323	6.941780	49.60879	54.45266
Median	0.836835	16.64000	6.822664	7.000000	49.10000	54.80000
Maximum	16.66667	19.26000	9.179218	7.130000	55.50000	57.50000
Minimum	-11.62791	12.78000	5.544478	6.750000	44.30000	50.70000
Std. Dev.	6.656966	1.621560	1.038256	0.153651	2.612490	1.761029
Skewness	0.226291	-0.237381	0.629350	-0.152566	0.175951	-0.507486
Kurtosis	2.388323	2.077241	2.506747	1.455806	2.658195	2.218676
Jarque-Bera	32.66409	60.75420	103.1085	139.7802	13.57750	92.55915

รายละเอียดผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/Earnings Ratio : P/E) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) หลังจากตัดค่าที่มีความแตกต่าง คือ ค่าผิดปกติ (Outliers) เป็นดังตารางที่ 4.2

- ผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ย (Mean) 1.410144 มัธยฐาน (Median) 0.836835 ค่าสูงสุด (Maximum) 16.66667 ค่าต่ำสุด (Minimum) -11.62791 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Dev.) 6.656966 ค่าความเบ้ (Skewness) 0.226291 ค่าความโด่ง (Kurtosis) 2.388323 และค่าการกระจายตัวแบบปกติ (Jarque-Bera) 32.66409

- อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น Price/Earnings Ratio(P/E) มีค่าเฉลี่ย (Mean) 16.66172 มัธยฐาน (Median) 16.64000 ค่าสูงสุด (Maximum) 19.26000 ค่าต่ำสุด (Minimum) 12.78000 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Dev.) 1.62156 ค่าความเบ้ (Skewness) -0.237381 ค่าความโด่ง (Kurtosis) 2.077241 และค่าการกระจายตัวแบบปกติ (Jarque-Bera) 60.75420

- มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) มีค่าเฉลี่ย (Mean) 6.969323 มัธยฐาน (Median) 6.822664 ค่าสูงสุด (Maximum) 9.179218 ค่าต่ำสุด (Minimum) 5.544478 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Dev.) 1.038256 ค่าความเบ้ (Skewness) 0.629350 ค่าความโด่ง (Kurtosis) 2.506747 และค่าการกระจายตัวแบบปกติ (Jarque-Bera) 103.1085

- อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) มีค่าเฉลี่ย (Mean) 6.941780 มัธยฐาน (Median) 7.000000 ค่าสูงสุด (Maximum) 7.130000 ค่าต่ำสุด (Minimum) 6.750000 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Dev.) 0.153651 ค่าความเบ้ (Skewness) -0.152566 ค่าความโด่ง (Kurtosis) 1.455806 และค่าการกระจายตัวแบบปกติ (Jarque-Bera) 139.7802

- ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) มีค่าเฉลี่ย (Mean) 49.60879 มัธยฐาน (Median) 49.10000 ค่าสูงสุด (Maximum) 55.50000 ค่าต่ำสุด (Minimum) 44.30000 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Dev.) 2.61249 ค่าความเบ้ (Skewness) 0.175951 ค่าความโด่ง (Kurtosis) 2.658195 และค่าการกระจายตัวแบบปกติ (Jarque-Bera) 13.57750

- ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) มีค่าเฉลี่ย (Mean) 54.45266 มัธยฐาน (Median) 54.80000 ค่าสูงสุด (Maximum) 57.50000 ค่าต่ำสุด (Minimum)

50.70000 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Dev.) 1.761029 ค่าความเบ้ (Skewness) -0.507486
ค่าความโด่ง (Kurtosis) 2.218676 และค่าการกระจายตัวแบบปกติ (Jarque-Bera) 92.55915

4.2 การทดสอบปัญหา Multicollinearity และ Autocorrelation ในสมการถดถอย

ก่อนการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณได้ตรวจสอบข้อมูลเบื้องต้นเพื่อพิจารณาปัญหา ความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรภายนอก (Multicollinearity) และปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ซึ่งมีผลกระทบโดยตรงต่อการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่า ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ในตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัย แต่เกิดปัญหา Autocorrelation ในตัวคลาดเคลื่อนสำหรับรายละเอียดของการทดสอบปัญหาและการแก้ไขปัญหา จนทำให้ตัวแปรอิสระ และ/หรือตัวคลาดเคลื่อนดังกล่าวสามารถนำมาคำนวณในตัวแบบของสมการได้ตามที่ข้อกำหนดเบื้องต้นกำหนดไว้ได้ เป็นดังต่อไปนี้

4.2.1 ปัญหา Multicollinearity

เมื่อตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ทั้งหมด 5 ตัว มีค่าสหสัมพันธ์สูง (High Simple Correlation Coefficients) จนก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ด้วยวิธี Simple Correlation Coefficients แล้ว พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรอิสระอยู่ในระดับ ที่ไม่มีอิทธิพลต่อการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ กล่าวคือ ไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีความสัมพันธ์เท่ากับ 1 หรือมากกว่า 0.80 (อัครพงศ์ อันทอง, 2550) จึงไม่พบปัญหา Multicollinearity ในตัวแปรอิสระที่ใช้ในสมการถดถอยนี้ โดยผลการทดสอบเป็นดังตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแบบ Simple Correlation Coefficients

	%CHANGE	P/E	MARKET CAP	MLR	BSI	BSI 3 MONTH
%CHANGE	1					
P/E	0.153118	1				
MARKET CAP	-0.037205	0.463088	1			
MLR	0.059933	-0.244740	-0.102411	1		
BSI	0.015938	0.213085	0.030388	0.569133	1	
BSI 3 MONTH	0.179187	0.483010	0.011832	0.361961	0.558883	1

4.2.2 ปัญหา Autocorrelation

เมื่อตรวจสอบว่าตัวคลาดเคลื่อน (Error/Residuals : $\varepsilon\varepsilon$) มีค่าสหสัมพันธ์ระหว่างกันหรือตัวคลาดเคลื่อนมีการกระจายที่ไม่เป็นอิสระแก่กัน [$Cov(\varepsilon_j\varepsilon_i, \varepsilon_j\varepsilon_j) = E(\varepsilon_j\varepsilon_i) \neq 0$ สำหรับทุกค่าที่ $i \neq j$] จนก่อให้เกิดปัญหา Autocorrelation ด้วยการดูค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) พบว่าตัวคลาดเคลื่อนมีค่าสถิติ Durbin-Watson เป็น 0.363102 ดังตารางที่ 4.4 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 0 จึงอาจมี ปัญหา Autocorrelation (อัครพงศ์ อ้นทอง, 2550) ที่ตัวคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์ระหว่างกันในทิศทางบวก (Positive Autocorrelation) ในสมการถดถอยนี้ได้

ตารางที่ 4.4: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation ก่อนแก้ไขค่า Durbin-Watson (D.W.)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
P_E	0.776844	0.176170	4.409613	0.000000
MARKET_CAP	-0.756397	0.206496	-3.663019	0.000300
MLR	9.186910	1.733981	5.298161	0.000000
BSI	-0.534412	0.094663	-5.645390	0.000000
BSI_3_MONTH	0.276774	0.151893	1.822162	0.068700
C	-58.59494	9.680751	-6.052727	0.000000
R-squared	0.049709	Mean	Durbin-Watson stat	0.363102

เพื่อยืนยันว่าสมการถดถอยนี้มีปัญหา Autocorrelation จริง จึงได้นำค่า D.W. ที่คำนวณได้ไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤติในตารางสถิติ Durbin-Watson โดยมีเงื่อนไขในการพิจารณาค่าสถิติ Durbin-Watson (ถวิล นิลใบ, 2551) ดังตารางที่ 4.5

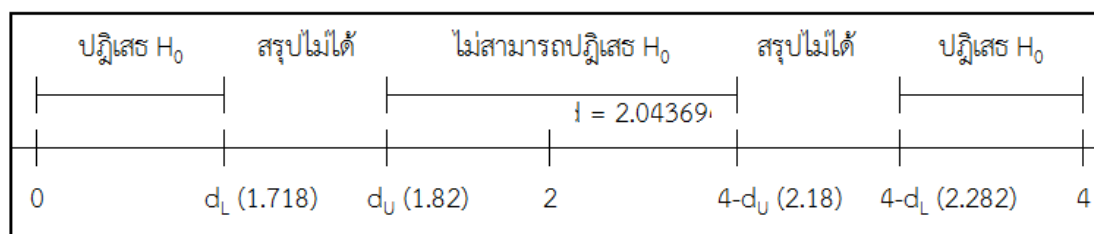
ตารางที่ 4.5: เงื่อนไขการพิจารณาค่าสถิติ Durbin-Watson

เงื่อนไข	สมมติฐานหลัก (H_0)	การตัดสินใจ	ผลการตัดสินใจ
$0 < d < d_L$	No Positive Autocorrelation	ปฏิเสธ H_0	มีปัญหา Positive Autocorrelation
$d_L < d < d_U$	No Positive Autocorrelation	ไม่สามารถสรุปได้	ไม่สามารถสรุปได้ว่ามี ปัญหา Autocorrelation
$d_U < d < 4-d_U$	No Positive or Negative Autocorrelation	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้	ไม่มีปัญหา Positive Autocorrelation
$4-d_L < d < 4-d_U$	No Negative Autocorrelation	ไม่สามารถสรุปได้	ไม่สามารถสรุปได้ว่ามี ปัญหา Autocorrelation
$4-d_L < d < 4$	No Negative Autocorrelation	ปฏิเสธ H_0	มีปัญหา Positive Autocorrelation

ที่มา: ถวิล นิลใบ. (2551). *ปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวรบกวน (Autocorrelation)*. กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

กล่าวโดยสรุป คือ ถ้าค่า $d_U < D.W. < 4 - d_U$ จะไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H_0) แสดงว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation ในสมการถดถอย ซึ่งสามารถเขียนแผนภาพแสดงเงื่อนไขในการพิจารณาค่าสถิติ Durbin-Watson สำหรับปัญหา Autocorrelation ได้ดังภาพที่ 4.1

ภาพที่ 4.1: เงื่อนไขการพิจารณาค่าสถิติ Durbin-Watson สำหรับปัญหา Autocorrelation



ที่มา: ไพฑูรย์ ไกรพรศักดิ์. (2546). *เศรษฐมิติเบื้องต้น*. กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

จากการนำค่าสถิติ Durbin-Watson ที่คำนวณได้ คือ 0.363102 ไปเทียบกับกับค่าวิกฤติในตารางสถิติ Durbin-Watson (Savin & White, 1977) โดยเปิดตารางที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ใช้ $n = 200$ (n คือ จำนวนตัวอย่าง ซึ่งในงานวิจัยนี้มี $n = 1,354$ แต่ไม่มี n จำนวนดังกล่าวในตาราง จึงเลือก n สูงสุดในตาราง คือ $n = 200$ แทน) และ $k = 5$ (k คือ จำนวนตัวแปรอิสระ ซึ่งในงานวิจัยนี้มี $k = 5$)

พบว่า $d_L = 1.718$ ส่วน $d_U = 1.82$ ในขณะที่ D.W. ที่คำนวณได้มีค่า $0.363102 < d_L$ (1.718) ทำให้สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักที่ว่า “ H_0 : No Positive Autocorrelation” ได้ ซึ่งยืนยันได้ว่า สมการถดถอยนี้มีปัญหา Autocorrelation จริง

4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผู้วิจัยได้ใช้วิธีการทางสถิติประเภทการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังต่อไปนี้

$$PROP = a + B_1PE + B_2Market\ Cap. + B_3MLR + B_4BSI + B_5BSI\ 3\ Month$$

โดยที่

PROP หมายถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หน่วย : ร้อยละ)

a หมายถึง ค่าคงที่ (Constant)

b หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

PE หมายถึง อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น Price/Earnings Ratio (P/E)

(หน่วย : ร้อยละ)

Market Cap. หมายถึง มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)

(หน่วย : ร้อยละ)

MLR หมายถึง อัตราดอกเบี้ยลูกค้ายใหญ่ขั้นต่ำ ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา

(Minimum Loan Rate) (หน่วย : ร้อยละ)

BSI หมายถึง ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) (หน่วย : ร้อยละ)

BSI 3 Month หมายถึง ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected

BSI) (หน่วย : ร้อยละ)

ก่อนการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณดังกล่าว ผู้วิจัยได้แก้ไขปัญหาค่าความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ที่พบในหัวข้อ 4.2.2 โดยการเพิ่มตัวแปรในโปรแกรม EViews ซึ่งใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ คือ “AR(1)” ต่อท้ายสมการ

ถดถอยเดิม ตัวแปรดังกล่าวจะแก้ไขปัญหา Autocorrelation โดยวิธี The Cochrane – Orcutt Iterative method ด้วย Autoregressive ลำดับที่ 1 (First Order Autoregressive) ที่พยายามหาค่า ρ ที่แท้จริงเพื่อนำมาปรับตัวแปรในสมการถดถอย โดยประมาณค่าหลายๆ รอบจนกว่าการเปลี่ยนแปลงของค่า ρ จะมีค่าน้อยภายใต้เงื่อนไขทางสถิติที่ยอมรับได้ การแก้ไขปัญหาดังกล่าวทำให้ค่าสถิติ D.W. มีค่าดีขึ้นเป็น และเมื่อนำค่าสถิติ D.W. ที่คำนวณได้ไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤติในตารางสถิติ Durbin-Watson พบว่าค่า D.W. ที่คำนวณได้มีค่า $d_U(1.82) < 2.043694 < 4 - d_U(2.18)$ ทำให้ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักที่ว่า “ H_0 : No Positive or Negative Autocorrelation” ซึ่งแสดงว่าสมการถดถอยนี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation แล้วดังแสดงในภาพที่ 4.1 และ ตาราง 4.6

ตารางที่ 4.6: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation หลังแก้ไขค่า Durbin-Watson (D.W.) และรายละเอียดผลการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
P_E	-0.625476	0.403607	-1.549717	0.121400
MARKET_CAP	0.287207	0.610151	0.470714	0.637900
MLR	9.016109	4.510614	1.998865	0.045800
BSI	-0.397252	0.181632	-2.18713	0.028900
BSI_3_MONTH	0.828671	0.335802	2.467736	0.013700
C	-78.29452	27.27529	-2.870529	0.004200
AR (1)	0.832915	0.015378	54.16414	0.000000
R-squared	0.689189		Durbin-Watson stat	2.043694

เมื่อแก้ไขปัญหา Autocorrelation แล้วผู้วิจัยได้ดำเนินการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลอง ด้วยตัวแบบสมการ

$$PROP_{i,t} = a_0 + B_1(PE_{i,t}) + B_2(\text{Market Cap}_{i,t}) + B_3(MLR_{i,t}) + B_4(BSI_{i,t}) + B_5(BSI\ 3\ Month_{i,t}) + \mu_{i,t}$$

โดยผลการวิเคราะห์ดังกล่าว แสดงให้เห็นว่าสามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/Earnings Ratio : P/E) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) ,ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทาง

ธุรกิจภายใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) ได้ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 สามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ 0.689189 มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-Squared) เท่ากับ 0.049709 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-Squared) เท่ากับ 0.689189]

หากพิจารณาค่านัยสำคัญของสัมประสิทธิ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะเห็นว่าตัวแปรอิสระอัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขั้นต่ำประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจภายใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปร (Price/Earnings Ratio : P/E) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4.4 การทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในหัวข้อ 4.3 สามารถใช้เพื่อทดสอบสมมติฐานงานวิจัยได้ ดังต่อไปนี้

4.4.1 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลอง ด้วยตัวแบบสมการทางคณิตศาสตร์

$$PROP_{i,t} = a_0 + B_1(PE_{i,t}) + B_2(\text{Market Cap}_{i,t}) + B_3(MLR_{i,t}) + B_4(BSI_{i,t}) + B_5(BSI\ 3\ Month_{i,t}) + \mu_{i,t}$$

สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามได้ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และเมื่อพิจารณาค่าระดับสำคัญ ของสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ดังนั้น จึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานที่ 1 ว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

การที่สัดส่วนอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) ไม่แสดงนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของมานิกา ลีลาเกรียงศักดิ์ ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ในหมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลจากการวิเคราะห์พบว่า ปัจจัยด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ การเปลี่ยนแปลงของราคาปิดของหลักทรัพย์เทียบกับงวดก่อนหน้า (%Change) อัตราผลตอบแทน (Return) ของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

4.4.2 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลอง ด้วยตัวแบบสมการทางคณิตศาสตร์

$$PROP_{i,t} = a_0 + B_1(PE_{i,t}) + B_2(\text{Market Cap.}_{i,t}) + B_3(MLR_{i,t}) + B_4(BSI_{i,t}) + B_5(BSI\ 3\ Month_{i,t}) + \mu_{i,t}$$

สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามได้ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และเมื่อพิจารณาค่าระดับสำคัญ ของสัมประสิทธิ์ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ดังนั้น จึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานที่ 1 ว่ามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

การที่สัดส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ไม่แสดงนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของมานิกา สีลาเกรียงศักดิ์ ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ในหมวดธุรกิจขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลจากการวิเคราะห์พบว่า ปัจจัยด้านมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ การเปลี่ยนแปลงของราคาปิดของหลักทรัพย์เทียบกับงวดก่อนหน้า (%Change) ของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

4.4.3 อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลอง ด้วยตัวแบบสมการทางคณิตศาสตร์

$$PROP_{i,t} = a_0 + B_1(PE_{i,t}) + B_2(\text{Market Cap}_{i,t}) + B_3(MLR_{i,t}) + B_4(BSI_{i,t}) + B_5(BSI \text{ 3 Month}_{i,t}) + \mu_{i,t}$$

สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามได้ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และเมื่อพิจารณาค่าระดับสำคัญ ของสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยลูกค้ายรายใหญ่ขึ้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ

ดังนั้น จึงสามารถยอมรับสมมติฐานที่ 1 ว่าอัตราดอกเบี้ยลูกค้ายรายใหญ่ขึ้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

การที่สัดส่วนอัตราดอกเบี้ยลูกค้ายรายใหญ่ขึ้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) แสดงนัยสำคัญทางสถิติ จึงสามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

4.4.4 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลอง ด้วยตัวแบบสมการทางคณิตศาสตร์

$$PROP_{i,t} = a_0 + B_1(PE_{i,t}) + B_2(\text{Market Cap}_{i,t}) + B_3(MLR_{i,t}) + B_4(BSI_{i,t}) + B_5(BSI \text{ 3 Month}_{i,t}) + \mu_{i,t}$$

สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามได้ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และเมื่อพิจารณาค่าระดับสำคัญ ของสัมประสิทธิ์ของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ

ดังนั้น จึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานที่ 1 ว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

การที่สัดส่วนดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) แสดงนัยสำคัญทางสถิติ จึงสามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยของ สิรินันท์ พูลมาสิน (2553) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ยังไม่สามารถมาสรุปได้ว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใด

4.4.5 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลอง ด้วยตัวแบบสมการทางคณิตศาสตร์

$$PROP_{i,t} = a_0 + B_1(PE_{i,t}) + B_2(\text{Market Cap.}_i) + B_3(MLR_{i,t}) + B_4(BSI_{i,t}) + B_5(BSI \text{ 3 Month}_{i,t}) + \mu_{i,t}$$

สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามได้ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และเมื่อพิจารณาค่าระดับสำคัญ ของสัมประสิทธิ์ของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ใน 3 เดือน พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ

ดังนั้น จึงสามารถยอมรับสมมติฐานที่ 1 ว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

การที่สัดส่วนดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) แสดงนัยสำคัญทางสถิติ จึงสามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะโดยแบ่งออกเป็น 3 หัวข้อดังนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 อภิปรายผลการวิจัย
- 5.3 ข้อเสนอแนะการวิจัย

5.1 สรุปผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) มีสมมติฐาน ดังนี้

5.1.1 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.1.2 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.1.3 อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.1.4 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.1.5 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ได้ใช้วิธีการทางสถิติประเภทการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังต่อไปนี้

$$PROP_{i,t} = a_0 + B_1(PE_{i,t}) + B_2(\text{Market Cap}_{i,t}) + B_3(\text{MLR}_{i,t}) + B_4(\text{BSI}_{i,t}) + B_5(\text{BSI 3 Month}_{i,t}) + \mu_{i,t}$$

โดยที่

PROP หมายถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หน่วย : ร้อยละ)

a หมายถึง ค่าคงที่ (Constant)

b หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

PE หมายถึง อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น Price/Earnings ratio (P/E)

(หน่วย : ร้อยละ)

Market Cap. หมายถึง มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)

(หน่วย : ร้อยละ)

MLR หมายถึง อัตราดอกเบี้ยลูกค้ายิ่งใหญ่ขั้นต่ำ ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา

(Minimum Loan Rate) (หน่วย : ร้อยละ)

BSI หมายถึง ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) (หน่วย : ร้อยละ)

BSI 3 Month หมายถึง ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected

BSI) (หน่วย : ร้อยละ)

ผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลประเภททุติยภูมิ (Secondary Data) รายเดือนระหว่างปี พ.ศ.2555 - 2557 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 3 ปี จำนวน 53 บริษัท รวม 1,908 ตัวอย่าง แต่เนื่องด้วยข้อมูลที่ต้องใช้ในการศึกษาไม่สมบูรณ์ดังนั้นจึงทดสอบเพียง 47 บริษัท รวม 1,692 ตัวอย่าง ข้อมูลทั้งหมดได้นำมาวิเคราะห์โดย

1. หาค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าความเบ้ ค่าความโด่ง และค่าการกระจายตัวแบบปกติ

2. พิจารณาปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรภายนอก Multicollinearity และ ปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน Autocorrelation ในสมการถดถอย

3. การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ในตัวแปรอิสระ แต่เกิดปัญหา Autocorrelation ในตัวคลาดเคลื่อน จึงได้แก้ไขปัญหาดังกล่าวจนสามารถนำข้อมูลนั้นมาใช้ในการคำนวณได้ตามที่ข้อกำหนดเบื้องต้นกำหนดไว้ จากนั้นดำเนินการวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิง

อนุมานด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อัตราดอกเบี้ยลูกค้ายรายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) กับตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทดสอบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และมีทิศทางตามสมมติฐานที่กำหนดหรือไม่ ผลการวิจัยพบว่า ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราดอกเบี้ยลูกค้ายรายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 รายละเอียดดังตารางที่ 5.1

ตารางที่ 5.1: สรุปผลการวิจัย

สมมติฐานงานวิจัย	ผลการวิจัย	ความหมายผลการวิจัย
อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	ไม่สามารถสรุปได้ว่าการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) ส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	ไม่สามารถสรุปได้ว่าการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 5.1 (ต่อ): สรุปผลการวิจัย

สมมติฐานงานวิจัย	ผลการวิจัย	ความหมายผลการวิจัย
อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	เป็นไปตามสมมติฐาน	อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) ที่เพิ่มขึ้น หรือลดลง มีผล ทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้นหรือลดลง ตาม
ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ ผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	ไม่เป็นไปตาม สมมติฐาน	ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ที่ เพิ่มขึ้นหรือลดลง มีผล ทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้นหรือลดลงใน ทางตรงข้าม
ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	เป็นไปตามสมมติฐาน	ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) ที่ เพิ่มขึ้นหรือลดลง มีผล ทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้นหรือลดลง ตาม

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

5.2.1 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และเมื่อพิจารณาค่าระดับสำคัญ ของสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของมานิกา ลีลาเกรียงศักดิ์ (2557) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ในหมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลจากการวิเคราะห์พบว่า ปัจจัยด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ การเปลี่ยนแปลงของราคาปิดของหลักทรัพย์เทียบกับงวดก่อนหน้า (%Change) อัตราผลตอบแทน (Return) ของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

5.2.2 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และเมื่อพิจารณาค่าระดับสำคัญ ของสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของมานิกา ลีลาเกรียงศักดิ์ (2557) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ในหมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลจากการวิเคราะห์พบว่า ปัจจัยด้านมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ การเปลี่ยนแปลงของราคาปิดของหลักทรัพย์เทียบกับงวดก่อนหน้า (%Change) ของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

5.2.3 อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขั้นต่ำ ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และเมื่อพิจารณาค่าระดับสำคัญ ของสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น จึงสามารถยอมรับสมมติฐาน ว่าอัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขั้นต่ำ ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

การที่สัดส่วนอัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) แสดงนัยสำคัญทางสถิติ จึงสามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

5.2.4 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) มีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และเมื่อพิจารณาค่าระดับสำคัญ ของสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่สามารถยอมรับสมมติฐานว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

จากผลการวิจัยของ สิรินันท์ พูลมาสิน (2553) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ยังไม่สามารถมาสรุปได้ว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใด

5.2.5 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และเมื่อพิจารณาค่าระดับสำคัญ ของสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ

ดังนั้น จึงสามารถยอมรับสมมติฐาน ว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

สรุปงานวิจัยนี้ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้เนื่องจากมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ส่วนอัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐาน และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) ,มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานและงานวิจัยในอดีตที่เคยมีมา

5.3 ข้อเสนอแนะการวิจัย

จากการวิจัยปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีข้อเสนอแนะจากผลการวิจัยและข้อเสนอแนะสำหรับผลการวิจัยในครั้งต่อไปดังนี้

5.3.1 ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

จากผลการศึกษางานวิจัย ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขึ้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) , ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งนักลงทุนควรพิจารณาปัจจัยทางเศรษฐกิจดังกล่าว และแนวทางการแก้ไขเศรษฐกิจของภาครัฐบาลซึ่งส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยนักลงทุนสามารถนำไปเป็นตัวช่วยในการวิเคราะห์แนวโน้มเพื่อวางแผนการลงทุนเชิงกลยุทธ์ในการตัดสินใจเลือกลงทุนกับหลักทรัพย์ในหมวดอื่นๆ แต่การลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงค่อนข้างสูง ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลปัจจัยพื้นฐานอื่น เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ การเมือง ข้อมูลหลักทรัพย์ เป็นต้น เนื่องผลการวิจัยในครั้งนี้เป็นเพียงปัจจัยส่วนน้อยเมื่อเทียบกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์

5.3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

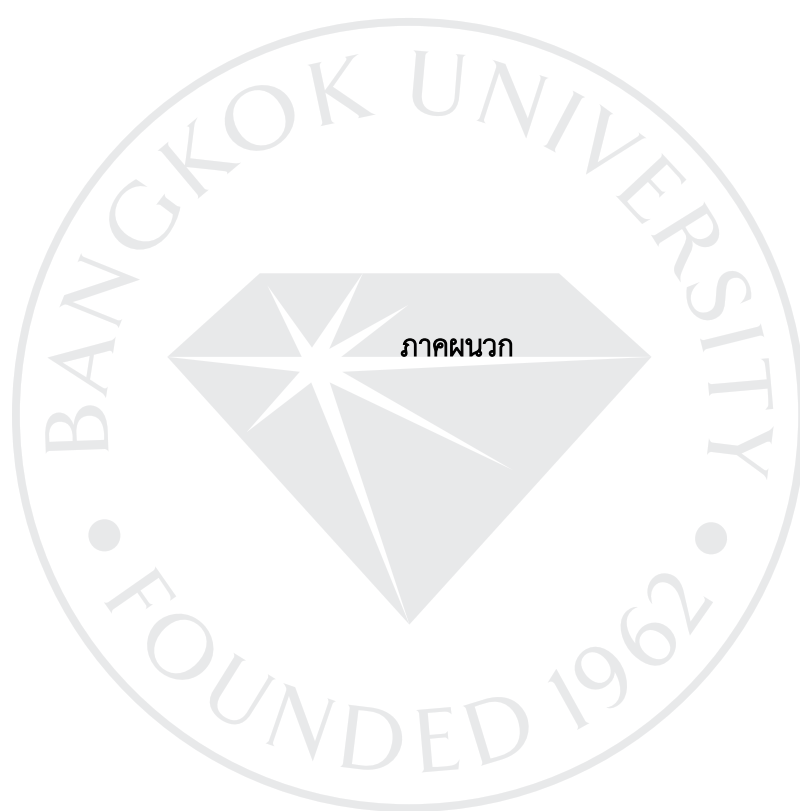
- สำหรับผู้วิจัยที่อาจจะทำงานต่อเนื่องจากการวิจัยนี้ควรเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่สนใจ
- ในการวิจัยครั้งต่อไปควรเก็บข้อมูลที่จากใช้ในการศึกษาเพิ่มมากขึ้นเพื่อที่จะทำให้ผลการศึกษาสามารถนำไปใช้ในการคาดการณ์ผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตได้
- ในการวิจัยครั้งต่อไปควรที่จะศึกษาตัวแปรอื่น นอกเหนือจากตัวแปร อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E), มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization), อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขึ้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate), ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) ที่ได้ศึกษามาข้างต้นเพื่อศึกษาว่าปัจจัยใดบ้างที่จะมีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บรรณานุกรม

- กระทรวงการคลัง. (2546). *เกร็ดคำนิยามด้านเศรษฐกิจ*. สืบค้นจาก
<http://www.mof.go.th/home/eco/indexeconomicwordlist.htm>.
- กัลยา วาณิชย์บัญชา. (2545). *การวิเคราะห์สถิติ: สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย* (พิมพ์ครั้งที่ 6).
 กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ขวัญฤทัย บุญถึง. (2552). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
 หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง*.
 วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2540). *การลงทุน*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- จำนงจิตต์ คุ่มครอง. (2553). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคา
 หลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ,
 มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ชุตินิจ สร้อยจำปา. (2554). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาด
 หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิ
 โรดม.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). *การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน* (พิมพ์ครั้งที่
 ที่ 4). กรุงเทพฯ: ส่วนสิ่งพิมพ์ฝ่ายสื่อสารองค์กรตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *รู้จักคำศัพท์ลงทุน*. สืบค้นจาก
<http://www.set.or.th/education/th/begin/glossary.html>.
- ถวิล นิลใบ. (2551). *ปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวแปรบววน (Autocorrelation)*. กรุงเทพฯ:
 คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2556). *รู้รอบเรื่องการเงินคิด...ก่อนเป็นหนี้*. กรุงเทพฯ: ธนาคารแห่ง
 ประเทศไทย.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2558ก). *สรุปภาพรวมภาวะธุรกิจ*. สืบค้นจาก
[https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/Southern/BLPReport50/BLPQ158.p
 df](https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/Southern/BLPReport50/BLPQ158.pdf).
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2558ข). *รายงานแนวโน้มธุรกิจ*. สืบค้นจาก
[https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/BLP/BLP_TH_
 Q1_2015.pdf](https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/BLP/BLP_TH_Q1_2015.pdf).

- ธัญญ์นรี เศรษฐภาพฤทธิ์. (2556). *ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- นันทรัตน์ รักอริยะธรรม. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเศรษฐกิจและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน). (2547). *ทิศทางทางการเงิน*. สืบค้นจาก <https://goo.gl/MqZ33p>.
- ปราถนา ขุดสุวรรณ. (2556). *ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- พิภพ สุธิจินดารัตน์. (2553). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัยและประกันชีวิต*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2544). *หลักการลงทุน* (พิมพ์ครั้งที่ 5). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ไพฑูรย์ ไกรพรศักดิ์. (2546). *เศรษฐกิจมิติเบื้องต้น*. กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- มานิกา ลีลาเกรียงศักดิ์. (2557). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในหมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- รวี ลงการณี. (2550). *การลงทุนแนวคิดและทฤษฎี*. กรุงเทพฯ: แมคกรอ-ฮิล.
- รายงานฉบับสมบูรณ์ โครงการการศึกษาแนวทางการจัดทำดัชนีทางเศรษฐกิจของ SMEs. (2556). สืบค้นจาก <http://goo.gl/0j1mHY>.
- วศิน โดตระกูลพิทักษ์. (2552). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน: กรณีศึกษา 3 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์แห่งชาติ. (2558ก). *เร่งเปิดเดินรถไฟฟ้า แบร์ริง-สำโรง คมนาคม-กทม. สรุบบิดติล สายสีเขียว 6หมื่นล้าน*. สืบค้นจาก http://www.reic.or.th/News/News_Detail.aspx?newsid=50078.
- ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์แห่งชาติ. (2558ข). *ชำแหละยากระตุ้นอสังหาฯปลุกกำลังซื้อบ้านพุงศก*. สืบค้นจาก http://www.reic.or.th/News/Newspaper_Detail.aspx?newsid=50028.
- สุกัญญา จันทร์ปรีชาชัย. (2553). *ปัจจัยปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจการเกษตรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

- สุขใจ น้ำพุต. (2545). *กลยุทธ์การบริหารการเงินบุคคล*. สืบค้นจาก <http://eprints.utcc.ac.th/2265/1/2265fulltext.pdf>.
- สุวิมล สังข์ทับทิม. (2554). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรังสิต.
- สิรินันท์ พูลมาสิน. (2553). *ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุ ก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- สำนักยุทธศาสตร์และการวางแผนเศรษฐกิจมหภาค. (2558). *ข่าวเศรษฐกิจและสังคมเรื่องเศรษฐกิจไทยไตรมาสแรกของปี 2558 และแนวโน้มปี 2558*. สืบค้นจาก <http://www.nesdb.go.th/Portals/0/news/nesdbnews/15/data0157210515.pdf&prev=search>.
- อัครพงษ์ อ้นทอง. (2550). *คู่มือการใช้โปรแกรม EViews เบื้องต้น: สำหรับการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ*. สืบค้นจาก https://pi boonrungrroj.files.wordpress.com/2011/08/akarapong_handbook_eviews_basic_econometrics.pdf.
- Lena,S. (2009). *The Impact of Inflation, GDP, Unemployment ,and Money Supply on Stock Prices*. Retrieved from http://www.academia.edu/19957160/The_Impact_of_Inflation_on_Stock_Prices_with_panel_data_Case_study_Tehr an_Stock_Exchange_.
- Ross S.A. (1976). The Arbitrage Theory of Capital Assets Pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(1), 341-360.





ตารางแสดงรายชื่อหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 53 บริษัท ได้แก่

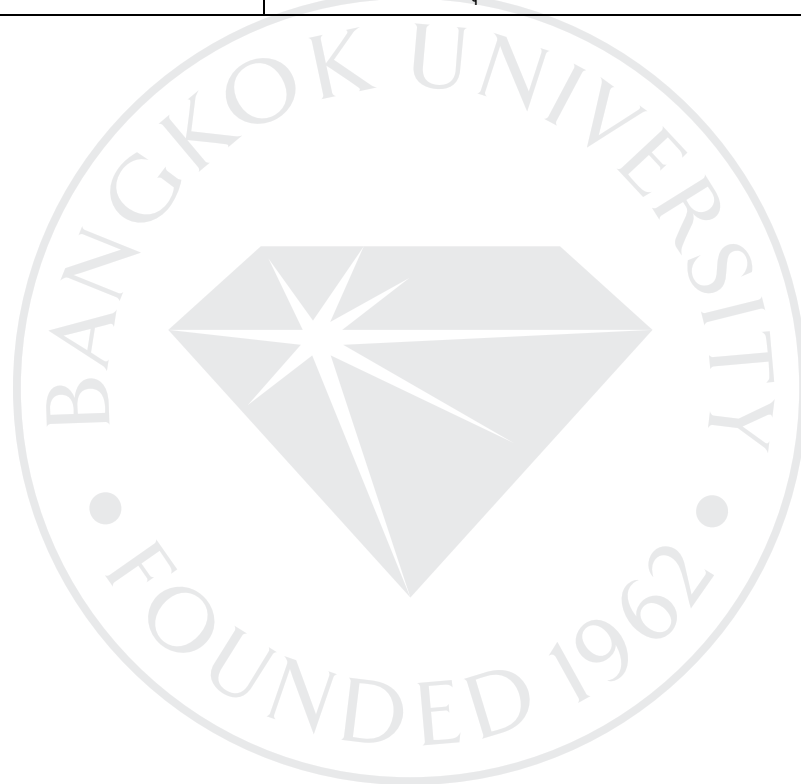
ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัทจดทะเบียน
A	บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
AP	บริษัทเอเชียนพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
AQ	บริษัท เอควิว เอสเตท จำกัด (มหาชน)
BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)
BROCK	บริษัท บ้านร็อคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)
CGD	บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
CI	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
ESTAR	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)
EVER	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)
GLAND	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
GOLD	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
HEMRAJ	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)
KC	บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
KTP	บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
LALIN	บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
LH	บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
MJD	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
MK	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิง จำกัด (มหาชน)
NNCL	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)

ตารางแสดงรายชื่อหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 53 บริษัท ได้แก่ (ต่อ)

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัทจดทะเบียน
NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
NUSA	บริษัท อนุศาสตร์ จำกัด (มหาชน)
PACE	บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)
PLAT	บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
POLAR	บริษัท โพลาริส แคปิตัล จำกัด (มหาชน)
PRECHA	บริษัท ปรีชากรู๊ป จำกัด (มหาชน)
PRIN	บริษัท ปริญสิริ จำกัด (มหาชน)
PRINC	บริษัท พรินซิเพิล แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
PS	บริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
RICHY	บริษัท ริชี่ เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)
RML	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)
ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)
S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
SAMCO	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)
SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
SCAN	บริษัท สแกนโกลบอล จำกัด (มหาชน)
SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
SIRI	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)
SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)
TFD	บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
TICON	บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)

ตารางแสดงรายชื่อหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 53 บริษัท ได้แก่ (ต่อ)

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัทจดทะเบียน
U	บริษัท ยู ซีดี จำกัด (มหาชน)
UV	บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
WIN	บริษัท สวนอุตสาหกรรม วินโคสต์ จำกัด (มหาชน)





Date	% Change								
	A	AMATA	AP	AQ	BLAND	BROCK	CGD	CI	CPN
Dec-14	0.91	2.61	9.85	15.69	18.56	0.88	10.26	5.50	4.21
Nov-14	1.79	1.29	0.75	8.51	3.00	9.60	23.81	10.66	1.55
Oct-14	0.90	4.32	7.64	2.17	8.26	8.70	1.05	12.96	3.76
Sep-14	1.83	2.99	10.00	15.00	0.91	25.68	42.54	4.85	3.63
Aug-14	1.80	1.18	17.65	11.11	5.77	15.82	7.20	3.00	1.05
Jul-14	0.89	-	8.80	2.86	10.64	11.27	6.02	1.52	2.55
Jun-14	2.75	5.62	14.68	9.37	16.77	9.23	8.13	8.24	4.26
May-14	3.81	1.91	4.39	3.03	1.23	2.36	4.24	8.54	3.87
Apr-14	-	6.08	9.62	3.13	5.84	0.79	4.07	11.17	3.72
Mar-14	1.94	8.03	4.00	3.03	1.32	2.33	11.82	18.54	13.94
Feb-14	3.00	10.48	15.21	10.00	6.29	3.20	4.76	4.86	10.00
Jan-14	-	10.14	1.36	9.09	7.14	7.41	3.67	11.66	8.54
Dec-13	0.40	12.66	11.29	19.51	9.94	-	16.79	9.94	5.20
Nov-13	0.81	7.60	8.99	4.65	0.58	11.76	14.91	11.27	9.90
Oct-13	6.79	2.29	7.63	-	13.16	3.38	26.67	15.70	9.09
Sep-13	6.43	2.94	22.41	13.16	16.92	6.33	4.65	14.15	18.92
Aug-13	4.23	0.59	17.61	13.64	10.96	4.24	18.10	82.03	13.95
Jul-13	8.33	7.14	10.00	8.33	4.58	-	5.00	6.31	4.44
Jun-13	7.14	14.15	15.03	20.00	20.73	18.32	34.64	9.76	16.28
May-13	0.44	7.83	18.62	6.25	6.31	9.82	15.00	12.77	46.25
Apr-13	3.21	6.12	1.62	3.23	4.57	3.45	63.64	12.80	5.82
Mar-13	0.46	3.92	10.19	12.73	6.19	10.48	52.78	20.19	1.56
Feb-13	0.93	25.00	8.99	1.79	23.53	65.35	2.86	0.95	12.61
Jan-13	2.87	25.93	11.18	36.59	38.21	2.42	22.81	50.00	4.28
Dec-12	2.45	3.18	3.95	2.50	2.38	3.33	11.76	4.76	0.93
Nov-12	1.49	1.95	1.72	2.44	4.55	0.84	1.92	2.08	14.08
Oct-12	5.24	7.78	3.87	10.81	5.60	14.42	1.89	4.00	18.33
Sep-12	2.14	2.91	12.42	15.63	35.87	4.00	12.77	3.45	13.74
Aug-12	1.63	-	8.78	3.03	9.52	2.04	2.17	11.54	7.65
Jul-12	-	10.26	2.07	8.33	16.67	7.69	-	20.37	5.38
Jun-12	1.66	3.70	5.07	49.30	7.46	-	6.12	24.42	2.20
May-12	0.56	9.50	0.73	8.97	6.94	3.41	2.00	2.84	9.45
Apr-12	4.05	7.19	12.30	85.71	5.88	4.76	2.04	8.21	9.24
Mar-12	1.14	-	7.02	22.22	4.23	1.18	2.00	-	12.20
Feb-12	-	9.87	8.57	1.82	-	7.61	1.96	0.51	4.46
Jan-12	1.13	20.63	5.85	52.78	-	9.52	2.00	3.70	3.97

Date	% Change								
	ESTAR	EVER	GLAND	GOLD	HEMRAJ	KC	KTP	LALIN	LH
Dec-14	14.05	17.84	5.45	13.61	1.85	0.64	9.65	4.65	8.59
Nov-14	6.14	14.35	6.25	5.59	9.62	16.58	11.63	4.44	2.94
Oct-14	0.87	84.62	0.56	1.10	8.14	25.50	12.17	2.17	1.92
Sep-14	10.58	50.00	0.56	12.14	2.79	14.62	9.52	0.88	4.59
Aug-14	8.33	22.83	7.88	3.00	16.85	15.04	16.67	5.07	15.34
Jul-14	4.00	22.56	1.20	5.82	2.65	8.87	3.23	7.43	4.06
Jun-14	26.58	12.33	5.03	7.39	7.39	53.09	10.06	1.00	1.55
May-14	8.22	8.15	8.62	23.08	1.12	2.41	11.05	6.95	2.02
Apr-14	12.31	32.35	4.19	2.88	14.10	3.75	53.23	6.86	3.13
Mar-14	27.45	2.00	23.70	23.01	1.96	8.11	8.77	2.34	3.23
Feb-14	4.08	1.01	1.46	5.04	11.68	1.33	-	7.57	8.14
Jan-14	16.95	1.98	-	3.25	6.80	1.32	0.87	6.09	3.91
Dec-13	11.94	24.63	4.86	8.89	27.23	7.32	12.21	2.96	12.25
Nov-13	6.94	3.08	4.00	13.46	16.09	1.23	2.34	8.97	7.27
Oct-13	2.86	8.33	25.00	6.12	12.26	3.85	1.59	4.29	1.85
Sep-13	16.67	96.72	-	19.51	11.51	13.04	5.00	1.69	12.50
Aug-13	13.04	3.17	22.58	19.61	15.76	18.82	18.92	10.23	4.95
Jul-13	8.00	1.56	14.36	1.29	4.62	-	12.12	1.90	10.62
Jun-13	26.47	20.00	14.62	27.57	13.50	19.05	20.48	9.83	2.59
May-13	11.30	20.00	13.37	16.41	6.98	14.63	15.31	6.85	11.45
Apr-13	9.52	7.53	8.72	1.59	0.94	18.27	10.73	9.50	2.34
Mar-13	11.76	38.81	12.69	18.71	0.47	2.80	10.15	4.17	6.67
Feb-13	15.53	10.67	5.35	7.64	16.48	0.94	2.48	17.79	6.19
Jan-13	15.73	5.63	8.09	51.58	20.53	3.92	30.32	6.54	15.90
Dec-12	11.25	20.34	15.20	21.02	5.03	7.37	9.15	4.08	3.17
Nov-12	3.61	1.72	5.12	0.63	1.27	7.77	7.19	2.00	9.88
Oct-12	3.75	1.75	4.02	1.28	0.63	13.19	8.51	2.74	5.49
Sep-12	12.68	5.56	56.64	4.88	5.33	8.33	14.63	16.80	12.35
Aug-12	1.39	6.90	13.49	28.13	0.67	1.20	4.65	6.02	3.85
Jul-12	7.69	1.75	1.61	15.32	1.32	7.79	10.26	6.40	-
Jun-12	2.50	3.39	8.77	26.71	8.63	4.05	3.31	1.63	9.09
May-12	2.44	7.81	1.79	5.60	6.71	3.90	22.44	10.87	10.06
Apr-12	36.67	4.48	5.66	3.57	5.67	-	4.00	10.40	15.22
Mar-12	1.64	6.94	7.02	6.67	6.82	2.67	2.60	2.46	-
Feb-12	-	9.09	0.88	1.87	6.45	10.71	3.75	0.81	7.81
Jan-12	27.08	1.54	7.62	11.46	9.73	18.31	5.26	12.84	4.07

Date	% Change								
	LPN	MBK	MJD	MK	NCH	NNCL	NOBLE	NUSA	PF
Dec-14	9.09	5.19	4.40	2.30	4.94	9.69	3.92	15.83	10.77
Nov-14	2.81	4.35	17.19	0.93	12.90	2.97	1.92	6.71	11.56
Oct-14	14.75	1.23	12.94	0.92	8.14	1.94	-	7.97	5.76
Sep-14	-	0.62	14.09	4.83	14.67	3.00	0.95	31.43	6.92
Aug-14	1.36	1.25	7.97	0.49	7.91	0.99	0.94	12.90	12.07
Jul-14	8.37	9.59	1.47	3.52	6.08	10.62	4.95	2.11	14.71
Jun-14	26.09	2.10	16.24	9.94	16.54	1.80	8.18	17.28	40.21
May-14	7.47	5.92	6.36	4.02	2.31	0.91	5.17	1.22	3.19
Apr-14	8.75	89.44	25.71	5.43	4.84	3.51	0.85	15.49	4.44
Mar-14	5.96	1.77	0.57	6.98	2.48	0.87	6.40	10.13	2.27
Feb-14	3.42	9.27	2.79	0.58	1.68	6.48	2.46	2.47	2.22
Jan-14	5.81	7.50	7.25	2.98	3.48	3.57	16.19	10.00	1.10
Dec-13	16.67	6.67	8.10	-	11.54	2.61	5.41	15.38	9.00
Nov-13	15.07	-	8.70	0.59	7.44	9.45	4.72	2.63	8.26
Oct-13	6.83	2.60	6.48	3.05	4.31	2.31	2.75	4.11	7.92
Sep-13	7.33	0.32	13.68	7.89	7.41	15.04	1.87	1.39	9.78
Aug-13	10.33	2.22	6.86	20.83	8.47	2.73	25.15	14.29	20.00
Jul-13	11.62	0.63	-	1.54	1.67	2.80	1.72	3.70	8.00
Jun-13	4.55	0.63	11.30	13.33	19.46	20.74	10.31	25.69	24.24
May-13	5.65	3.61	14.81	1.75	21.58	11.18	4.86	12.80	7.30
Apr-13	5.35	8.79	7.14	0.43	35.71	18.75	7.56	5.04	2.30
Mar-13	1.00	15.19	20.25	4.96	4.76	17.43	2.82	13.77	5.43
Feb-13	15.21	37.99	3.95	19.80	1.38	1.87	27.34	13.11	40.46
Jan-13	21.23	5.05	4.83	17.44	9.85	5.94	14.88	15.09	24.76
Dec-12	2.72	1.87	4.32	-	8.20	-	3.42	1.92	0.96
Nov-12	1.66	3.17	7.95	5.49	2.40	4.72	0.86	2.80	6.31
Oct-12	3.72	5.56	6.34	4.60	0.81	2.91	0.87	-	4.72
Sep-12	11.90	6.36	4.41	25.18	5.98	19.08	0.88	11.46	-
Aug-12	3.45	17.65	11.48	1.42	0.85	1.17	7.32	152.63	3.64
Jul-12	1.16	2.60	32.61	4.44	3.51	2.29	12.84	5.00	1.79
Jun-12	4.88	2.67	5.14	1.50	6.54	8.70	-	2.44	-
May-12	5.20	1.84	9.33	4.32	17.69	0.63	14.84	6.82	11.81
Apr-12	11.61	0.53	4.89	3.73	2.36	10.34	12.28	4.76	2.31
Mar-12	5.44	1.04	4.17	1.47	1.55	0.68	0.88	2.44	38.30
Feb-12	5.76	4.64	4.35	-	1.53	0.69	7.38	-	17.50
Jan-12	8.59	3.68	9.52	3.82	10.08	2.11	8.93	6.82	15.94

Date	% Change									
	POLAR	PRECHA	PRIN	PRINC	PS	QH	RML	ROJNA	S	
Dec-14	20.00	- 2.42	- 7.27	- 5.00	- 8.73	- 10.29	- 10.10	- 2.00	- 16.99	
Nov-14	- 37.50	- 17.88	- 10.33	-	- 5.97	- 5.12	- 5.45	- 1.96	- 2.83	
Oct-14	60.00	- 17.03	1.66	1.38	- 2.19	1.90	-	- 4.38	2.91	
Sep-14	- 16.67	147.62	9.70	24.00	- 0.72	- 4.95	5.77	- 1.23	36.42	
Aug-14	-	2.80	- 1.20	8.02	2.99	12.69	8.90	5.19	16.15	
Jul-14	- 14.29	- 2.05	- 2.34	- 2.41	14.53	11.30	9.14	- 7.23	- 3.70	
Jun-14	16.67	16.80	20.42	- 6.74	15.84	4.73	5.42	17.73	89.61	
May-14	20.00	- 7.41	1.43	7.88	12.72	3.68	2.47	- 2.08	26.24	
Apr-14	-	9.76	3.70	26.92	10.34	7.95	5.88	4.35	39.60	
Mar-14	-	3.36	2.27	- 3.70	3.57	7.86	26.45	- 2.82	22.42	
Feb-14	66.67	- 1.65	- 1.49	1.50	11.36	9.37	5.22	5.19	- 2.94	
Jan-14	- 57.14	8.04	- 0.74	0.76	- 3.30	- 3.03	2.68	- 2.17	4.94	
Dec-13	- 12.50	- 5.88	- 4.93	12.82	- 13.33	- 4.35	- 6.67	- 7.38	- 5.26	
Nov-13	-	- 1.65	- 2.74	- 1.68	- 5.83	- 9.21	- 4.00	- 2.61	25.74	
Oct-13	-	3.42	4.29	7.21	14.36	- 4.40	- 10.71	- 3.16	22.52	
Sep-13	14.29	6.36	6.06	- 15.91	24.20	20.45	35.92	1.28	14.43	
Aug-13	- 30.00	- 5.17	- 13.16	- 17.50	- 16.49	- 2.94	- 18.90	- 11.36	- 5.83	
Jul-13	- 28.57	- 2.52	- 12.64	- 18.37	- 17.18	- 12.26	- 7.30	- 5.88	- 3.74	
Jun-13	- 26.32	- 22.22	- 20.91	- 1.51	- 11.84	- 24.39	- 28.27	- 14.22	- 21.90	
May-13	- 48.65	- 21.54	- 5.98	0.51	- 11.97	- 2.84	- 11.57	- 12.80	- 16.46	
Apr-13	- 2.63	57.26	- 0.85	98.99	- 2.50	- 5.38	4.85	5.04	9.33	
Mar-13	11.76	0.81	- 4.84	- 14.96	-	12.63	- 13.45	- 8.46	- 9.09	
Feb-13	- 5.56	1.65	11.71	0.86	-	28.57	9.17	0.78	3.12	
Jan-13	16.13	0.83	11.00	13.73	42.18	43.93	1.87	22.86	0.63	
Dec-12	29.17	2.56	- 0.99	0.99	- 1.40	- 6.14	9.74	1.94	2.58	
Nov-12	- 7.69	- 4.10	-	- 9.82	9.18	6.54	- 2.50	6.74	- 6.63	
Oct-12	- 3.70	4.27	- 4.72	25.84	8.89	8.63	14.94	- 2.53	- 4.05	
Sep-12	12.50	6.36	25.44	22.76	5.88	10.06	8.75	-	19.31	
Aug-12	- 7.69	- 10.57	- 2.87	6.62	- 3.95	-	3.90	15.12	- 4.61	
Jul-12	13.04	11.82	16.00	19.30	12.74	4.07	- 0.65	4.88	- 5.00	
Jun-12	4.55	3.77	- 3.85	2.70	13.77	10.26	- 6.63	- 3.53	1.91	
May-12	- 8.33	- 15.20	1.30	- 9.02	- 10.39	- 16.58	- 8.29	4.94	- 18.23	
Apr-12	- 4.00	0.81	20.31	4.27	1.99	3.89	5.85	29.60	- 0.52	
Mar-12	-	- 3.13	- 7.25	- 5.65	7.86	- 1.10	17.93	- 1.57	- 20.90	
Feb-12	-	- 3.03	- 0.72	- 6.77	- 1.41	15.92	3.57	4.96	-	
Jan-12	-	25.71	16.81	12.71	22.41	5.37	16.67	9.01	34.81	

Date	% Change								
	SAMCO	SC	SENA	SF	SIRI	SPALI	TFD	TICON	U
Dec-14	- 1.36	- 6.49	- 3.29	- 6.72	- 11.92	- 10.74	- 24.23	- 8.59	-
Nov-14	- 7.55	- 2.12	- 1.94	- 4.29	- 6.31	4.85	- 12.61	6.45	- 28.57
Oct-14	- 5.92	- 3.08	- 5.49	- 2.10	- 8.04	- 0.96	- 9.85	2.20	40.00
Sep-14	20.71	1.56	2.50	8.33	7.69	-	2.33	3.41	- 16.67
Aug-14	-	1.05	8.84	10.92	2.97	8.33	5.74	0.57	- 14.29
Jul-14	8.53	11.76	1.38	7.21	-	9.59	- 20.78	0.57	16.67
Jun-14	-	2.41	12.40	2.78	8.02	11.17	16.67	14.47	-
May-14	- 4.44	- 3.49	- 7.86	- 3.57	- 2.09	1.03	- 3.65	- 5.00	-
Apr-14	7.14	7.50	7.69	0.90	1.06	9.55	1.48	- 6.98	-
Mar-14	1.61	3.90	9.24	- 0.89	- 6.44	0.56	- 3.57	4.24	-
Feb-14	2.48	3.36	10.19	3.70	11.60	10.63	2.94	6.45	-
Jan-14	- 8.33	- 1.32	5.88	- 4.42	1.12	9.59	11.48	- 1.90	-
Dec-13	- 0.75	- 12.21	- 10.53	- 5.04	- 11.39	- 9.32	- 20.26	- 9.20	20.00
Nov-13	- 5.67	- 8.51	- 5.79	- 10.53	- 9.82	- 9.04	- 14.04	- 2.25	- 16.67
Oct-13	18.49	- 1.57	0.83	14.66	- 2.61	12.03	2.89	9.20	-
Sep-13	- 0.85	8.52	- 5.51	- 1.69	11.65	24.41	4.85	5.84	- 14.29
Aug-13	- 10.61	- 9.74	- 16.99	- 6.35	- 23.13	- 18.06	- 10.81	- 22.61	- 22.22
Jul-13	- 5.71	- 5.80	- 6.13	- 2.33	- 14.10	- 12.43	- 9.31	9.94	28.57
Jun-13	- 4.11	- 25.41	- 9.44	- 15.13	- 22.39	- 12.38	- 36.65	- 18.10	- 46.15
May-13	9.77	- 28.85	- 8.63	- 16.48	- 8.64	- 1.46	14.18	- 10.53	- 27.78
Apr-13	5.56	- 76.36	1.03	- 9.90	- 7.95	-	- 8.44	- 5.90	- 18.18
Mar-13	- 0.79	- 2.94	6.56	- 17.89	- 4.40	- 5.53	48.08	20.97	46.67
Feb-13	2.42	12.40	8.93	64.00	20.77	13.02	90.83	29.94	36.36
Jan-13	0.81	5.22	2.44	6.38	17.61	8.47	32.28	15.17	83.33
Dec-12	-	25.00	- 2.96	-	- 1.12	- 3.80	32.90	5.07	100.00
Nov-12	12.84	19.79	- 2.87	- 7.24	15.58	4.17	- 3.13	5.34	-
Oct-12	- 1.80	6.67	5.45	- 4.40	7.69	- 2.04	- 1.84	1.55	50.00
Sep-12	7.77	17.65	23.13	4.61	23.28	7.69	52.34	- 0.77	-
Aug-12	- 3.74	1.32	6.35	- 3.18	- 3.33	1.11	5.94	- 2.99	-
Jul-12	8.63	5.59	3.28	- 1.88	13.21	5.26	2.02	4.69	-
Jun-12	3.14	-	0.83	- 2.44	3.92	11.76	0.51	- 1.54	-
May-12	- 4.02	- 3.38	- 5.47	- 4.65	- 2.86	- 6.71	- 21.20	-	-
Apr-12	-	- 4.52	4.07	12.42	7.14	5.13	32.28	-	-
Mar-12	0.51	1.97	- 2.38	6.99	- 4.85	10.64	- 3.08	- 0.76	- 33.33
Feb-12	0.51	4.83	7.69	1.42	11.35	-	-	4.80	50.00
Jan-12	0.51	17.89	2.63	11.90	51.64	- 1.40	36.36	14.68	-

Date	% Change	
	UV	WIN
Dec-14	- 15.82	- 13.51
Nov-14	- 2.00	- 25.50
Oct-14	- 10.71	37.96
Sep-14	4.67	5.88
Aug-14	17.58	- 12.07
Jul-14	5.20	14.85
Jun-14	3.59	32.89
May-14	6.37	- 3.80
Apr-14	- 5.42	- 3.95
Mar-14	11.41	8.57
Feb-14	4.93	1.45
Jan-14	2.90	- 9.21
Dec-13	- 8.61	- 23.23
Nov-13	- 2.58	- 10.81
Oct-13	9.15	13.27
Sep-13	11.81	32.43
Aug-13	- 19.11	- 2.63
Jul-13	- 1.88	1.33
Jun-13	- 35.48	- 28.57
May-13	- 6.06	- 13.93
Apr-13	- 7.69	- 2.40
Mar-13	- 11.73	27.55
Feb-13	12.50	- 1.01
Jan-13	23.08	23.75
Dec-12	60.27	53.85
Nov-12	- 6.41	- 10.34
Oct-12	- 1.89	34.88
Sep-12	101.78	4.88
Aug-12	37.76	- 4.65
Jul-12	15.32	4.88
Jun-12	- 3.88	-
May-12	- 5.84	7.89
Apr-12	3.01	-
Mar-12	-	- 2.56
Feb-12	3.10	11.43
Jan-12	12.17	- 2.78

ภาคผนวก ค

ข้อมูลอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) , มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) , อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) , ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) , ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) เพื่อเป็นแนวทางการตัดสินใจลงทุน

	BSI	3-month Expected BSI	MOR	Market Capitalization	P/E
Dec-14	49.0	56.0	6.75	6.82	17.81
Nov-14	48.6	54.9	6.75	6.99	18.86
Oct-14	48.7	55	6.75	7.21	18.49
Sep-14	48.9	54.3	6.75	7.11	18.45
Aug-14	49.1	55.9	6.75	6.91	18.03
Jul-14	49.6	56.1	6.75	6.73	18.08
Jun-14	48	54.0	6.75	6.56	17.89
May-14	48.6	53.1	6.75	6.38	17.02
Apr-14	44.3	52.2	6.75	6.37	15.96
Mar-14	49.4	50.7	6.75	6.34	15.56
Feb-14	46.5	53.2	6.88	6.19	15.24
Jan-14	45.4	52.0	6.88	5.96	14.34
Dec-13	45	52.7	6.75	7.46	14.6
Nov-13	46.9	51	6.75	8.01	15.41
Oct-13	47.4	51.7	7.00	8.21	15.78
Sep-13	47.5	52.3	7.00	8.07	15.1
Aug-13	47.5	51.7	7.00	7.59	14.13
Jul-13	48.3	53.3	7.00	7.73	16.14
Jun-13	49.9	53.3	7.00	8.10	16.47
May-13	53.9	54.6	7.00	9.14	17.72
Apr-13	48.8	56.2	7.00	9.11	18.82
Mar-13	54.4	55.8	7.00	9.11	18.23
Feb-13	51.2	57.5	7.00	9.18	19.19
Jan-13	51.5	56.5	7.00	8.28	19.26
Dec-12	50.6	55.8	7.00	7.47	18.25
Nov-12	52.0	55.9	7.00	7.42	17.08
Oct-12	52.1	54.8	7.00	7.01	18.15
Sep-12	49.9	54.5	7.13	6.71	18.2
Aug-12	50.2	55.2	7.13	6.26	17.17
Jul-12	51.7	55.6	7.13	6.08	15.47
Jun-12	51.5	54.8	7.13	5.92	14.96
May-12	53.8	54.6	7.13	5.78	14.62
Apr-12	47.7	56.6	7.13	5.82	16.64
Mar-12	55.5	54.7	7.13	5.56	16.19
Feb-12	52.7	56.5	7.13	5.54	15.03
Jan-12	50.8	56.5	7.13	5.70	12.78



ภาคผนวก ง

ตารางค่าสถิติ Durbin-Watson ค่าของ d_L และ d_U ที่ระดับนัยสำคัญ 5%

k คือ จำนวนตัวแปรอิสระ (ไม่รวมพจน์จุดตัดแทน Y)

Durbin-Watson Statistic: 5 Per Cent Significance Points of dL and dU

n	k'=1		k'=2		k'=3		k'=4		k'=5		k'=6		k'=7		k'=8	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
6	0.610	1.400	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----
7	0.700	1.356	0.467	1.896	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----
8	0.763	1.332	0.559	1.777	0.367	2.287	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----
9	0.824	1.320	0.629	1.699	0.455	2.128	0.296	2.588	----	----	----	----	----	----	----	----
10	0.879	1.320	0.697	1.641	0.525	2.016	0.376	2.414	0.243	2.822	----	----	----	----	----	----
11	0.927	1.324	0.758	1.604	0.595	1.928	0.444	2.283	0.315	2.645	0.203	3.004	----	----	----	----
12	0.971	1.331	0.812	1.579	0.658	1.864	0.512	2.177	0.380	2.506	0.268	2.832	0.171	3.149	----	----
13	1.010	1.340	0.861	1.562	0.715	1.816	0.574	2.094	0.444	2.390	0.328	2.692	0.230	2.985	0.147	3.266
14	1.045	1.350	0.905	1.551	0.767	1.779	0.632	2.030	0.505	2.296	0.389	2.572	0.286	2.848	0.200	3.111
15	1.077	1.361	0.946	1.543	0.814	1.750	0.685	1.977	0.562	2.220	0.447	2.471	0.343	2.727	0.251	2.979
16	1.106	1.371	0.982	1.539	0.857	1.728	0.734	1.935	0.615	2.157	0.502	2.388	0.398	2.624	0.304	2.860
17	1.133	1.381	1.015	1.536	0.897	1.710	0.779	1.900	0.664	2.104	0.554	2.318	0.451	2.537	0.356	2.757
18	1.158	1.391	1.046	1.535	0.933	1.696	0.820	1.872	0.710	2.060	0.603	2.258	0.502	2.461	0.407	2.668
19	1.180	1.401	1.074	1.536	0.967	1.685	0.859	1.848	0.752	2.023	0.649	2.206	0.549	2.396	0.456	2.589
20	1.201	1.411	1.100	1.537	0.998	1.676	0.894	1.828	0.792	1.991	0.691	2.162	0.595	2.339	0.502	2.521
21	1.221	1.420	1.125	1.538	1.026	1.669	0.927	1.812	0.829	1.964	0.731	2.124	0.637	2.290	0.546	2.461
22	1.239	1.429	1.147	1.541	1.053	1.664	0.958	1.797	0.863	1.940	0.769	2.090	0.677	2.246	0.588	2.407
23	1.257	1.437	1.168	1.543	1.078	1.660	0.986	1.785	0.895	1.920	0.804	2.061	0.715	2.208	0.628	2.360
24	1.273	1.446	1.188	1.546	1.101	1.656	1.013	1.775	0.925	1.902	0.837	2.035	0.750	2.174	0.666	2.318
25	1.288	1.454	1.206	1.550	1.123	1.654	1.038	1.767	0.953	1.886	0.868	2.013	0.784	2.144	0.702	2.280
26	1.302	1.461	1.224	1.553	1.143	1.652	1.062	1.759	0.979	1.873	0.897	1.992	0.816	2.117	0.735	2.246
27	1.316	1.469	1.240	1.556	1.162	1.651	1.084	1.753	1.004	1.861	0.925	1.974	0.845	2.093	0.767	2.216
28	1.328	1.476	1.255	1.560	1.181	1.650	1.104	1.747	1.028	1.850	0.951	1.959	0.874	2.071	0.798	2.188
29	1.341	1.483	1.270	1.563	1.198	1.650	1.124	1.743	1.050	1.841	0.975	1.944	0.900	2.052	0.826	2.164
30	1.352	1.489	1.284	1.567	1.214	1.650	1.143	1.739	1.071	1.833	0.998	1.931	0.926	2.034	0.854	2.141
31	1.363	1.496	1.297	1.570	1.229	1.650	1.160	1.735	1.090	1.825	1.020	1.920	0.950	2.018	0.879	2.120
32	1.373	1.502	1.309	1.574	1.244	1.650	1.177	1.732	1.109	1.819	1.041	1.909	0.972	2.004	0.904	2.102
33	1.383	1.508	1.321	1.577	1.258	1.651	1.193	1.730	1.127	1.813	1.061	1.900	0.994	1.991	0.927	2.085
34	1.393	1.514	1.333	1.580	1.271	1.652	1.208	1.728	1.144	1.808	1.079	1.891	1.015	1.978	0.950	2.069
35	1.402	1.519	1.343	1.584	1.283	1.653	1.222	1.726	1.160	1.803	1.097	1.884	1.034	1.967	0.971	2.054
36	1.411	1.525	1.354	1.587	1.295	1.654	1.236	1.724	1.175	1.799	1.114	1.876	1.053	1.957	0.991	2.041
37	1.419	1.530	1.364	1.590	1.307	1.655	1.249	1.723	1.190	1.795	1.131	1.870	1.071	1.948	1.011	2.029
38	1.427	1.535	1.373	1.594	1.318	1.656	1.261	1.722	1.204	1.792	1.146	1.864	1.088	1.939	1.029	2.017
39	1.435	1.540	1.382	1.597	1.328	1.658	1.273	1.722	1.218	1.789	1.161	1.859	1.104	1.932	1.047	2.007
40	1.442	1.544	1.391	1.600	1.338	1.659	1.285	1.721	1.230	1.786	1.175	1.854	1.120	1.924	1.064	1.997

Durbin-Watson Statistic: 5 Per Cent Significance Points of dL and dU

n	k'=1		k'=2		k'=3		k'=4		k'=5		k'=6		k'=7		k'=8	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
45	1.475	1.566	1.430	1.615	1.383	1.666	1.336	1.720	1.287	1.776	1.238	1.835	1.189	1.895	1.139	1.958
50	1.503	1.585	1.462	1.628	1.421	1.674	1.378	1.721	1.335	1.771	1.291	1.822	1.246	1.875	1.201	1.930
55	1.528	1.601	1.490	1.641	1.452	1.681	1.414	1.724	1.374	1.768	1.334	1.814	1.294	1.861	1.253	1.909
60	1.549	1.616	1.514	1.652	1.480	1.689	1.444	1.727	1.408	1.767	1.372	1.808	1.335	1.850	1.298	1.894
65	1.567	1.629	1.536	1.662	1.503	1.696	1.471	1.731	1.438	1.767	1.404	1.805	1.370	1.843	1.336	1.882
70	1.583	1.641	1.554	1.672	1.525	1.703	1.494	1.735	1.464	1.768	1.433	1.802	1.401	1.838	1.369	1.874
75	1.598	1.652	1.571	1.680	1.543	1.709	1.515	1.739	1.487	1.770	1.458	1.801	1.428	1.834	1.399	1.867
80	1.611	1.662	1.586	1.688	1.560	1.715	1.534	1.743	1.507	1.772	1.480	1.801	1.453	1.831	1.425	1.861
85	1.624	1.671	1.600	1.696	1.575	1.721	1.550	1.747	1.525	1.774	1.500	1.801	1.474	1.829	1.448	1.857
90	1.635	1.679	1.612	1.703	1.589	1.726	1.566	1.751	1.542	1.776	1.518	1.801	1.494	1.827	1.469	1.854
95	1.645	1.687	1.623	1.709	1.602	1.732	1.579	1.755	1.557	1.778	1.535	1.802	1.512	1.827	1.489	1.852
100	1.654	1.694	1.634	1.715	1.613	1.736	1.592	1.758	1.571	1.780	1.550	1.803	1.528	1.826	1.506	1.850
150	1.720	1.747	1.706	1.760	1.693	1.774	1.679	1.788	1.665	1.802	1.651	1.817	1.637	1.832	1.622	1.846
200	1.758	1.779	1.748	1.789	1.738	1.799	1.728	1.809	1.718	1.820	1.707	1.831	1.697	1.841	1.686	1.852

*k' is the number of regressors excluding the intercept



ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล	ดวงกมล วงศ์สายตา
อีเมล	wduangkamol123@gmail.com
ประวัติการศึกษา	สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรีบัณฑิตศึกษาด้านตรวจสอบภายใน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย 2554 สำเร็จการศึกษาระดับมัธยมศึกษาสายวิทยาศาสตร์-คณิตศาสตร์ โรงเรียนสายน้ำผึ้งในพระอุปถัมภ์ 2550
ประสบการณ์ทำงาน	พนักงานบัญชี บริษัท สपोर्टส เอ็นจิเนียริง แอนด์ รีครีเอชัน เอเชีย จำกัด ปี 2557-ปัจจุบัน ผู้ช่วยผู้ตรวจสอบบัญชี บริษัท บัญชีกิจ จำกัด ปี 2555-2557



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 21 เดือน สิงหาคม พ.ศ. 2559

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) [REDACTED] อยู่บ้านเลขที่.....
ชื่อย จรัส ใจทัย ถนน พระราม 4 ตำบล/แขวง คลองตัน
อำเภอ/เขต คลองเตย จังหวัด กรุงเทพฯ รหัสไปรษณีย์ 10110
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 757 0202270
ระดับปริญญา ตรี โท เอก
หลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชา..... คณะ บริหารธุรกิจ
ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย
กรุงเทพมหานคร 10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง

ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และ ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานสารนิพนธ์/
วิทยานิพนธ์หัวข้อ ปัจจัยที่มีผลกระทบบต่อผลจางน แนน หลักทฤษฎี กัลลหอสั่งทวิมาทังยี
ทรกอพิคทาอสั่งทวิมาทังยี ในศาลาอหลักทฤษฎี แห่งประเทศไทย

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ
(ต่อไปนี้เรียกว่า “สารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มี
กำหนดระยะเวลาในการนำสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่
ต่อสาธารณชน ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนา งาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้
สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการ
กระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ
เกี่ยวกับลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณา
ได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและค่าใช้จ่ายเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหาย
ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญาฉบับนี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาฉบับนี้โดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
([REDACTED])

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(ดร.ชนันนา รอดสุทธิ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์กฤติกา ลีมลาวีลย์)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกษมสันต์ พิพัฒน์ศิริศักดิ์)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร