

ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจ  
การเงิน

The Impact of Economic Factors on Stock Price Index: The Case Study of  
Financial Sector



ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

The Impact of Economic Factors on Stock Price Index: The Case Study of Financial  
Sector



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ปีการศึกษา 2559



© 2559

นันทกา แซ่เอง

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจ  
การเงิน

ผู้วิจัย นันทกา แซ่เอง

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

.....  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประวิทย์ เบญญาศรีสวัสดิ์)

ผู้เชี่ยวชาญ

.....  
(ดร.สุเมณี ศุภกรโกศัย)

.....  
(ดร.คันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

2 ธันวาคม 2559



Sae-aeng, N. M.S. (Finance), December 2016, Graduate School, Bangkok University.

The Impact of Economic Factors on Stock Price Index: The Case Study of Financial Sector (53 pp.)

Advisor: Asst. Prof. Prawat Benyarisawat, Ph.D.

### **ABSTRACT**

The objective of this independent study was to study the effect of economic factors on stock price index of financial sector. The selected economic factors employed in this study included Gross Domestic Product (GDP), private investment index, currency exchange rate of Thai Baht against US Dollar and consumer price index. The multiple regression method was employed for analyzing 60-month data collected from January 2011 to December 2015. According to this study, the economic factors that affect the stock price index included GDP, private investment index, currency exchange rate of Thai Baht against US Dollar and consumer price index. The study found the positive relationship between GDP and stock price index. The private investment index, exchange rate and consumer price index had negative relation with the stock price index. Financial analysts and investors can apply these results for decision making.

*Keywords: Financial Sector Index, Economic Factors*

## กิตติกรรมประกาศ

งานศึกษาค้นคว้าอิสระนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี ต้องขอขอบพระคุณ ผศ.ดร.ประวิทย์ เบญญาศรีสวัสดิ์ อาจารย์ที่ปรึกษา ที่ได้สละเวลาในการให้คำแนะนำ ความรู้ และข้อคิดเห็นต่างๆ

ขอขอบพระคุณอาจารย์ทุกท่าน รวมถึง ดร.สุรเกียรติ์ เกษะบุญศิริทรรษา ที่ให้ความรู้ที่เป็นพื้นฐาน คำแนะนำ และข้อคิดต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ในการมาปรับใช้ในงานศึกษาและการทำงาน

ขอขอบคุณกำลังใจ ความมีน้ำใจ มิตรภาพที่ดี และความช่วยเหลือจากเพื่อนๆ M.S. (Finance) รุ่น 2

ขอขอบคุณพี่ๆ จากสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาแห่งประเทศไทย (TDRI) พี่ชู พี่ศ ที่ให้ความรู้ ความช่วยเหลือในการค้นคว้าข้อมูลด้านต่างๆ

สุดท้ายนี้ที่ขาดไม่ได้เลยขอขอบคุณความเข้าใจ การสนับสนุนต่างๆ และกำลังใจดีๆ จากคนในครอบครัว

นนทกา แซ่เอง



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฉ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	2
1.3 ขอบเขตของงานวิจัย	2
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.5 คำนิยามศัพท์เฉพาะ	3
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 ทฤษฎีการหาค่าไรโดยปราศจากความเสียง (Arbitrage Pricing Theory: APT)	4
2.2 ทฤษฎีความเสี่ยงจากการลงทุน (Investment Risk)	5
2.3 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)	6
2.4 การเชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับเศรษฐกิจ	10
2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	11
2.6 สมมติฐาน	14
2.7 กรอบแนวคิดตามทฤษฎี	14
บทที่ 3 วิธีดำเนินงานวิจัย	
3.1 ประเภทของงานวิจัย	17
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	17
3.3 วิธีการเก็บข้อมูล	19
3.4 วิธีการทางสถิติ	19
บทที่ 4 บทวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 ผลการทดสอบข้อมูลทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	20
4.2 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation Coefficient Analysis)	21



สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 (ต่อ) บทวิเคราะห์ข้อมูล	
4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	22
บทที่ 5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	27
5.2 อภิปรายผล	27
5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย	28
5.4 ข้อจำกัดของงานวิจัย	29
บรรณานุกรม	30
ภาคผนวก	32
ภาคผนวก ก ตารางข้อมูลที่แสดงดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจการเงิน และปัจจัยทางเศรษฐกิจ	33
ภาคผนวก ข ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจการเงิน ด้วยโปรแกรม Stata	39
ประวัติผู้เขียน	53
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

## สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 4.1: ตารางแสดงผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	20
ตารางที่ 4.2: ตารางแสดงผลการทดสอบการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation Coefficient Analysis)	21
ตารางที่ 4.3: การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) Robust Standard Errors แบบจำลอง A	23
ตารางที่ 4.4: การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) แบบจำลอง B	24



สารบัญภาพ

ภาพที่ 2.1: กรอบแนวคิดในการวิจัย

หน้า

16



## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สถาบันการเงินมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศเป็นอย่างมาก เนื่องจากสถาบันการเงินทำหน้าที่เป็นตัวกลาง (Intermediaries) ซึ่งเป็นแหล่งที่รวบรวม หรือระดมเงินทุนสำหรับผู้ที่มีเงินออมหรือเงินทุนเหลืออยู่ส่งต่อให้กับผู้ที่ต้องการเงินออมในหลากหลายรูปแบบ โดยที่สถาบันการเงินจะนำเงินลงทุนที่ได้จากผู้มีเงินออม และนำเอาเงินไปลงทุนต่อเพื่อให้ได้ผลประโยชน์หรือผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการปล่อยกู้หรือให้กู้ยืมแก่ผู้ที่ขาดแคลนเงินลงทุน ซึ่งสถาบันการเงินประกอบด้วย ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต ซึ่งนับได้ว่าสถาบันการเงินนั้นเป็นผู้ที่มีความเชี่ยวชาญและชำนาญในการดำเนินธุรกิจและจะเป็นผู้รับความเสี่ยงในการให้กู้ยืมเงินลงทุนเหล่านั้น ทั้งนี้สถาบันการเงินยังเป็นที่รับฝากเงินของประชาชนหรือนักลงทุนทั่วไป ซึ่งรูปแบบการออมสามารถทำได้โดยการฝากเงินแบบออมทรัพย์ เพื่อเรียก หรือฝากประเภทใดก็ตาม สถาบันการเงินจะต้องจ่ายดอกเบี้ยเป็นผลตอบแทนให้กับผู้ฝากตามอัตรา และระยะเวลาที่ได้ตกลงกันไว้ตามเงื่อนไข แต่เนื่องจากผู้ฝากเงินหรือนักลงทุนที่ฝากเงินได้ดอกเบี้ย หรืออัตราผลตอบแทนที่ลดลง สืบเนื่องมาจากสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัว การลงทุนจากภาคธุรกิจที่ชะลอตัว และปัจจัยต่าง ๆ อีกมากมาย จึงทำให้ผู้ฝากเงินหรือนักลงทุนมีการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนที่ต่างไปจากเดิมเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น

ปัจจุบันนักลงทุนมีทางเลือกในการเข้าลงทุนได้หลายทางเลือกโดยอาจเลือกการลงทุนในตลาดทุน (Capital Market) ซึ่งเป็นการลงทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) นับเป็นการระดมเงินออมจากผู้มีเงินเข้าสู่ภาคการผลิตสำหรับผู้ที่ต้องการเงินทุน และยังเป็นสถานที่รับซื้อขายและแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์จดทะเบียนทุกประเภท อีกทั้งยังเป็นการสร้างสภาพคล่องให้กับหลักทรัพย์จดทะเบียน ที่เป็นแหล่งระดมทุนในระยะยาวนอกเหนือไปจากการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ ทั้งนี้การลงทุนในหลักทรัพย์นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในลักษณะของเงินปันผล (Dividend) กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) จากการซื้อขายหลักทรัพย์ อีกทั้งยังทำให้เศรษฐกิจของประเทศมีเสถียรภาพและเจริญเติบโตด้วย

ตลาดทุน (Capital Market) คือ ตลาดการเงินที่เป็นตัวกลางระหว่างผู้มีเงินออมที่ต้องนำเงินมาให้กู้ หรือลงทุนระยะยาว และผู้ที่ต้องการเงินออม หรือเงินลงทุนในระยะยาวเพื่อนำไปลงทุนในการขยายกิจการ ซึ่งเป็นแหล่งระดมเงินทุน สะสมเงินทุน ที่มีความสำคัญทำให้กิจการมีเงินทุนเพียงพอต่อความต้องการ และเป็นการลดต้นทุนจากการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนอื่น

ทั้งนี้การลงทุนในหลักทรัพย์นั้นนักลงทุนควรจะศึกษาหรือวิเคราะห์ข้อมูลของหลักทรัพย์ที่ต้องการจะลงทุน อาจวิเคราะห์จากปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ นโยบายการเงิน นโยบายการคลัง อัตราดอกเบี้ย คู่แข่งของอุตสาหกรรม ปัญหาการเมืองในประเทศ การกำหนดอัตราภาษี ตลอดจนถึงผลการดำเนินงานและสถานะของบริษัท เพื่อใช้เป็นแนวทางตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน เนื่องจากในปัจจุบันมีนักลงทุนทั้งรายย่อยและรายใหม่สนใจและเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) โดยไม่คำนึงถึงปัจจัยพื้นฐานของบริษัทที่ต้องการลงทุน

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อจะศึกษาปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index: PII) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange Rate: EX) และดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) ที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (FINANCIALS) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand)

## 1.3 ขอบเขตของงานวิจัย

ข้อมูลที่จะใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เพื่อวิจัยถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index: PII) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange Rate: EX) และดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นแบบรายเดือน เริ่มตั้งแต่ มกราคม ปี 2554 ถึง ธันวาคม 2558 รวมจำนวน 60 เดือน ทั้งนี้กลุ่มอุตสาหกรรมหมวดธุรกิจการเงิน แบ่งออกเป็น 3 หมวด คือ หมวดธนาคาร หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ และ หมวดประกันภัยและประกันชีวิต

### ตัวแปรที่ศึกษา

#### 1. ตัวแปรอิสระ

- 1.1 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP)
- 1.2 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index: PII)
- 1.3 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange Rate: EX)
- 1.4 ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI)

2. ตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อใช้เป็นแนวทางให้กับนักลงทุนรายย่อย นักวิเคราะห์ นักวางแผนทางการเงิน และนักลงทุนสถาบัน ได้ทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลและมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน อีกทั้งยังใช้เป็นตัวช่วยตัดสินใจและวางแผนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 1.5 คำนิยามศัพท์เฉพาะ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) เป็นตัวกลางในการระดมเงินทุนให้แก่ภาคธุรกิจ และเป็นสถานที่สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์กรณีที่มีการซื้อขายกันในตลาดแรกแล้ว

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financial Sector Index) คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่อยู่ในภาคอุตสาหกรรมด้านธุรกิจการเงิน ประกอบด้วย 3 หมวด ได้แก่ ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ และ ประกันชีวิตและประกันภัย

ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) ใช้เป็นตัววัดภาวะเศรษฐกิจที่วัดมูลค่าผลผลิตสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่ผลิตภายในประเทศ เป็นดัชนีชี้วัดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ

ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index: PII) เป็นตัวชี้วัดทิศทางการลงทุนของภาคเอกชน มีด้วยกัน 5 องค์ประกอบ ได้แก่ พื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างในเขตเทศบาล ปริมาณจำหน่ายปูนซีเมนต์ในประเทศ มูลค่าการนำเข้าสินค้าทุน ณ ราคาคงที่ ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์ มูลค่าการจำหน่ายอุปกรณ์และเครื่องจักรในประเทศ ณ ราคาคงที่

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange Rate: EX) ราคาของเงินตราสกุลหนึ่ง (เงินสกุลท้องถิ่น) เมื่อเปรียบเทียบกับเงินตราอีกสกุลหนึ่ง (เงินสกุลหลัก) เช่น 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เท่ากับ 35 บาท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้คงที่แต่มีความผันผวนขึ้นลงตลอดในแต่ละช่วงเวลาตามปัจจัย

ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) เป็นตัววัดการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าและบริการในแต่ละงวดที่ผู้บริโภคจ่ายไปโดยเฉลี่ย สำหรับกลุ่มสินค้าและบริการที่กำหนด และเป็นตัววัดภาวะเงินเฟ้อได้อีกวิธี

## บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### 2.1 ทฤษฎีการทำให้กำไรโดยปราศจากความเสียหาย (Arbitrage Pricing Theory: APT)

Ross (1976) เกี่ยวกับ Arbitrage Pricing Theory (APT) (Ross, 1976 อ้างใน สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548, หน้า 380) มีแนวความคิดว่า สินค้าหรือหลักทรัพย์สองชนิดที่มีลักษณะแบบเดียวกันจะต้องขายในราคาที่เหมาะสมตามเงื่อนไข “กฎการมีราคาเดียว” (Law of One Price) หากราคาหลักทรัพย์ของสองชนิดที่ให้ผลลัพธ์จากการลงทุนที่เท่ากันแต่ราคาต่างกัน นักลงทุนที่มีเหตุมีผลจะทำการเข้าซื้อขายหลักทรัพย์นั้น จนกว่าราคาจะปรับเข้าสู่ดุลยภาพ

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะสัมพันธ์เชิงเส้นตรงกับดัชนีต่าง ๆ โดยดัชนีแต่ละตัวเป็นตัวแทนของแต่ละปัจจัยที่จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของความเสียหายตลาด หรือความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยมหภาคต่าง ๆ

ข้อสมมติฐานของ APT คือ

1. ตลาดทุนจะอยู่ในภาวะดุลยภาพ
  2. ในภาวะที่แน่นอน นักลงทุนต้องการความมั่งคั่งอยู่ในระดับสูงเทียบกับความมั่งคั่งอยู่ในระดับต่ำกว่าเสมอ
  3. อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังว่าจะได้รับของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ในเชิงสมการเส้นตรงของปัจจัยต่าง ๆ
- ตัวแบบจำลอง APT แสดงถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะถูกกำหนดในเชิงสุ่มจากปัจจัยมหภาคจำนวน  $n$  ปัจจัย ฉะนั้นอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์  $i$  เท่ากับ

$$R_i = E(R_i) + b_{i1}F_1 + b_{i2}F_2 + \dots + b_{in}F_n + \epsilon_i$$

โดยที่

$R_i$  คือ อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์  $i$  งวดใดงวดหนึ่ง

$E(R_i)$  คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ เมื่อปัจจัย  $n$  ปัจจัยไม่มีการเปลี่ยนแปลง

$b_{in}$  คือ อัตราการตอบสนองของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์  $i$  เมื่อปัจจัยร่วมตัวที่  $n$  เปลี่ยนไป 1 หน่วย

$F_n$  คือ ปัจจัยร่วมที่  $n$  จะมีอิทธิพลต่อการจะเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนทุกหลักทรัพย์

$E_i$  คือ ค่าความคลาดเคลื่อนอย่างสุ่มในช่วงเวลา  $t$

จากแบบจำลองดังกล่าวพิจารณาได้ว่าทฤษฎีการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง (Arbitrage Pricing Theory: APT) ไม่สามารถระบุได้ชัดเจนว่าปัจจัยมหภาคแต่ละปัจจัยประกอบด้วยปัจจัยใดบ้าง และเพื่อชี้ให้นักลงทุนเห็นว่ายังมีปัจจัยมหภาคอีกหลายปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์ และเกิดการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยได้ตลอดเวลาซึ่งผลที่ได้จะมีความแตกต่างกันไปตามแต่ละหลักทรัพย์

## 2.2 ทฤษฎีความเสี่ยงจากการลงทุน (Investment Risk)

จอร์จ สังก์แก้ว (2547) กล่าวว่า ความเสี่ยง คือ อัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่เป็นไปตามที่คาดไว้ (Expected Return) ทั้งนี้ความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยมหภาค และความเสี่ยงจากปัจจัยจุลภาค

2.2.1 ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยมหภาค (Macro Factor) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้วนักลงทุนทุกรายไม่สามารถหลีกเลี่ยงหรือควบคุมได้ และไม่อาจคาดการณ์อนาคตได้ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้

ความเสี่ยงจากปัจจัยมหภาค แบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ Pervasive Risk และ Systematic Risk

1. Pervasive Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อทุกคนและทุกส่วน ไม่ว่าจะ เป็นนักลงทุน หรือไม่ก็ตาม

1.1 Purchasing Power Risk หมายถึง ความเสี่ยงของอำนาจซื้อลดลงเป็นผลจากอัตราเงินเฟ้อที่มีมากขึ้น ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนของนักลงทุนมีมูลค่าลดลง ผลกระทบนี้ส่งผลต่อการลงทุนในระยะยาวที่ได้รับดอกเบี้ยในอัตราคงที่ เมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มมากขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับจะลดลงไม่เป็นตามความต้องการของนักลงทุน

1.2 Political (Country) Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นผลจากปัจจัยทางการเมือง เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองจะมีผลให้ข้อกำหนดกฎเกณฑ์ต่างๆ ในเงื่อนไขของการลงทุนเปลี่ยนไป ส่งผลต่อท่าทีของนักลงทุนในการชะลอการลงทุน

1.3 Currency (Exchange) Rate Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นผลจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในลักษณะของการลงทุนข้ามชาติ จะมีผลให้การลงทุนจากต่างชาติ รวมถึงบริษัทนำเข้าและส่งออก ได้รับผลกระทบและทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนลดลงจากค่าเงินที่ผันผวน

2. Systematic Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่ไม่อาจกำจัดได้ ถึงจะมีการกระจายความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างเต็มที่แล้ว ได้แก่



2.1 Interest Rate Risk หมายถึง ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ส่งผลต่อการลงทุนในระยะยาวทำให้นักลงทุนเกิดความกังวล

2.2 Market Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของตลาดรวม และส่งผลต่อหลักทรัพย์ทุกตัว เช่น การเกิดสงครามจะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ภายในประเทศนั้น ซึ่งความเสี่ยงนี้ไม่อาจขจัดออกไปได้ถึงแม้ว่าจะมีการแบ่งสัดส่วนการลงทุนแล้วก็ตาม

2.2.2 ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยจุลภาค (Micro Factors หรือ Unsystematic Risk) ความเสี่ยงที่จะเกิดกับบางหลักทรัพย์เท่านั้น ซึ่งนักลงทุนหลีกเลี่ยงได้โดยกระจายสัดส่วนการลงทุนให้ครอบคลุมในหลายธุรกิจ ได้แก่

- Credit Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากตัวบริษัท อาจเกิดจากความสามารถในการชำระหนี้และการทำตามเงื่อนไขหรือภาระผูกพันได้มากน้อยเพียงใด ซึ่งพิจารณาได้จากปัจจัยพื้นฐานของบริษัทอย่าง การชำระหนี้ ส่วนแบ่งทางการตลาด ความแข็งแกร่งทางการเงินและการบริหารงานของผู้บริหาร

- Sector Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดมาจากเฉพาะกลุ่มธุรกิจหรือกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น และอาจเกิดขึ้นง่ายกับบางธุรกิจ ส่งผลต่อราคาซื้อขายหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการที่จะตัดสินใจเข้าลงทุน โดยมากมักเกิดกับธุรกิจที่เชื่อมตามกาลเวลา ธุรกิจที่มีราคาของสินค้าขึ้นลงตามราคาโลก หรือมีธุรกิจเพียงไม่กี่ประเภท เช่น เหมืองแร่ ป่าไม้ ปิโตรเคมี สายการบิน เป็นต้น

## 2.3 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นแนวความคิดที่วิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุน ปัจจัยพื้นฐาน ได้แก่ ปัจจัยภาวะเศรษฐกิจ การเมือง ปัจจัยภาวะอุตสาหกรรม และผลการดำเนินงาน ซึ่งจะรวมถึงฐานะการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ด้วย

ปัจจุบันภาวะเศรษฐกิจมีผลต่อภาวะตลาดโดยรวม ภาวะอุตสาหกรรมส่งผลต่อการดำเนินงานและการทำกำไรของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ นักวิเคราะห์ควรคำนึงถึงดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจด้านต่าง ๆ เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ดัชนีชี้วัดการบริโภค การลงทุน การผลิต รวมถึงอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม ผู้วิเคราะห์ควรพิจารณาจากวัฏจักรธุรกิจ การขยายตัว คู่แข่งขัน และประเภทของอุตสาหกรรม ข้อตกลงและกฎหมายต่าง ๆ ของอุตสาหกรรม เพื่อดูแนวโน้มของตลาดว่าอุตสาหกรรมนั้นควรลงทุนหรือไม่

การวิเคราะห์หลักทรัพย์เกิดจาก การเก็บข้อมูล ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อนำมากำหนด หลักทรัพย์ที่ต้องการลงทุนตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับความเสี่ยงของผู้ลงทุน และเป็น การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ Intrinsic Value ซึ่งระยะเวลาเก็บข้อมูลง่ายใช้เวลาไม่ มาก และการวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานมีดังนี้

1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจทั่วไป (Economic Analysis) เป็นการวิเคราะห์เศรษฐกิจมห ภาคโดยเป็นการวิเคราะห์และคาดการณ์เศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งจะเป็นการคาดการณ์ในระยะสั้นและ ระยะยาว อีกทั้งเป็นการวิเคราะห์เศรษฐกิจภายในประเทศและเศรษฐกิจโลก นโยบายเศรษฐกิจจาก ภาครัฐ เช่น นโยบายการเงินและการคลัง ซึ่งภาวะเศรษฐกิจเป็นผลโดยตรงต่อราคาหลักทรัพย์ ตัวชี้วัดที่นำมาวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจที่จำเป็นในการนำมาวิเคราะห์หลายตัว ได้แก่

1.1 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) เป็นตัวที่ใช้ใน การ วิเคราะห์กันอย่างแพร่หลาย ในส่วนของการผลิตสินค้าและบริการที่เกิดในประเทศ และเป็นตัว วัดการ ใช้จ่ายของหน่วยเศรษฐกิจต่างๆ ต่อสินค้าและบริการที่ผลิต

1.2 ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) เป็นมูลค่าอุตสาหกรรมมวลรวม ของ ผลิตผล ซึ่งแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม และมีการเคลื่อนไหวในแนวทางเดียวกับภาวะเศรษฐกิจ และ ธุรกิจ

1.3 ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) เป็นดัชนีชี้วัดการเปลี่ยนแปลง ราคาสินค้าและบริการของแต่ละงวด ซึ่งเป็นตัววัดภาวะเงินเฟ้อได้อีกวิธี

1.4 ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) เป็นดัชนีที่วัดการเปลี่ยนแปลงราคา สินค้าในส่วนของผู้ผลิต ตั้งแต่ขั้นวัตถุดิบรวมถึงสินค้าสำเร็จรูป

1.5 อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เป็นตัวเลขที่แสดงถึงการว่างงานใน อัตราร้อยละเปรียบเทียบกับกำลังแรงงานรวมในระบบเศรษฐกิจ สะท้อนภาพของเศรษฐกิจเป็นไปใน ทิศทางใด มีการขยายตัวหรือหดตัว

1.6 อัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ มีการเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวใน ทิศทางใด เพื่อเป็นการสะท้อนถึงสภาพคล่องของตลาดการเงิน

1.7 ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) เป็นตัวสะท้อนการ ใช้จ่ายภาคเอกชนโดยคิดจากยอดขายและมูลค่าสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีการนำเข้ามาถึง ภาษีมูลค่าเพิ่ม

1.8 นโยบายการคลัง เป็นการดำเนินนโยบายทางด้านการรับและการจ่ายของ ภาครัฐบาล ตลอดจนการจัดการส่วนเกินดุล และการชดเชยส่วนที่ขาดดุล ซึ่งนโยบายด้านรายรับ ได้แก่ นโยบายทางด้านภาษีและรายรับด้านอื่นที่ไม่เกี่ยวกับภาษี ส่วนนโยบายด้านรายจ่าย ได้แก่ การ

จัดสรรงบประมาณของภาครัฐ การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ซึ่งแต่ละนโยบายล้วนส่งผลต่อเศรษฐกิจโดยตรง

1.9 นโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ใช้ในการสร้างเสถียรภาพด้านราคา และภาวะที่เศรษฐกิจของประเทศเติบโต ผ่านทางการควบคุมอัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน หากธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลให้เศรษฐกิจเกิดการชะลอตัว นักธุรกิจมีต้นทุนจากการลงทุนที่สูงขึ้น ประชาชนหันมาเก็บออมมากกว่าการบริโภคเพราะได้ดอกเบี้ยในอัตราที่สูง ในทางกลับกันถ้าธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศลดอัตราดอกเบี้ย เศรษฐกิจจะมีการขยายตัวมากขึ้น เนื่องจากต้นทุนในการลงทุนของนักธุรกิจลดลง ทำให้เกิดการผลิตและบริโภคเพิ่มขึ้น

2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) เป็นการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) ถึงการแข่งขันภายในกลุ่มอุตสาหกรรม ทิศทางและอนาคตการเติบโตของอุตสาหกรรม ซึ่งขึ้นกับหลาย ๆ ปัจจัย เช่น การสนับสนุนหรืออุปสรรคต่างๆของนโยบายภาครัฐ การจัดเก็บภาษีของภาครัฐ เป็นต้น ซึ่งการขยายตัวของอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 4 ระยะ ดังนี้

2.1 เริ่มพัฒนา (Initial Development Stage) เป็นระยะที่เพิ่งเริ่มตั้งอุตสาหกรรม และมีความเสี่ยงสูง ถ้าบริษัทมีขนาดเล็กอาจจำเป็นต้องนำกำไรไปใช้ในการต่อยอดลงทุน จึงมักไม่มีการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน

2.2 เจริญเติบโต (Growth) เป็นระยะที่สินค้าหรือบริษัทเป็นที่นิยมจากนักลงทุนและตลาดทำให้ผลกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น และมีการนำกำไรไปลงทุนต่อยอดให้กับบริษัท นำไปผลิตสินค้าเพื่อรองรับความต้องการของตลาด

2.3 ขยายตัว (Expansion) เป็นระยะการเติบโตจากรายได้ของยอดขายและผลกำไร แต่ก็เริ่มมีการชะลอตัวของธุรกิจ เพราะมีคู่แข่งเข้ามาแบ่งส่วนแบ่งทางการตลาด

2.4 อิ่มตัวหรือถดถอย (Maturity or Decline) เป็นระยะที่ความต้องการของสินค้าในตลาดลดลง และบริษัทต่างๆ เริ่มพากันออกจากกลุ่มอุตสาหกรรม ถ้าบริษัทที่ยังอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมต่อไม่มีการปรับเปลี่ยนและพัฒนาสินค้า หรือการปรับกลยุทธ์ใหม่ บริษัทก็จะเข้าสู่ระยะถดถอยในที่สุด

3. การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) เป็นการวิเคราะห์ประเภทบริษัท และประเภทหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ได้ดังนี้

3.1 การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์โดยการนำข้อมูลที่

เกี่ยวกับบริษัทมาทำการวิเคราะห์ ได้แก่ การเปรียบเทียบอัตราการขยายตัวของยอดขายกับบริษัท คู่แข่ง ส่วนแบ่งทางการตลาด นโยบายการดำเนินงานกิจการของบริษัท ซึ่งการวิเคราะห์นี้จึงจำเป็นอย่างมากเพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนคาดการณ์ถึงการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆ ดังนี้

3.1.1 ผู้บริหาร การที่บริษัทมีผู้บริหารมีประสบการณ์ ความชำนาญ และการบริหารในส่วนการดำเนินงานธุรกิจ ย่อมทำให้วางแผน และกำหนดกลยุทธ์ที่เหนือกว่าคู่แข่งชั้นได้

3.1.2 ขนาดของบริษัท โดยทั่วไปบริษัทที่มีขนาดใหญ่ย่อมได้เปรียบบริษัทที่มีขนาดเล็ก ในด้านการประหยัดต้นทุนในการผลิต การจำหน่าย การโฆษณา ทำให้ได้เปรียบในด้านการแข่งขัน

3.1.3 ลักษณะตราผลิตภัณฑ์และตราหือ การเพิ่มสิ่งแปลกใหม่ที่ต่างไปจากคู่แข่งในด้านผลิตภัณฑ์ วิธีการจำหน่าย และกลยุทธ์ทางการตลาด ทำให้บริษัทมีเอกลักษณ์เฉพาะตัวและเป็นที่ยอมรับทำให้สามารถกำหนดราคาได้สูงกว่าคู่แข่งที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน

3.1.4 ผลิตภัณฑ์มีหลากหลาย บริษัทที่สามารถผลิตหรือจำหน่าย สินค้าและบริการได้หลายชนิด หลายยี่ห้อ ย่อมมีส่วนแบ่งทางการตลาดมากกว่าบริษัทที่มีสินค้าและบริการน้อยกว่า ทำให้ลดความเสี่ยงจากความแน่นอนจากการดำเนินงานได้

3.1.5 การคิดค้นและเสนอผลิตสินค้าใหม่ การเป็นผู้บุกเบิกทางธุรกิจแห่งแรกที่มีประสบความสำเร็จ ทำให้บริษัทสามารถทำกำไรที่เหนือคู่แข่งได้ในช่วงแรก

3.1.6 โครงสร้างเงินทุน ของบริษัทมีความแตกต่างกันแล้วแต่นโยบายของบริษัท ซึ่งโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ประกอบด้วย ส่วนของผู้ถือหุ้นและจากการกู้ยืมหรือก่อหนี้ หากบริษัทที่มีสัดส่วนการลงทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่จะมีต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการกู้ยืมหรือก่อหนี้เป็นส่วนใหญ่

3.1.7 อัตราการขยายตัวของยอดขายและผลกำไรในอดีต เพื่อใช้เป็นแนวทางในการประมาณการยอดขายและกำไรในอนาคต เพื่อดูว่าบริษัทมีจุดเด่นหรือข้อได้เปรียบ และเทียบกับอุตสาหกรรมเดียวกันและใช้เป็นแนวในการตัดสินใจเพื่อการลงทุน

3.2 การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากงบการเงินของบริษัททั้งในอดีตและปัจจุบัน ซึ่งผู้ลงทุนควรใช้เป็นข้อมูลในการศึกษาก่อนการตัดสินใจลงทุน

3.2.1 งบการเงิน (Financial Statement) เป็นข้อมูลเชิงปริมาณที่นักลงทุนควรให้ความสนใจและใส่ใจก่อนนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งงบการเงินเป็นรายงานทางบัญชีที่อธิบายถึงกิจกรรมทางบริษัทได้ 3 กิจกรรม ได้แก่ การดำเนินงาน การลงทุน และการจัดหาเงินทุน งบการเงิน ประกอบด้วย

3.2.2 งบแสดงฐานะการเงิน (Statement of Financial Position) เป็นงบที่แสดงฐานะการเงินของบริษัทขณะใดขณะหนึ่ง ประกอบด้วย สินทรัพย์ ซึ่งบอกถึงการลงทุนของบริษัทในแหล่งใดบ้าง เช่น เงินสด ลูกหนี้ สินค้าคงคลัง ที่ดิน เครื่องจักร ฯลฯ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น บอกถึงแหล่งที่มาของเงินทุนว่ามาจากการกู้ยืมหรือส่วนของผู้ถือหุ้น

3.2.3 งบกำไรขาดทุน (Income Statement) เป็นงบที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ที่เกี่ยวกับผลประกอบการของบริษัท ประกอบด้วย รายได้ ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่าย และกำไร เป็นต้น

3.2.4 งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) เป็นงบที่แสดงถึงกระแสเงินสดรับ และกระแสเงินสดจ่ายของบริษัทในช่วงเวลาหนึ่ง โดยแบ่งตามกิจกรรมที่เกิดภายในบริษัท ดังนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน และกระแสเงินสดจากการจัดหาแหล่งเงินทุน จะเท่ากับจำนวนเงินสดของบริษัทที่ปรับเพิ่มหรือปรับลดในแต่ละปี

3.2.5 หมายเหตุประกอบงบการเงิน (Note to Financial Statement) เป็นรายงานที่แสดงรายละเอียดเพิ่มเติมนอกเหนือไปจากงบการเงินข้างต้น ในงบจะบอกให้รู้ถึงการใช้นโยบายและหลักเกณฑ์ใดในการจัดทำ บอกรายละเอียดถึงเงื่อนไข ข้อติดขัด เช่น การคิดต้นทุนของสินค้า วิธีคิด ค่าเสื่อมราคา การขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น

## 2.4 การเชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับเศรษฐกิจ (Duca, 2007)

ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ชี้ให้เห็นว่าการเชื่อมโยงระหว่างกิจกรรมทางเศรษฐกิจและราคาหลักทรัพย์ โดยการใช้จ่ายของบริษัทจะทำให้มูลค่าปัจจุบันของราคาหลักทรัพย์ลดลง ถ้าการใช้จ่ายเป็นรูปแบบของกิจกรรมที่เกิดขึ้นและเชื่อมโยงกันอย่างแท้จริง รูปแบบของกระแสเงินสดส่วนลดรับด้านราคาหลักทรัพย์เป็นผลมาจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจ เมื่อนักลงทุนคาดการณ์เกี่ยวกับการใช้จ่ายของบริษัท นี่คือนิ่งในข้อเท็จจริงทางทฤษฎีความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์และเศรษฐกิจจะส่งผลอย่างไร

โดย 3 ทฤษฎีที่เป็นข้อเสนอเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์ซึ่งมีเศรษฐกิจส่งผลกระทบโดยตรงและนอกจากนี้ยังเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันอย่างมาก

1. Tobin (1969 อ้างใน Duca, 2007) ศึกษาผลกระทบราคาหลักทรัพย์ที่มีต่อต้นทุนทดแทนใหม่ เมื่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทมีราคาสูงขึ้นทำให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้นด้วย ส่งผลให้มีการใช้จ่ายเพื่อการลงทุนมากขึ้น ทำให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวเพิ่มขึ้นด้วย

2. GDP อาจมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ โดย Modigliani (1971) (Modigliani, 1971 อ้างใน Duca, 2007) เสนอว่าเมื่อการบริโภคเพิ่มขึ้นจะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น เป็นผลจากการที่แต่

ละบุคคลมีรายได้ที่มีมากขึ้นจะมีการเพิ่มอรรถประโยชน์มากขึ้นซึ่งขึ้นอยู่กับระดับการบริโภคและช่วงเวลา

3. ราคาหลักทรัพย์มีผลต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจ (Bernanke & Gertler, 1989 และ Kiyotaki & Moore, 1997 อ้างใน Duca, 2007) โดยบริษัทที่มีหลักประกันในการขอสินเชื่อ และบริษัทใดที่สามารถให้หลักประกันในการขอสินเชื่อได้สูงก็จะสามารถขอสินเชื่อได้มาก ขณะเดียวกันก็จะทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงตามด้วยเป็นผลจากการมีเครดิตที่ดี ซึ่งสมมติฐานนี้มาจากข้อมูลที่ไม่สมมาตรกัน (Information Asymmetry)

## 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จันทร์ดี เก่งระดมกิจ (2547) ได้ศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในช่วงเวลาตั้งแต่ พ.ศ. 2537 – 2546 เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์กับตัวแปรต่าง ๆ ปัจจัยที่ศึกษา ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (เฉพาะกลุ่มหัตถอุตสาหกรรมและการค้าส่งและค้าปลีก) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index: PII) และปริมาณเงินที่แท้จริงตามความหมายอย่างกว้าง (M2) โดยเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ ไตรมาส 1 ปี 2537 ถึง ไตรมาส 4 ปี 2546 ด้วยวิธี Cointegration และ Error Correction Model (ECM) โดยผลวิจัยที่ได้พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร (BANK) อย่างมีนัยสำคัญ คือ เมื่อทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว BANK WGDP PII และ M2 โดย ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) และปริมาณเงินที่แท้จริง (M2) มีความสัมพันธ์เชิงบวกเป็นตามสมมติฐาน ยกเว้น WGDP มีความสัมพันธ์เชิงลบซึ่งต่างจากสมมติฐาน

กรรณิการ์ จะกอ (2552) ศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร โดยปัจจัยที่ศึกษา คือ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย ค่าเงินบาท ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร ได้แก่ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเก็บข้อมูลแบบรายเดือน ตั้งแต่ มกราคม 2547 จนถึง ธันวาคม 2551 ซึ่งผลการวิจัยที่ได้พบว่า อัตราดอกเบี้ย ค่าเงินบาท ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยและผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติมีผลในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร และเมื่ออัตราดอกเบี้ยและผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติตัวใดตัวหนึ่งเพิ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารจะเพิ่มด้วย ขณะที่ค่าเงินบาทสัมพันธ์กันในลักษณะทิศทางตรงข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร เมื่อค่าเงินบาทเพิ่มขึ้นดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารลดลง

ขณะที่ อัตราเงินเฟ้อ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่มี  
นัยสำคัญทางสถิติ และไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร

สุวิพิชญ์ บรรลือฤทธิ์ (2554) ศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคา  
หลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ จุดมุ่งหมายเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับ  
ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยใช้วิธีสร้างสมการในรูปสมการถดถอย เชิงซ้อน  
และประมาณค่าโดยสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยสุด (Method of Least Squares) เพื่อใช้  
ทำนายดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งข้อมูลที่ทำการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ  
ตั้งแต่ มกราคม 2545 ถึง ธันวาคม 2554 ซึ่งผลการวิจัยที่ได้พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ  
CPI อัตราดอกเบี้ย MLR อัตราดอกเบี้ย MOR และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา  
EX มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งอัตราเงิน  
เฟ้อ IR และอัตราดอกเบี้ย MRR เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคาร  
พาณิชย์ในทิศทางเดียวกัน ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (FIX 3) ไม่ส่งผลต่อดัชนีราคา  
หลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์

ศุภวัฒน์ ธนศิริหิรัญสุข (2554) ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของราคา  
หลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน  
ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันหรือในทิศทางตรงข้าม ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ศึกษา ได้แก่ ดัชนีราคา  
ผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ดัชนี  
หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีราคาน้ำมันดิบ Nymex โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา  
เป็นแบบรายเดือน ตั้งแต่ มกราคม ปี พ.ศ. 2550 ถึง มิถุนายน ปี พ.ศ. 2554 ด้วยสมการถดถอย  
พหุคูณ (Multiple Regression) วิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Squares-OLS) ซึ่งพบว่า  
ดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และดัชนีราคา  
น้ำมันดิบ Nymex มีความสัมพันธ์กันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในทิศทางเดียวกันอย่างมี  
นัยสำคัญ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ จำนวน  
เวลา 112 เดือน มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในทิศทางตรงกันข้าม

นุชจรินทร์ เกาทัณฑ์ทอง (2558) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการนำเข้าและส่งออกทองคำของประเทศไทย  
โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิแบบรายเดือน ตั้งแต่ มกราคม 2548 ถึง กันยายน 2557 ด้วยแบบจำลองทาง  
เศรษฐมิติวิธีสมการต่อเนื่องกำลังสองน้อยที่สุดสองชั้น พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลการนำเข้าทองคำของ  
ประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
และการเปิดซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ส ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนราคาทองคำในตลาดโลก และอัตรา  
แลกเปลี่ยนบาทเทียบเหรียญสหรัฐฯ ในเดือนก่อนหน้ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ที่ระดับ  
นัยสำคัญ 0.10 และ 0.05 ขณะที่ปัจจัยที่มีผลต่อการส่งออกทองคำของประเทศไทย ได้แก่ ราคา

ทองคำในตลาดโลก มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับมูลค่าการส่งออก ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 อัตราดอกเบี้ยนโยบาย การเปิดซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ส และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับมูลค่าการส่งออกทองคำ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10, 0.10 และ 0.05

ทั้งนี้ได้ทำการพยากรณ์มูลค่าการนำเข้าและส่งออกทองคำของประเทศไทยในอีก 1 ปี ข้างหน้าเพิ่มเติม คือ ตั้งแต่ ตุลาคม 2557 ถึง กันยายน 2558 พบว่า ในช่วงเวลาดังกล่าวมูลค่าการนำเข้าทองคำของประเทศไทยมีแนวโน้มลดลง แต่มูลค่าการส่งออกทองคำของประเทศไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ทำให้ดุลการค้าทองคำของประเทศไทยมีแนวโน้มขาดดุลการค้าทองคำลดลง และมูลค่าการนำเข้าและส่งออกรวมของประเทศไทย (Trade Volume) มีแนวโน้มลดลงด้วย นอกจากนี้ยังวิเคราะห์ความอ่อนไหวแบบทางเดียว กำหนดให้ราคาทองคำในตลาดโลก อัตราแลกเปลี่ยนบาทเทียบเหรียญสหรัฐฯ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม อัตราเงินเฟ้อ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 5 และเปรียบเทียบกับการพยากรณ์กรณีปกติ พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนบาทเทียบเหรียญสหรัฐฯ มีอิทธิพลต่อมูลค่าการนำเข้าทองคำมากที่สุด ขณะที่การวิเคราะห์ความอ่อนไหว พบว่าการเปลี่ยนแปลงราคาทองคำในตลาดโลกมีอิทธิพลต่อมูลค่าการส่งออกทองคำมากที่สุด ส่วนการเปลี่ยนแปลงราคาทองคำในตลาดโลกมีอิทธิพลต่อมูลค่าการส่งออกทองคำมากที่สุด ซึ่งตรงกับการวิเคราะห์ด้วยค่าความยืดหยุ่น

Stock & Watson (2001 อ้างใน Duca, 2007) ใช้ การคาดการณ์ Real GDP และอธิบายตัวแปร Lag ด้วยสมการถดถอย โดยการพยากรณ์กลุ่ม เศรษฐกิจอุตสาหกรรม 7 ประเทศ (แคนาดา ฝรั่งเศส เยอรมนี อิตาลี ญี่ปุ่น อังกฤษ และ สหรัฐอเมริกา) ราคาหลักทรัพย์ส่งผลต่อการส่งออกในไตรมาสที่ 2 ไตรมาสที่ 4 และ ไตรมาสที่ 8 น้อยมาก

Humpe & Macmillan (2005 อ้างใน Duca, 2007) วิเคราะห์ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค อธิบายว่าการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในตลาด สหรัฐอเมริกาอเมริกา และญี่ปุ่น โดยการใช้ Log Linear Model พบว่า การเพิ่มขึ้น 1% ใน ภาคอุตสาหกรรมการผลิตส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาปรับตัวขึ้น 1.09% ขณะที่การ เพิ่มขึ้น 1% ในภาคอุตสาหกรรมการผลิต ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ในญี่ปุ่นปรับตัวขึ้น 0.4% ซึ่ง Parameter ทั้งคู่นี้ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญสูงมาก จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าปัจจัยเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ดัชนี การลงทุนภาคเอกชน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และดัชนีราคาผู้บริโภค ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในทิศทางที่แตกต่างกันไป อาจเป็นผลจากช่วงเวลาที่ทำการศึกษา การเก็บข้อมูล และปัจจัยที่ใช้ศึกษาในแต่ละงานวิจัยมีความแตกต่างกัน ขณะที่งานศึกษาวิจัยนี้ใช้การเก็บข้อมูลแบบรายเดือน ตั้งแต่เดือน มกราคม 2554 ถึง เดือน ธันวาคม 2558 รวมจำนวน 60 เดือน โดยจะทำการศึกษาค้นคว้าข้อมูลเพิ่มเติมในบทถัดไป



## 2.6 สมมติฐาน

จากการวิจัยอิสระทางด้านปัจจัยเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ได้แบ่งตามสมมติฐานดังนี้

### 2.6.1 ปัจจัยด้านผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP)

$H_0$ : ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไม่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

$H_1$ : ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

### 2.6.2 ปัจจัยด้านดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index: PII)

$H_0$ : ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนไม่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

$H_1$ : ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

### 2.6.3 ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange Rate: EX)

$H_0$ : อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาไม่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

$H_1$ : อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

### 2.6.4 ปัจจัยด้านดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI)

$H_0$ : ดัชนีราคาผู้บริโภคไม่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

$H_1$ : ดัชนีราคาผู้บริโภคส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

## 2.7 กรอบแนวคิดตามทฤษฎี

ศึกษาปัจจัยที่จะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ด้วยวิธีทางสถิติ ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่

### 2.7.1 ตัวแปรอิสระ

2.7.1.1 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP)

2.7.1.2 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index: PII)

2.7.1.3 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange Rate: EX)

2.7.1.4 ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI)

2.7.2 ตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Financial Industry Index: FINICIAL)

โดยผู้วิจัยทำการศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ตั้งแต่ มกราคม 2554 – ธันวาคม 2558 ซึ่งช่วงเวลาที่ทำการศึกษาดังกล่าวเกิด ความปกติในรูปแบบใหม่ หรือที่เรียกว่า New Normal โดย Bill Gross ใช้ครั้งแรกเมื่อ

พ.ศ. 2551 แต่ในช่วงแรกไม่ได้รับความสนใจ ซึ่งในภายหลังสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันสะท้อนให้เห็นสิ่งที่ Bill Gross กล่าวมีส่วนร่วมถูกอยู่บ้างว่า ความปกติในรูปแบบใหม่ (New Normal) (เขมรัฐ ทรงอยู่. 2558) เป็นสภาวะเศรษฐกิจโลกที่อัตราการเติบโตชะลอตัวจากอดีตและเข้าสู่อัตราการเติบโตระดับใหม่ที่ต่ำกว่าเดิม อัตราการว่างงานเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องหลังวิกฤตทางการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกา ความผันผวนทางเศรษฐกิจไม่เป็นตามวัฏจักรเศรษฐกิจในรูปแบบเดิมที่เคยเป็น อาจเกิดจากปัจจัยต่าง ๆ เป็นตัวกำหนดที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในลักษณะที่ต่างจากอดีต อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและส่งผลกระทบต่อระยะยาวมาจาก 3 สาเหตุ ดังนี้

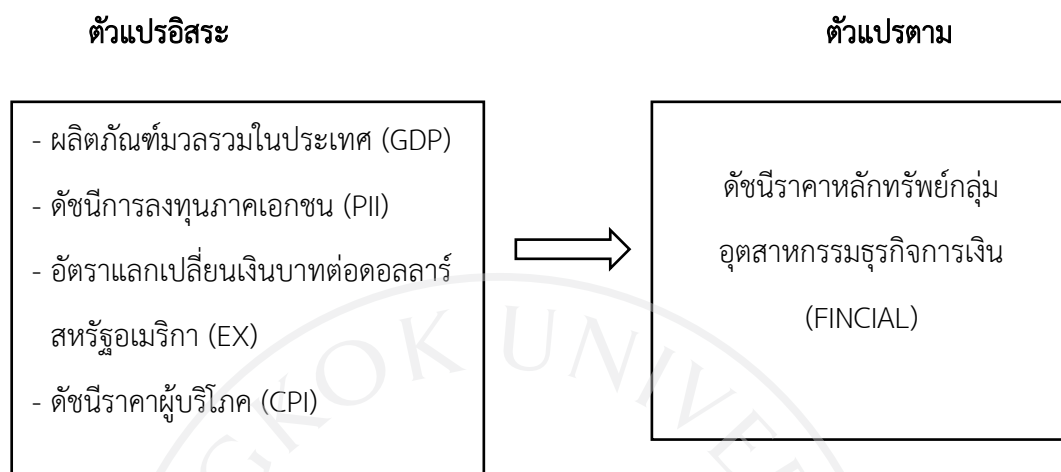
1. การใช้จ่ายทางการคลังจำนวนมากเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่ซบเซาในช่วงที่ผ่านมา และเป็นการก่อหนี้สาธารณะขึ้น ถือเป็นภาระกักตุนการเติบโตในอนาคตมาใช้และก่อให้เกิดการเติบโตระดับต่ำในภายหลัง

2. การกำกับดูแลที่เข้มงวดภายหลังวิกฤตทางการเงินและการคลังและตลาดเงินจนทำให้อัตราผลตอบแทนทางการเงินลดต่ำลง

3. การปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจในการผลิตเพื่อให้สอดคล้องกับทรัพยากรและความต้องการภายในประเทศ และลดการพึ่งพาการค้าการลงทุนจากต่างประเทศ

ขณะที่ประเทศไทยในช่วง 5 ปี ที่ผ่านมาอัตราการเติบโตเป็น 3.6% จากเดิม 4.7% อาจเป็นเพราะประเทศไทยขาดแคลนแรงงานและกำลังเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ฝีมือแรงงานไทยพัฒนาช้ากว่าเทคโนโลยีการผลิตของโลก การเปิดเสรีทางการค้าทำให้มีสินค้าทดแทนในราคาที่ต่ำลง การค้าของประเทศไทยพึ่งพาการส่งออก และประเทศคู่ค้าเหล่านั้นก็ประสบภาวะ ความปกติในรูปแบบใหม่ (New Normal) เช่นกัน ซึ่งสถาบันการเงินถือเป็นสถาบันที่มีบทบาทและมีความสำคัญอย่างยิ่งเพราะเป็นแหล่งระดมเงินทุนให้กับผู้ที่ต้องการเงินออม และเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจในทุกภาคส่วน ดังนั้นเมื่อปัจจัยทางเศรษฐกิจเกิดการเปลี่ยนแปลงที่เรียกว่า ความปกติในรูปแบบใหม่ (New Normal) จะมีผลกระทบต่อธุรกิจการเงินเปลี่ยนแปลงในทิศทางใดจึงเป็นที่มาของการศึกษาวิจัยนี้

ภาพที่ 2.1: กรอบแนวคิดในการวิจัย



## บทที่ 3 วิธีดำเนินงานวิจัย

### 3.1 ประเภทของงานวิจัย

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นการวิจัยศึกษาข้อมูลกลุ่มตัวอย่างของปัจจัยทางเศรษฐกิจ ซึ่งช่วงเวลาเก็บข้อมูลนี้เกิด ความปกติในรูปแบบใหม่ (New Normal) ปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม และจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในทิศทางใด โดยใช้วิธีการเก็บข้อมูลเป็นแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งข้อมูลที่ใช้เป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือน มกราคม 2554 ถึง เดือน ธันวาคม 2558 รวมจำนวน 60 เดือน

### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

การวิเคราะห์ข้อมูลงานวิจัยค้นคว้าอิสระนี้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ต่อปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งเป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจต่าง ๆ กับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน โดยโปรแกรมที่นำมาเป็นเครื่องมือช่วยในการคำนวณ คือ Stata ทั้งนี้จะใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation Coefficient Analysis) ร่วมกับการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปรอิสระ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (EX) และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ที่ส่งผลต่อตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (FINCIAL)

#### 3.2.1 การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเป็นการสรุปข้อมูลที่สำคัญของตัวแปรต้นและตัวแปรตามในลักษณะต่าง ๆ ซึ่งการวิเคราะห์นี้จะบอกถึงข้อมูลที่เป็นค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด เพื่อให้เข้าใจในเรื่องที่ต้องการศึกษาถึงภาพรวมของข้อมูลมากยิ่งขึ้น

#### 3.2.2 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation Coefficient Analysis)

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมนเป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสองตัวแปร โดยค่าความสัมพันธ์ที่ได้จะอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 ซึ่งในการหาลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรนั้นสามารถหาความสัมพันธ์ได้ 3 ลักษณะดังนี้ (Hinkle, 1998)

- สหสัมพันธ์ทางบวก (Positive Correlations) หมายถึง ถ้าตัวแปรตัวหนึ่งเพิ่มขึ้นหรือลดลง ตัวแปรอีกตัวหนึ่งก็จะเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย

- สหสัมพันธ์ทางลบ (Negative Correlations) หมายถึง ถ้าตัวแปรตัวหนึ่งมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงตัวแปรอีกตัวหนึ่งก็จะมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงเป็นไปในทิศทางตรงข้ามเสมอ
- สหสัมพันธ์เป็นศูนย์ (Zero Correlations) หมายถึง ตัวแปรทั้งสองตัวไม่มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน

### 3.2.4 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ประมาณค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปรอิสระต่างๆ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Squares) ในการทดสอบสมมติฐาน นอกจากจะใช้ Robust Standard Errors ที่เป็น Parametric Method แล้ว ยังใช้วิธีคำนวณแบบบูตสเตรป (Bootstrap Method) ซึ่งเป็นวิธี Non-Parametric เพื่อนำไปช่วยยืนยันผลการทดสอบสมมติฐาน เขียนในรูปแบบสมการ ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ดังนี้

$$\text{FINCIAL} = \alpha + \beta_1(\text{GDP}) + \beta_2(\text{PII}) + \beta_3(\text{EX}) + \beta_4(\text{CPI}) + \text{Time} + e$$

FINCIAL คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน คำนวณจากอัตรา  
การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ณ เวลาช่วงหน้า 2 เดือน

$\alpha$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่

$\beta$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ คำนวณจากผลต่างระหว่าง GDP เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจากผลต่างระหว่าง PII เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจากผลต่างระหว่าง EX เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจากผลต่างระหว่าง CPI เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

Time คือ ตัวแปรหุ่นเพื่อควบคุมผลของระยะเวลา (ปี)

e คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลที่ได้จากการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) จะเป็นข้อมูล  
ที่ช่วยในการอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรทางด้านปัจจัยทางเศรษฐกิจ และดัชนีราคาหลักทรัพย์  
กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินว่าสัมพันธ์กันในทิศทางที่เหมือนหรือต่างกัน

### 3.3 วิธีการเก็บข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ค้นคว้าวิจัยอิสระ ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และ ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และดัชนีราคาผู้บริโภค โดยแหล่งที่มาของข้อมูลรวบรวมได้ดังนี้

3.3.1 ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (หน่วย: บาท) รวบรวมข้อมูลจาก SETSMART มหาวิทยาลัยกรุงเทพ (<http://setsmart.bu.ac.th:8080/homepage.html>)

3.3.2 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไทย (GDP) (หน่วย: ร้อยละ) รวบรวมจากสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ([www.nesdb.go.th](http://www.nesdb.go.th))

3.3.3 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) (หน่วย: ร้อยละ) และ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange Rate) (หน่วย: THB/USD) รวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย ([www.bot.or.th](http://www.bot.or.th))

3.3.4 ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) (หน่วย: ร้อยละ) รวบรวมจากสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า สำนักงานปลัดกระทรวง กระทรวงพาณิชย์ ([www.price.moc.go.th](http://www.price.moc.go.th))

### 3.4 วิธีการทางสถิติ

การค้นคว้าวิจัยนี้ได้ทำการรวบรวมข้อมูลของตัวแปรอิสระหรือปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และดัชนีราคาผู้บริโภค และตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เป็นรายเดือน ตั้งแต่ มกราคม 2554 ถึง ธันวาคม 2558 รวมจำนวน 60 เดือน และนำข้อมูลที่ได้มาทำการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

## บทที่ 4 บทวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิจัยค้นคว้าอิสระนี้เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไทย ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และดัชนีราคาผู้บริโภค ที่จะส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน โดยใช้การวิเคราะห์และศึกษาข้อมูลด้วยวิธีทางสถิติ ดังนี้

### 4.1 ผลการทดสอบข้อมูลทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การทดสอบสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) โดยดูภาพรวมของข้อมูลที่เป็นตัวแปรอิสระหรือปัจจัยเศรษฐกิจที่เลือกมาใช้ในการวิจัย ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไทย ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และดัชนีราคาผู้บริโภค และตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งการทดสอบนี้จะบอกถึงข้อมูลที่เป็นค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่ามัธยฐาน (Median)

ตารางที่ 4.1: ตารางแสดงผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum	N
FINCIAL	5.120	5.123	0.162	4.764	5.376	60
GDP	2.910	2.650	3.570	-4.100	15.300	60
PII	0.388	0.095	2.663	-10.860	9.790	60
EX	0.072	0.066	0.440	-1.119	1.116	60
CPI	0.143	0.170	0.324	-0.630	1.360	60

โดยที่

FINCIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน  
ล่วงหน้า 2 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ คำนวณจากผลต่างระหว่าง GDP เดือน  
ปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจากผลต่างระหว่าง PII เดือนปัจจุบัน  
กับเดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจาก  
ผลต่างระหว่าง EX เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจากผลต่างระหว่าง CPI เดือนปัจจุบันกับ  
เดือนก่อน

#### 4.2 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation Coefficient Analysis)

จากการทดสอบการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน กับตัวแปรอิสระหรือปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และดัชนีราคาผู้บริโภค พบว่าความสัมพันธ์มีดังนี้

ตารางที่ 4.2: ตารางแสดงผลการทดสอบการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation Coefficient Analysis)

	FINCIAL	GDP	PII	EX	CPI
FINCIAL	1.0000				
GDP	0.0264 <sup>**</sup>	1.0000			
PII	-0.1656	0.4305	1.0000		
EX	-0.0785 <sup>*</sup>	-0.1883	-0.0421 <sup>**</sup>	1.0000	
CPI	-0.3945	0.1244	0.2472	-0.2710	1.0000



\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10 \*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 \*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

FINCIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 2 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ คำนวณจากผลต่างระหว่าง GDP เดือนปัจจุบัน กับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจากผลต่างระหว่าง PII เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจากผลต่างระหว่าง EX เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจากผลต่างระหว่าง CPI เดือนปัจจุบันกับ เดือนก่อน

ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินล่วงหน้า 2 เดือน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 เมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไทยเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินล่วงหน้า 2 เดือน เพิ่มขึ้น

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินล่วงหน้า 2 เดือน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10 เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินล่วงหน้า 2 เดือน ลดลง

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ลดลง

#### 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

จากการวิจัยอิสระด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และดัชนีราคาผู้บริโภค มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงินอย่างไร และตัวแปรตาม คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จากการวิจัยและศึกษาพบว่า

ตารางที่ 4.3: การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) แบบจำลอง A

$$\text{FINCIAL} = \alpha + \beta_1(\text{GDP}) + \beta_2(\text{PII}) + \beta_3(\text{EX}) + \beta_4(\text{CPI}) + \text{Time} + e$$

Robust Standard Errors

	Coef.	Robust Std. Err.	P> t
GDP	0.016	0.003	0.000 <sup>***</sup>
PII	-0.010	0.003	0.001 <sup>***</sup>
EX	-0.045	0.021	0.032 <sup>**</sup>
CPI	-0.058	0.034	0.091 <sup>*</sup>
N	60		
R- squared	0.874		

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10 \*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 \*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

FINCIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 2 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ คำนวณจากผลต่างระหว่าง GDP เดือนปัจจุบัน กับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจากผลต่างระหว่าง PII เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจากผลต่างระหว่าง EX เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจากผลต่างระหว่าง CPI เดือนปัจจุบันกับ เดือนก่อน

N คือ ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

ตารางที่ 4.4: การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) แบบจำลอง B

Rootstrap Standard Errors

	Coef.	Bootstrap Std. Err.	P> z
GDP	0.016	0.004	0.000 <sup>***</sup>
PII	-0.010	0.004	0.015 <sup>***</sup>
EX	-0.045	0.021	0.029 <sup>**</sup>
CPI	-0.058	0.036	0.105
N	60		
Adj R-squared	0.854		

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10 \*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 \*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

FINICIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 2 เดือน

GDP คือ ผลต่างของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในเดือนนี้กับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจากผลต่างระหว่าง PII เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจากผลต่างระหว่าง EX เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจาก ผลต่างระหว่าง CPI เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

N คือ ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

จากตารางที่ 4.3 - 4.4 พบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน สามารถสรุปผลการศึกษาตามสมมติฐาน ดังนี้

### ปัจจัยด้านผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP)

$H_0$ : ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไม่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

$H_1$ : ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

**ผลการทดสอบ** ปฏิเสธ  $H_0$  และ ยอมรับ  $H_1$  ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ สามารถอธิบายดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในทิศทางเดียวกัน เมื่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เพิ่มขึ้น 0.016

### ปัจจัยด้านดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index: PII)

$H_0$ : ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนไม่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

$H_1$ : ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

**ผลการทดสอบ** ปฏิเสธ  $H_0$  และ ยอมรับ  $H_1$  ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน สามารถอธิบายดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในทิศทางตรงกันข้าม เมื่อดัชนีการลงทุนภาคเอกชนเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ลดลง 0.010

### ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange Rate)

$H_0$ : อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาไม่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

$H_1$ : อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

**ผลการทดสอบ** ปฏิเสธ  $H_0$  และ ยอมรับ  $H_1$  ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในทิศทางตรงกันข้าม เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เพิ่มขึ้น 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา จะส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ลดลง 0.045

### ปัจจัยด้านดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI)

$H_0$ : ดัชนีราคาผู้บริโภคไม่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

$H_1$ : ดัชนีราคาผู้บริโภคส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

**ผลการทดสอบ** ปฏิเสธ  $H_0$  และ ยอมรับ  $H_1$  ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10 คือ ดัชนีราคาผู้บริโภคสามารถอธิบายดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินได้อย่างมีนัยสำคัญที่

ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10 ในทิศทางตรงกันข้าม เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภค เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ลดลง 0.058

ในขณะที่เดียวกันการค้นคว้าอิสระนี้ได้ทดสอบแบบจำลองเพิ่มเติมโดยใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่คำนวณราคาล่วงหน้า 2 เดือน 3 เดือน 4 เดือน 5 เดือน และ 6 เดือน ซึ่งผลที่ได้พบว่าเมื่อมีการคำนวณราคาดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินล่วงหน้ามากขึ้น ส่งผลให้ความสัมพันธ์ของข้อมูลและระดับนัยสำคัญทางสถิติลดลงตามผลการทดสอบ สามารถดูผลการทดสอบในภาคผนวก



## บทที่ 5

### สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

จากการวิจัยค้นคว้าอิสระถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และดัชนีราคาผู้บริโภค ที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งมีการเก็บข้อมูลแบบรายเดือน ตั้งแต่ มกราคม 2551 ถึง ธันวาคม 2558 รวมจำนวน 60 เดือน โดยมีการทดสอบสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อดูภาพรวมของข้อมูล ทดสอบการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation Coefficient Analysis) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสองตัวแปรเป็นไปในทิศทางใด และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) ด้วยวิธี Robust Standard Errors และวิธี Bootstrap Standard Errors

ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งเป็นการนำเสนอผลการวิเคราะห์ตามทฤษฎีแนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ดังนี้

5.1.1 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศส่งผลกระทบในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

5.1.2 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนส่งผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

5.1.3 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาส่งผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

5.1.4 ดัชนีราคาผู้บริโภคส่งผลกระทบในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในทิศทางตรงกันข้าม

#### 5.2 อภิปรายผล

จากการวิจัยความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน สามารถอธิบายถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ดังนี้

ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ในทิศทางเดียวกัน เป็นตัวชี้วัดภาวะเศรษฐกิจที่วัดมูลค่าผลผลิตสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่

ผลิตภายในประเทศ เมื่อเศรษฐกิจเจริญเติบโตมีการบริโภค การลงทุนจากทั้งภาครัฐและเอกชน ก่อให้เกิดรายได้และการบริโภคที่เพิ่มขึ้น ทำให้มีสภาพคล่องทางเศรษฐกิจมากขึ้น ทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจเข้ามาลงทุนมากส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นด้วย สอดคล้องกับงานวิจัย กรรณิการ์ จะกอ (2552)

ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ในทิศทางตรงกันข้าม เมื่อดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คือ ดัชนีชี้วัดทิศทางการลงทุนภาคเอกชน มีด้วยกัน 5 องค์ประกอบ ได้แก่ พื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างในเขตเทศบาล ปริมาณจำหน่ายปูนซีเมนต์ในประเทศ มูลค่าการนำเข้าสินค้าทุน ณ ราคาคงที่ ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์ มูลค่าการจำหน่ายอุปกรณ์และเครื่องจักรในประเทศ ณ ราคาคงที่

ดังนั้นภาคเอกชนมีการลงทุนเพิ่มขึ้นส่งผลให้มีการผลิตสินทรัพย์ เช่น บ้าน คอนโดมิเนียมรถยนต์ เป็นต้น ทำให้นักลงทุนมีทางเลือกของการลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ซึ่งนักลงทุนมองว่าการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความผันผวนสูงอาจทำให้เกิดความเสี่ยง และเปลี่ยนจากการจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนสูงไปสู่การลงทุนที่ความผันผวนที่ต่ำกว่า จึงส่งผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ลดลง แต่ขัดแย้งกับงานวิจัย จันท์ดี เก่งระดมกิจ (2547)

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (EX) ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ในทิศทางตรงกันข้าม เมื่อค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าต่อเนื่อง ส่งผลให้มูลค่าเงินที่นักลงทุนชาวต่างเข้ามาลงทุนลดลง ทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์มีราคาลดลงตามด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย กรรณิกา จะกอ (2552); สุวพิชญ์ บรรลือฤทธิ์ (2554) และนุชจรินทร์ เกาทัณฑ์ทอง (2558) แต่ขัดแย้งกับงานวิจัย ศุภวัฒน์ ธนศิริหิรัญสุข (2554)

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจากดัชนีราคาผู้บริโภค เป็นตัวชี้วัดการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าและบริการในแต่ละงวดและใช้เป็นตัวชี้วัดเงินเฟ้อได้ เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำลังซื้อลดลง ประชาชนต้องสำรองเงินเพื่อใช้จ่ายในการบริโภค ทำให้ออมเงินลดลงแต่ต้องเก็บเงินเพื่อใช้จ่ายมากขึ้น จึงไม่มีเงินมาลงทุนในหลักทรัพย์และทำยที่สุทธราคาหลักทรัพย์ก็จะลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย สุวพิชญ์ บรรลือฤทธิ์ (2554) และศุภวัฒน์ ธนศิริหิรัญสุข (2554)

### 5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

5.3.1 สำหรับผู้ที่สนใจศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยทางเศรษฐกิจสามารถใช้แบบจำลองนี้ร่วมกับการวิเคราะห์ในรูปแบบอื่น หรือปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้อง

5.3.2 นักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางช่วยในการวิเคราะห์เพื่อเป็นเครื่องมือช่วยตัดสินใจลงทุน

#### 5.4 ข้อจำกัดของงานวิจัย

5.4.1 การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นการศึกษาเพียงกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินเพียงกลุ่มเดียว ทำให้เกิดข้อจำกัด ผลการศึกษาที่ได้ในวงแคบ การศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมหลาย ๆ กลุ่ม เพื่อเปรียบเทียบกันและมีปัจจัยทางเศรษฐกิจใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์

5.4.2 การศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มปัจจัยด้านต่างๆที่อาจส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ เช่น ปัจจัยทางด้านการเมือง และปัจจัยทางด้านบริษัท ระยะและช่วงเวลาการลงทุน เป็นต้น

5.4.3 เนื่องจากตัวแปรอิสระ คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ข้อมูลที่ใช้เป็นรายไตรมาสแต่งานวิจัยชิ้นนี้ใช้ ข้อมูลเป็นแบบรายเดือน จึงนำข้อมูลรายไตรมาสที่ได้มาใช้เป็นรายเดือน





### บรรณานุกรม

- กรรณิการ์ จะกอ. (2552). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- เขมรัฐ ทรงอยู่. (2558). New Normal ความปกติในรูปแบบใหม่. *การเงินธนาคาร*, 397.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2547). *การลงทุน* (พิมพ์ครั้งที่ 6). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- จันทร์ดี เก่งระดมกิจ. (2547). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร ในช่วงเวลา พ.ศ. 2537 – 2546*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน*. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://www2.bot.or.th/statistics/ReportPage.aspx?reportID=828&language=th>.
- ดัชนีราคาผู้บริโภค*. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก [http://www.indexpr.moc.go.th/price\\_present/cpi/stat/others/indexg\\_report2.asp?list\\_year=2554](http://www.indexpr.moc.go.th/price_present/cpi/stat/others/indexg_report2.asp?list_year=2554).
- ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน*. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://setsmart.bu.ac.th:8080/sectoralData.html>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2546). *การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน* (พิมพ์ครั้งที่ 7). กรุงเทพฯ: เทวา ศรีเอชเอ็น จำกัด.
- นุชจรินทร์ เกาพันธ์ทอง. (2558). *ปัจจัยที่มีผลต่อการนำเข้าและส่งออกทองคำของประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ*. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก [http://www.nesdb.go.th/ewt\\_dl\\_link.php?nid=5174](http://www.nesdb.go.th/ewt_dl_link.php?nid=5174).
- ศุภวัฒน์ ธนศิริหิรัญสุข. (2554). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรังสิต.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ หลักสูตรใบอนุญาตสำหรับผู้ขายหลักทรัพย์ (Single License)*. กรุงเทพฯ: ไฮ-ควอน มัลติมีเดีย.
- สุวพิชญ์ บรรลือฤทธิ์. (2554). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก

<http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=123&language=TH>.

Duca, G. (2007). The relationship between the stock market and the economy:

Experience from international financial markets. *Bank of Valletta Review*, 36.

Hinkle, D.E., Wiersma, W., & Jurs, S. G. (1998). Correlation: A measure of relationship.

*Applied statistics for the behavioral sciences*, 4, 105-131.





**ภาคผนวก ก**  
**ตารางข้อมูลที่แสดงดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และ**  
**ปัจจัยทางเศรษฐกิจ**

ตารางที่ ก.1: ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

หน่วย: บาท

เดือน/ปี	ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน				
	2554	2555	2556	2557	2558
ม.ค.	119.64	127.89	189.44	161.65	216.25
ก.พ.	125.01	140.98	199.25	166.47	210.98
มี.ค.	133.17	148.73	202.31	173.83	202.51
เม.ย.	137.41	154.67	205.43	179.82	191.11
พ.ค.	135.48	143.90	193.99	179.31	182.49
มิ.ย.	132.09	150.61	184.86	193.26	177.64
ก.ค.	145.11	159.22	176.65	201.68	170.72
ส.ค.	135.55	156.27	159.06	210.57	167.61
ก.ย.	117.19	167.91	173.34	211.65	162.90
ต.ค.	120.48	162.96	183.18	208.09	167.67
พ.ย.	117.97	167.92	172.23	214.79	168.42
ธ.ค.	124.33	179.56	158.24	202.36	157.17

ตารางที่ ก.2: ผลិតภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

หน่วย: ร้อยละ

เดือน/ปี	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ				
	2554	2555	2556	2557	2558
ม.ค.	3.20	2.90	5.20	-0.50	3.00
ก.พ.	3.20	2.90	5.20	-0.50	3.00
มี.ค.	3.20	2.90	5.20	-0.50	3.00
เม.ย.	1.90	6.10	2.60	0.80	2.70
พ.ค.	1.90	6.10	2.60	0.80	2.70
มิ.ย.	1.90	6.10	2.60	0.80	2.70
ก.ค.	2.40	5.00	2.50	0.90	2.90
ส.ค.	2.40	5.00	2.50	0.90	2.90
ก.ย.	2.40	5.00	2.50	0.90	2.90
ต.ค.	-4.10	15.30	0.50	2.10	2.80
พ.ย.	-4.10	15.30	0.50	2.10	2.80
ธ.ค.	-4.10	15.30	0.50	2.10	2.80

หมายเหตุ: ปีฐาน = 2545

ตารางที่ ก.3: ผลិតภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

หน่วย: ล้านบาท

เดือน/ปี	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ				
	2554	2555	2556	2557	2558
ม.ค.	2,115,884	2,172,422	2,284,338	2,274,260	2,343,197
ก.พ.	2,115,884	2,172,422	2,284,338	2,274,260	2,343,197
มี.ค.	2,115,884	2,172,422	2,284,338	2,274,260	2,343,197
เม.ย.	2,084,692	2,212,387	2,271,797	2,292,244	2,355,382
พ.ค.	2,084,692	2,212,387	2,271,797	2,292,244	2,355,382
มิ.ย.	2,084,692	2,212,387	2,271,797	2,292,244	2,355,382
ก.ค.	2,116,848	2,228,929	2,289,540	2,310,697	2,376,283
ส.ค.	2,116,848	2,228,929	2,289,540	2,310,697	2,376,283
ก.ย.	2,116,848	2,228,929	2,289,540	2,310,697	2,376,283
ต.ค.	1,983,227	2,283,090	2,288,376	2,332,538	2,396,434
พ.ย.	1,983,227	2,283,090	2,288,376	2,332,538	2,396,434
ธ.ค.	1,983,227	2,283,090	2,288,376	2,332,538	2,396,434

หมายเหตุ: ปีฐาน = 2545

ตารางที่ ก.4: ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน

หน่วย: ร้อยละ

เดือน/ปี	ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน				
	2554	2555	2556	2557	2558
ม.ค.	106.47	104.92	133.05	123.44	124.58
ก.พ.	108.01	114.71	130.77	122.57	124.71
มี.ค.	111.03	120.00	129.88	123.20	123.75
เม.ย.	109.98	124.21	127.42	122.87	123.52
พ.ค.	109.19	126.48	126.38	123.56	123.44
มิ.ย.	108.74	128.16	125.32	123.40	123.63
ก.ค.	109.96	130.07	125.06	123.06	123.79
ส.ค.	116.41	130.00	125.62	121.49	124.42
ก.ย.	116.94	130.43	124.88	123.06	124.47
ต.ค.	113.02	130.27	123.73	123.76	126.10
พ.ย.	102.16	132.33	123.20	125.23	126.76
ธ.ค.	99.43	132.39	122.18	124.92	126.91

หมายเหตุ: ปีฐาน = 2553

ตารางที่ ก.5: อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

หน่วย: THB/USD

เดือน/ปี	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา				
	2554	2555	2556	2557	2558
ม.ค.	30.5839	31.5779	30.0686	32.9430	32.7378
ก.พ.	30.7164	30.7281	29.8252	32.6514	32.5715
มี.ค.	30.3684	30.6963	29.5191	32.3936	32.6340
เม.ย.	30.0541	30.8882	29.0765	32.3198	32.5163
พ.ค.	30.2456	31.3418	29.7840	32.5304	33.5589
มิ.ย.	30.5173	31.6558	30.8390	32.5144	33.7316
ก.ค.	30.0732	31.6549	31.1306	32.1011	34.3114
ส.ค.	29.8835	31.4356	31.6133	32.0089	35.4279
ก.ย.	30.4244	30.9991	31.7143	32.1887	36.0243
ต.ค.	30.8905	30.6937	31.2181	32.4575	35.7178
พ.ย.	30.9566	30.7092	31.6403	32.7925	35.7833
ธ.ค.	31.2191	30.6366	32.3538	32.9082	36.0144



ตารางที่ ก.6: ดัชนีราคาผู้บริโภค

หน่วย: ร้อยละ

เดือน/ปี	ดัชนีราคาผู้บริโภค				
	2554	2555	2556	2557	2558
ม.ค.	97.72	101.02	104.44	106.46	106.02
ก.พ.	98.11	101.39	104.66	106.71	106.15
มี.ค.	98.59	101.99	104.73	106.94	106.33
เม.ย.	99.95	102.42	104.90	107.47	106.35
พ.ค.	100.29	102.82	105.15	107.90	106.53
มิ.ย.	100.42	102.99	105.31	107.79	106.64
ก.ค.	100.60	103.35	105.42	107.70	106.57
ส.ค.	101.04	103.76	105.41	107.61	106.33
ก.ย.	100.70	104.10	105.58	107.43	106.28
ต.ค.	100.89	104.24	105.76	107.32	106.49
พ.ย.	101.11	103.87	105.86	107.19	106.15
ธ.ค.	100.62	104.27	106.01	106.65	105.74

หมายเหตุ: ปีฐาน = 2554

**ภาคผนวก ข**  
**ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน**  
**ด้วยโปรแกรม Stata**

ตารางที่ ข.1: แสดงผลการทดสอบการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation Coefficient Analysis)

	FINCIAL	GDP	PII	EX	CPI
FINCIAL	1.0000				
GDP	-0.0010 <sup>***</sup>	1.0000			
PII	-0.1287	0.4305	1.0000		
EX	-0.0875 <sup>*</sup>	-0.1883	-0.0421 <sup>**</sup>	1.0000	
CPI	-0.3598	-0.1244	0.2472	-0.2710	1.0000

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่

FINCIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 3 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ คำนวณจากผลต่างระหว่าง GDP เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจากผลต่างระหว่าง PII เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจากผลต่างระหว่าง EX เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจากผลต่างระหว่าง CPI เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

ตารางที่ ข.2: แสดงผลการทดสอบการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation Coefficient Analysis)

	FINCIAL	GDP	PII	EX	CPI
FINCIAL	1.0000				
GDP	-0.0331 <sup>**</sup>	1.0000			
PII	-0.1085	0.4305	1.0000		
EX	-0.0765 <sup>*</sup>	-0.1883	-0.0421 <sup>**</sup>	1.0000	
CPI	-0.2598	-0.1244	0.2472	-0.2710	1.0000

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่

FINCIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม  
ธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 4 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ คำนวณจากผลต่างระหว่าง GDP เดือน  
ปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจากผลต่างระหว่าง PII เดือนปัจจุบัน  
กับเดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจากผลต่าง  
ระหว่าง EX เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจากผลต่างระหว่าง CPI เดือนนี้ปัจจุบันกับ  
เดือนก่อน

ตารางที่ ข.3: แสดงผลการทดสอบการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation Coefficient Analysis)

	FINCIAL	GDP	PII	EX	CPI
FINCIAL	1.0000				
GDP	-0.0783 <sup>*</sup>	1.0000			
PII	-0.0694 <sup>*</sup>	0.4305	1.0000		
EX	-0.0926 <sup>*</sup>	-0.1883	-0.0421 <sup>**</sup>	1.0000	
CPI	-0.1781	0.1244	0.2472	-0.2710	1.0000

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่

FINCIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม  
ธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 5 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ คำนวณจากผลต่างระหว่าง GDP เดือน  
ปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจากผลต่างระหว่าง PII เดือนปัจจุบัน  
กับเดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจากผลต่าง  
ระหว่าง EX เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจากผลต่างระหว่าง CPI เดือนปัจจุบันกับ  
เดือนก่อน

ตารางที่ ข.4: แสดงผลการทดสอบการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman Rank Correlation Coefficient Analysis)

	FINCIAL	GDP	PII	EX	CPI
FINCIAL	1.0000				
GDP	-0.1032	1.0000			
PII	-0.0481 <sup>**</sup>	0.4338	1.0000		
EX	-0.0886 <sup>*</sup>	-0.1883	-0.0421 <sup>**</sup>	1.0000	
CPI	-0.1648	0.1244	0.2472	-0.2710	1.0000

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่

FINCIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม  
ธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 6 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ คำนวณจากผลต่างระหว่าง GDP เดือน  
ปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจากผลต่างระหว่าง PII เดือนปัจจุบัน  
กับเดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจากผลต่าง  
ระหว่าง EX เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจากผลต่างระหว่าง CPI เดือนปัจจุบันกับ  
เดือนก่อน

ตารางที่ ข.5: การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ราคาล่วงหน้า 3 เดือน

Robust Standard Errors

	Coef.	Robust Std. Err.	P> t
GDP	0.014	0.003	0.000 <sup>***</sup>
PII	-0.015	0.002	0.000 <sup>***</sup>
EX	-0.038	0.017	0.033 <sup>**</sup>
CPI	-0.034	0.040	0.400
N	60		
R- squared	0.888		

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่

FINCIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม  
ธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 3 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (หน่วย: ร้อยละ)

คำนวณจากผลต่างระหว่าง GDP เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจากผลต่างระหว่าง PII เดือนปัจจุบัน  
กับเดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจากผลต่าง  
ระหว่าง EX เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจากผลต่างระหว่าง CPI เดือนปัจจุบันกับ  
เดือนก่อน

ตารางที่ ข.6: การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ราคาล่วงหน้า 4 เดือน

Robust Standard Errors

	Coef.	Robust Std. Err.	P> t
GDP	0.010	0.003	0.002 <sup>***</sup>
PII	-0.017	0.002	0.000 <sup>***</sup>
EX	-0.035	0.019	0.079 <sup>*</sup>
CPI	-0.031	0.035	0.382
N	60		
R- squared	0.864		

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่

FINICIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม  
ธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 4 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (หน่วย: ร้อยละ)

คำนวณจากผลต่างระหว่าง GDP เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจากผลต่างระหว่าง PII เดือนปัจจุบัน  
กับเดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจากผลต่าง  
ระหว่าง EX เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจากผลต่างระหว่าง CPI เดือนปัจจุบันกับ  
เดือนก่อน

ตารางที่ ข.7: การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ราคาล่วงหน้า 5 เดือน

Robust Standard Errors

	Coef.	Robust Std. Err.	P> t
GDP	0.005	0.003	0.062 <sup>*</sup>
PII	-0.016	0.003	0.000 <sup>***</sup>
EX	-0.025	0.016	0.113
CPI	-0.048	0.037	0.197
N	60		
R- squared	0.864		

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่

FINCIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม  
ธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 5 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (หน่วย: ร้อยละ)

คำนวณจากผลต่างระหว่าง GDP เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจากผลต่างระหว่าง PII เดือนปัจจุบัน  
กับเดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจากผลต่าง  
ระหว่าง EX เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจากผลต่างระหว่าง CPI เดือนปัจจุบันกับ  
เดือนก่อน



ตารางที่ ข.8: การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ราคาล่วงหน้า 6 เดือน

Robust Standard Errors

	Coef.	Robust Std. Err.	P> t
GDP	-0.001	0.003	0.871
PII	-0.013	0.005	0.015 <sup>***</sup>
EX	-0.030	0.020	0.148
CPI	-0.049	0.036	0.176
N	60		
R- squared	0.824		

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่

FINCIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม  
ธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 6 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (หน่วย: ร้อยละ)

คำนวณจากผลต่างระหว่าง GDP เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจากผลต่างระหว่าง PII เดือนปัจจุบัน  
กับเดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจากผลต่าง  
ระหว่าง EX เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจากผลต่างระหว่าง CPI เดือนปัจจุบันกับ  
เดือนก่อน

ตารางที่ ข.9: การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ราคาล่วงหน้า 2 เดือน

Robust Standard Errors

	Coef.	Robust Std. Err.	P> t
GDP	1.346	0.653	0.044 <sup>**</sup>
PII	-1.267	0.403	0.003 <sup>***</sup>
EX	-1.854	0.738	0.015 <sup>***</sup>
CPI	-6.847	3.637	0.065 <sup>*</sup>
N	60		
R- squared	0.828		

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่

FINCIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินล่วงหน้า 2 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (หน่วย: ล้านบาท)

คำนวณโดย Natural logarithm ของผลต่างระหว่าง GDP เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจาก PII เดือนนี้ / PII เดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจาก EX เดือนนี้ / EX เดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจาก CPI เดือนนี้ / CPI เดือนก่อน

ตารางที่ ข.10: การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ราคาช่วงหน้า 3 เดือน

Robust Standard Errors

	Coef.	Robust Std. Err.	P> t
GDP	1.421	0.676	0.040**
PII	-1.955	0.329	0.000***
EX	-1.581	0.656	0.020**
CPI	-4.042	4.473	0.371
N	60		
R- squared	0.854		

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่

FINICIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 3 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (หน่วย: ล้านบาท)

คำนวณโดย Natural logarithm ของผลต่างระหว่าง GDP เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจาก PII เดือนนี้ / PII เดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจาก EX เดือนนี้ / EX เดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจาก CPI เดือนนี้ / CPI เดือนก่อน

ตารางที่ ข.11: การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ราคาช่วงหน้า 4 เดือน

Robust Standard Errors

	Coef.	Robust Std. Err.	P> t
GDP	0.958	0.731	0.196
PII	-2.018	0.340	0.000 <sup>***</sup>
EX	-1.361	0.677	0.050 <sup>**</sup>
CPI	-3.673	3.680	0.323
N	60		
R- squared	0.846		

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่

FINICIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 4 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (หน่วย: ล้านบาท)

คำนวณโดย Natural logarithm ของผลต่างระหว่าง GDP เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจาก PII เดือนนี้ / PII เดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจาก EX เดือนนี้ / EX เดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจาก CPI เดือนนี้ / CPI เดือนก่อน

ตารางที่ ข.12: การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ราคาช่วงหน้า 5 เดือน

Robust Standard Errors

	Coef.	Robust Std. Err.	P> t
GDP	0.648	0.539	0.235
PII	-1.847	0.301	0.000 <sup>***</sup>
EX	-0.920	0.518	0.082 <sup>*</sup>
CPI	-5.220	3.765	0.172
N	60		
R- squared	0.861		

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่

FINICIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 5 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (หน่วย: ล้านบาท)

คำนวณโดย Natural logarithm ของผลต่างระหว่าง GDP เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจาก PII เดือนนี้ / PII เดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจาก EX เดือนนี้ / EX เดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจาก CPI เดือนนี้ / CPI เดือนก่อน

ตารางที่ ข.13: การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ราคาช่วงหน้า 6 เดือน

Robust Standard Errors

	Coef.	Robust Std. Err.	P> t
GDP	0.167	0.621	0.789
PII	-1.458	0.512	0.006 <sup>***</sup>
EX	-0.971	0.637	0.134
CPI	-5.081	3.642	0.169
N	60		
R- squared	0.827		

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่

FINICIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจการเงิน ล่วงหน้า 6 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (หน่วย: ล้านบาท)

คำนวณโดย Natural logarithm ของผลต่างระหว่าง GDP เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจาก PII เดือนนี้ / PII เดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจาก EX เดือนนี้ / EX เดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจาก CPI เดือนนี้ / CPI เดือนก่อน

ตารางที่ ข.14: การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ราคาช่วงหน้า 2 เดือน

Bootstrap Standard Errors

	Coef.	Bootstrap Std. Err.	P> z
GDP	1.346	0.831	0.105 <sup>*</sup>
PII	-1.267	0.528	0.016 <sup>***</sup>
EX	-1.854	0.801	0.021 <sup>**</sup>
CPI	-6.847	4.225	0.105 <sup>*</sup>
N	60		
Adj R-squared	0.801		

\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* คือ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยที่

FINCIAL คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินช่วงหน้า 2 เดือน

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (หน่วย: ล้านบาท)

คำนวณโดย Natural logarithm ของผลต่างระหว่าง GDP เดือนปัจจุบันกับเดือนก่อน

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน คำนวณจาก PII เดือนนี้ / PII เดือนก่อน

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา คำนวณจาก EX เดือนนี้ / EX เดือนก่อน

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค คำนวณจาก CPI เดือนนี้ / CPI เดือนก่อน

**ประวัติผู้เขียน**

ชื่อ-นามสกุล	นางสาวนันทกา แซ่เอง
อีเมล	boboyadi@hotmail.com
วันเดือนปีเกิด	7 พฤศจิกายน 2526
ประวัติการศึกษา	มหาวิทยาลัยรามคำแหง คณะบริหารธุรกิจ สาขาการบัญชี
ประสบการณ์ทำงาน	พ.ศ. 2551 – ปัจจุบัน หัวหน้าธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)





มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 9 เดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2560

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) ..... วิชาเอก ..... อยู่บ้านเลขที่ 999/200

ขอย ศึกษานิพนธ์ 1 ปี 11 ..... ถนน ..... ตำบล/แขวง .....

อำเภอ/เขต ..... จังหวัด ..... รหัสไปรษณีย์ 10900

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 758.0600.13.3

ระดับปริญญา  ตรี  โท  เอก

หลักสูตร ..... วิทยาศาสตร์ ..... สาขาวิชา ..... การเงิน

คณะ ..... วิทยาศาสตร์ ..... ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร

10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้

สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ / สารนิพนธ์หัวข้อ

..... ปัจจัยทางตัวแปรเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อตั้งราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมผู้ทำกำไร

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร ..... วิทยาศาสตร์ ..... ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ (ต่อไปนี้เรียกว่า “วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนดระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนาอื่น ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

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

สัญญาที่สร้างขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ  
( นางสาว จันทร์ใจ แซ่เจ็ง )

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

ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

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

ลงชื่อ.....พยาน  
(ดร.สมณี ศุภกรโกศีย์)

ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร