

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ

พฤษภาคม 2554

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา

ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ

พฤษภาคม 2554

ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ

พฤษภาคม 2554

ชูตินิจ สร้อยจำปา. (2554). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาด*

*หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สารนิพนธ์ ศ.ม เศรษฐศาสตร์การธนาคาร). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. คณะกรรมการควบคุม: อาจารย์ไมตรี อภิพัฒนะมนตรี.

งานวิจัยครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) ตั้งแต่เดือน มกราคม 2550 ถึงเดือน ธันวาคม 2553 โดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple regression analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) ในการหาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน

ผลการวิเคราะห์พบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของ บริษัท บ้านปู อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติคือ อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.265 , 6.947 , 0.664 , 0.632 ตามลำดับ

บริษัท ไออาร์พีซี ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.731 , 0.653 ตามลำดับ ส่วน อัตราดอกเบี้ย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.115 มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่มีความสัมพันธ์ไม่ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้

บริษัท ปตท. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้น มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 1.151 , 0.606 , 0.936 , 0.119 ตามลำดับ ส่วน อัตราดอกเบี้ย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.164 มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่มีความสัมพันธ์ไม่ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้

บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และมีความสัมพันธ์ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้ คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.998

บริษัท ปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 5.197 , 1.070 ตามลำดับ ส่วน อัตราดอกเบี้ย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.072 มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่มีความสัมพันธ์ไม่ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้

บริษัท ไทยออยล์ จำกัด ที่มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ดัชนีราคา ผู้บริโภคภายในประเทศ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคา หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 2.747 , 0.844 , 0.946 , 0.047 ตามลำดับ ส่วน อัตราดอกเบี้ย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.205 มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติ แต่มีความสัมพันธ์ไม่ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้



FACTORS THAT WILL BE EFFECTED TO THE PRICE OF ENERGY STOCK AT THE STOCK  
EXCHANGE OF THAILAND



Presented in Partial Fulfillment of the Requirements for the  
Master of Economics degree in Managerial Economics  
at Srinakharinwirot University

May 2011

Chutinij Soijumpa (2011). *Factors that will be effected to The price of Energy stock at the Stock Exchange of Thailand*. Master Project, M. Econ. (Managerial Economics), Bangkok: Graduate College, Srinakharinwirot University. Project Advisor : Mr. Maitri Abhibhatanamontri.

This research is to analyze the factors that will be effected to The price of Energy stock at the Stock Exchange of Thailand. The factors for study are the secondary data time series (Secondary Time Series Data) since January 2007 to December 2010 by using Multiple regression analysis, Ordinary Least Sqaures-OLS to find the factors, affective the price of the securities in the energy sector.

The analysis found that factors affecting the stock price of Banpu statistical significance is. Interest rate Domestic consumer price index, Index Stock Exchange of Thailand And stock price index in the Hong Kong Stock Exchange. Coefficient was -0.265, 6.947, 0.664, 0.632, respectively.

IRPC Public Company,the factors affecting prices. Statistical significance is the domestic consumer price index. Stock price index and the Stock Exchange of Thailand Coefficient was 0.731, 0.653, respectively, the interest rate. Coefficient is 0.115 per person affected, statistically significant, but the relationship does not meet the assumptions set by the researcher

PTT factors affecting the price, Statistical significance is the domestic consumer price index, Index Stock Exchange of Thailand Stock Exchange, index in Hong Kong Gross domestic product, and preliminary Coefficient was 1.151, 0.606, 0.936, 0.119, respectively, the interest rate. Coefficient is 0.164 affected. Statistically significant, but the relationship does not meet the assumptions set by the researcher.

PTT Aromatics and Refining Co.,the factors affecting prices, statistically significant and direct relationship based on assumptions that the researcher set the stock price index on the Stock Exchange of Thailand Coefficient was 0.998.

PTT Exploration and Production,the factors affecting prices. Statistical significance is the domestic consumer price index, and stock price index in the Hong Kong Stock

Exchange. Coefficient is 5.197, 1.070 respectively, the interest rate coefficient is 0.072 affected, statistically significant, but the relationship does not meet the assumptions set by the researcher.

Thai Oil the factors affecting the price, statistical significance is the domestic consumer price index. Index Stock Exchange of Thailand And stock price index in the Hong Kong Stock Exchange. Coefficient is 2.747, 0.844, 0.946, 0.047, respectively, the interest rate, coefficient was 0.205 affected, statistically significant, but the relationship does not meet the assumptions set by the researcher.





## ประกาศคุณูปการ

สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี เนื่องจากความกรุณาอย่างยิ่งจากอาจารย์ไมตรี อภิปัทธนะ มนตรี อาจารย์ที่ปรึกษาการทำสารนิพนธ์ รองศาสตราจารย์ ดร.พิสมัย จารุจิตติพันธ์ และรองศาสตราจารย์ ดร.ชมพูนุท โกสลากร เพิ่มพูนวิวัฒน์ ที่ได้กรุณาเสียสละเวลาอันมีค่าให้คำปรึกษาช่วยเหลือแนะนำและตรวจแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ของสารนิพนธ์ตั้งแต่เริ่มจนกระทั่งสารนิพนธ์เสร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณท่านคณาจารย์ทุกๆ ท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ ขอขอบคุณเพื่อนๆ และรุ่นพี่ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ ที่ให้ความช่วยเหลือในทุกๆ ด้าน สุดท้ายขอขอบพระคุณคุณพ่อ คุณแม่ และทุกคนในครอบครัว ผู้ที่ช่วยให้คำแนะนำ คอยห่วงใยและให้กำลังใจตลอดมา จนทำให้สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้เป็นที่เรียบร้อย สำหรับส่วนที่เป็นประโยชน์ของสารนิพนธ์ฉบับนี้ขอมอบแด่ผู้มีพระคุณทุกท่าน และหากสารนิพนธ์ฉบับนี้มีข้อบกพร่องประการใด ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

ชุตินิจ สร้อยจำปา

## สารบัญ

บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
ภูมิหลัง.....	1
ความมุ่งหมายของการวิจัย.....	9
ความสำคัญของการวิจัย.....	9
ขอบเขตการวิจัย.....	9
นิยามศัพท์เฉพาะ.....	10
กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	12
สมมุติฐานในการวิจัย.....	13
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	15
แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์.....	15
แนวคิดทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา.....	21
งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	29
3 วิธีการดำเนินการวิจัย.....	35
การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล.....	36
การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	36
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	36
การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล.....	36
การกำหนดฟังก์ชันและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา.....	37
สถิติที่ใช้ในการวิจัย.....	37
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	42
การวิเคราะห์ข้อมูล.....	42
สัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	42
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	43

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
5	
สรุปผล อภิปราย และข้อเสนอแนะ.....	69
สังเขปความมุ่งหมาย สมมติฐาน และวิธีการดำเนินการวิจัย.....	69
สรุปผลการวิจัย.....	72
อภิปรายผล.....	72
ข้อเสนอแนะทั่วไป.....	81
ข้อเสนอแนะของการทำวิจัยในครั้งต่อไป.....	81
บรรณานุกรม.....	82
ภาคผนวก.....	85
ภาคผนวก ก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	86
ภาคผนวก ข ลักษณะการประกอบธุรกิจ ของบริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน.....	93
ภาคผนวก ค ผลการประมาณสมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด.....	100
ภาคผนวก ง ข้อมูลตัวแปรที่ศึกษา.....	107
ประวัติย่อผู้วิจัย.....	111

## บัญชีตาราง

ตาราง		หน้า
1	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2548 – 2553.....	2
2	การแบ่งหลักทรัพย์เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ.....	4
3	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ธุรกิจพลังงาน การธนาคาร และเทคโนโลยี ปี 2551 – 2553.....	6
4	หลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์สูงสุด 6 บริษัท.....	7
5	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ปี 2550.....	43
6	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ปี 2551.....	45
7	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ปี 2552.....	47
8	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ปี 2553.....	49
9	การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ของบริษัท บ้านปู.....	51
10	การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ของบริษัท ไออาร์พีซี....	54
11	การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท.....	57
12	การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการ กลั่น.....	60
13	การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม.....	62
14	การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ของบริษัท ไทยออยล์....	65
15	ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่มีผลต่อตัวแปรตาม	68
16	ข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา.....	108

## บัญชีภาพประกอบ

ภาพประกอบ	หน้า
1 กรอบแนวคิด ปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อดัชนีราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน .....	12
2 ความเชื่อมโยงระหว่างเศรษฐกิจกับราคาหุ้น.....	17
3 ความเชื่อมโยงระหว่างนโยบายการเงินและราคาหุ้น.....	19



# บทที่ 1

## บทนำ

### ภูมิหลัง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นกลไกในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจที่สำคัญของประเทศ เป็นแหล่งของการจัดสรรทรัพยากรทางการเงิน หรือเงินลงทุน ระหว่างผู้ต้องการใช้ และผู้ที่มีขาดแคลนเงินทุนเพื่อให้มีการใช้ทรัพยากรเงินลงทุนนี้อย่างเกิดประโยชน์สูงสุด หากในระบบเศรษฐกิจมีปริมาณเงินลงทุนเพียงพอต่อความต้องการใช้เงินลงทุน ย่อมส่งผลให้เกิดการลงทุน ทั้งจากภาครัฐบาล และภาคเอกชน มีการลงทุนในโครงการต่าง ๆ ทำให้ประชาชนมีงานทำ และสามารถนำรายได้เหล่านั้นไปใช้ในการซื้อสินค้าอุปโภคบริโภค จากการที่ประชาชนมีกำลังในการใช้จ่ายซื้อสินค้า ย่อมส่งผลต่อปริมาณเงินที่จะหมุนเวียนกลับคืนสู่ระบบเศรษฐกิจ ซึ่งภาคเอกชนจะมีรายได้จากการขายสินค้าเพิ่มขึ้น ส่งผลต่อกำไรและปริมาณสะสมเงินลงทุนเพื่อใช้ในอนาคต ในส่วนของภาครัฐบาลจากการที่ประชาชนมีการใช้จ่ายใช้สอยเพิ่มมากขึ้น ย่อมส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของเงินรายได้จากภาษี

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าเงินลงทุนเป็นสิ่งสำคัญในระบบเศรษฐกิจ หากในระบบเศรษฐกิจใดมีปริมาณเงินลงทุนอย่างต่อเนื่องและเพียงพอต่อความต้องการ ย่อมส่งผลดีต่อทั้งภาครัฐบาล และภาคธุรกิจ ทำให้เกิดโอกาสในการขยายกิจการ หรือการดำเนินโครงการลงทุนต่าง ๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อการเจริญเติบโตเกิดความมั่งคั่งและความมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) เริ่มก่อตั้งตั้งแต่ปี 2518 (ตลาดการเงินและการ ลงทุนในหลักทรัพย์, 2548) ซึ่งทำหน้าที่เป็นตลาดหลักทรัพย์ หรือ ศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ตัวตลาดหลักทรัพย์เองไม่ได้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง หากแต่ทำหน้าที่ในการควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีระเบียบ คล่องตัวและยุติธรรม เพื่อเป็นการสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุน และก่อให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนไปลงทุนในกิจการต่าง ๆ อันเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนในระบบการเงิน การไหลเวียนของเงินทุนเช่นนี้มีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ เป็นปัจจัยสนับสนุนให้เกิดการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Products : GDP ) ซึ่งการเติบโตของระบบเศรษฐกิจมักจะมีทิศทางและแนวโน้มเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือช่วงที่เศรษฐกิจเฟื่องฟู นักลงทุนก็มีความสนใจการลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น ซึ่งผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยส่วนใหญ่จะให้ผลตอบแทนสูงกว่า การลงทุนทางการเงินประเภทอื่น เช่น การฝากเงินกับธนาคาร ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น แต่ก็มีความเสี่ยงสูงกว่าการลงทุนทางการเงินประเภทอื่น เช่นกัน

การระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคิดเป็นมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด หรือที่เรียกว่า (Market Capitalization) ปี 2553 มีมูลค่าสูงสุดอยู่ที่ 8,315,420 ล้านบาท นับเป็นมูลค่าที่สูงที่สุดตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มก่อตั้งขึ้นมา (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2553 : ออนไลน์) และในช่วง 6 ปีที่ผ่านมา มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) เพิ่มสูงขึ้นจากปี 2548 มีมูลค่า 5,105,113 ล้านบาท ในปี 2553 เพิ่มเป็นมูลค่า 8,315,420 ล้านบาท โดยดูได้จากตาราง 1

ตาราง 1 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2548 – 2553

ปี	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด Market Capitalization
2548	5,105,113
2549	5,078,113
2550	6,636,068
2551	3,568,223
2552	5,873,100
2553	8,315,420

หน่วย : ล้านบาท

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553: ออนไลน์).

ข้อมูลดังตาราง 1 เป็นข้อมูล มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ในช่วงเวลา 6 ปีที่ผ่านมา ตั้งแต่ปี 2548 ถึงปี 2553

ในปี 2548 ตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อยู่ที่ 5.1 ล้านล้านบาท และในปีต่อมาปี 2549 ตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อยู่ที่ 5 ล้านล้านบาท ซึ่งถือว่าเปลี่ยนแปลงลดลงจากปีก่อนไม่มากซึ่งเป็นช่วงที่เศรษฐกิจอยู่ในช่วงทรงตัว ต่อมาในปี 2550 ตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อยู่ที่ 6.6 ล้านล้านบาท เพิ่มสูงขึ้นจากปี 2549 ถึง 1.6 ล้านล้านบาท เป็นช่วงที่ระบบเศรษฐกิจในประเทศไทยและต่างประเทศเติบโตมาก มีทั้งการลงทุนในประเทศที่ขยายตัว ในต่างประเทศเอง เช่นที่ยุโรป และสหรัฐอเมริกา ก็มีการลงทุนเพิ่มขึ้นมาก และมีการนำเข้าสินค้าจาก

ทางเอเชียเป็นจำนวนมาก ภาคการเงินก็มีการปล่อยสินเชื่อเป็นจำนวนมากเช่นกัน จึงส่งผลให้เกิดการลงทุนเพิ่มมากขึ้นทั่วทุกภูมิภาค รวมถึงประเทศไทยด้วย ต่อมาในปี 2551 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของตลาดหลักทรัพย์ อยู่ที่ 3.5 ล้านล้านบาท ลดลงจากปีก่อนถึง 3 ล้านล้านบาท เป็นผลมาจากวิกฤตการเงินที่เรียกว่า ซับไพร์ม ที่เกิดขึ้นทั้งที่ประเทศสหรัฐอเมริกา รวมถึงฝั่งยุโรป เป็นวิกฤตที่ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจทั่วทั้งโลกทำให้เกิดการล้มละลายของสถาบันการเงิน ค่าयरณต์ รวมถึงราคาน้ำมันดิบที่ปรับลดลง ซึ่งประเทศไทยเองก็โดนผลกระทบไม่น้อย ซึ่งดัชนีหลักทรัพย์ในช่วงปี 2551 นั้นปรับตัวลงมาถึงระดับ 380 จุด ซึ่งปรับลดลงมาจากดัชนี 700 จุด ต่อมาในปี 2552 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของตลาดหลักทรัพย์ อยู่ที่ 5.8 ล้านล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อนถึง 2.3 ล้านล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากระบบเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวจากวิกฤต ซับไพร์ม และในปีนี้ ปี 2553 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของตลาดหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้นอย่างมาก อยู่ที่ 8.3 ล้านล้านบาทซึ่งเพิ่มจากปีก่อนถึง 2.5 ล้านล้านบาท เป็นผลมาจากระบบเศรษฐกิจที่ขยายตัวหลังจากเกิดวิกฤต มีการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนมาในเอเชียเป็นจำนวนมาก ซึ่งดัชนีหลักทรัพย์ในปี 2553 ปรับตัวสูงขึ้นมาก มีดัชนีอยู่ที่ 1,050 จุด ซึ่งเป็นดัชนีที่สูงสุดในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.2553: ออนไลน์)

ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือที่แสดงถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถใช้เป็นตัวแทนข้อมูลของราคาหลักทรัพย์ในการวิเคราะห์ภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ ถูกนำมาเป็นแนวโน้มและคาดการณ์ต่าง ๆ ในการลงทุนในตลาด ประกอบกับข้อมูลทางด้านเศรษฐกิจ ด้านอุตสาหกรรม และด้านเทคนิค

ตลาดหลักทรัพย์ได้มีการจัดแบ่งกลุ่มไว้เป็น 2 กลุ่ม เพื่อใช้ในการคำนวณดัชนี คือ ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรม(Industry Group Index) และ ดัชนีหมวดธุรกิจ (Sector Index) โดยการคำนวณดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมและดัชนีหมวดธุรกิจ จะต้องใช้หุ้นสามัญในกลุ่มหรือหมวดนั้น ๆ มาคำนวณ โดยปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group Index) ในตลาดหลักทรัพย์ออกเป็น 8 กลุ่ม ซึ่งแต่ละกลุ่มจะประกอบด้วยหมวดธุรกิจ (Sector Index) ทั้ง 25 หมวดธุรกิจ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2553: ออนไลน์) ดังมีรายละเอียดดังตาราง 2



ตาราง 2 การแบ่งหลักทรัพย์เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ

รายการ	
<b>1</b>	<b>กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro &amp; Food industry)</b>
1.1	ธุรกิจการเกษตร (Agribusiness)
1.2	อาหารและเครื่องดื่ม (Foods & Beverages)
<b>2</b>	<b>กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Product)</b>
2.1	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน (Home & Office Products)
2.2	แฟชั่น (Fashion)
2.3	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ (Personal products & Pharmaceuticals)
<b>3</b>	<b>กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials)</b>
3.1	ธนาคาร (Banking)
3.2	เงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance & Securities)
3.3	ประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance)
<b>4</b>	<b>กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials)</b>
4.1	ปิโตรเคมี และเคมีภัณฑ์ (Petrochemicals & Chemicals)
4.2	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร (Industrial Materials & Machinery)
4.3	บรรจุภัณฑ์ (Packaging)
4.4	กระดาษและวัสดุการพิมพ์ (Paper & Printing Materials)
4.5	ยานยนต์ (Automotive)
<b>5</b>	<b>กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property &amp; Construction)</b>
5.1	วัสดุก่อสร้าง (Construction Materials)
5.2	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development)
<b>6</b>	<b>กลุ่มทรัพยากร (Resource)</b>
6.1	พลังงานและสาธารณูปโภค (Energy & Utilities)
6.2	เหมืองแร่ (Mining)

ตาราง 2 (ต่อ)

รายการ	
<b>7 กลุ่มบริการ (Services)</b>	
7.1	พาณิชย์ (Commerce)
7.2	สื่อและสิ่งพิมพ์ (Media & Publishing)
7.3	การแพทย์ (Health Care Services)
7.4	การท่องเที่ยวและสันทนาการ (Touriam & Leisuer)
7.5	บริการเฉพาะกิจ (Professional services)
7.6	ขนส่งและโลจิสติกส์ (Transpotation & Logistics)
<b>8 กลุ่มเทคโนโลยี (Technology)</b>	
8.1	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (Information & Communication Technology)
8.2	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Components)

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553: ออนไลน์).

ปัจจุบันการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นส่วนใหญ่ นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศมักจะให้ความสำคัญกับ หลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดพลังงาน ธนาคาร และหมวดเทคโนโลยี เป็นหลัก ซึ่งหลักทรัพย์ในหมวดพลังงานเป็นหลักทรัพย์ที่มีนักลงทุนให้ความสนใจลงทุน และมีมูลค่าการซื้อขายมากที่สุดตลอดช่วงระยะเวลาหลายปีที่ผ่านมา (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553) ในอดีตหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานไม่ค่อยเป็นที่สนใจของนักลงทุนเท่าใดนัก เนื่องจากมองว่าเป็นธุรกิจที่ทำกำไรได้ยาก และมีการลงทุนในธุรกิจค่อนข้างสูง แต่ช่วงในระยะเวลาหลายปีที่ผ่านมา เศรษฐกิจของแต่ละประเทศเติบโตเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ความต้องการใช้พลังงานเพื่อการผลิตและการบริโภคเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งทำให้ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก ปรับตัวสูงขึ้นหลายเท่าตัว จากราคาไม่กี่สิบบเหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล เคยเพิ่มสูงถึงบาร์เรลละ 147 เหรียญดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งปัจจุบันราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกมีราคาประมาณบาร์เรลละ 80 เหรียญดอลลาร์สหรัฐ และมีแนวโน้มจะขยับเพิ่มสูงขึ้นไปอีก จึงทำให้ราคาหลักทรัพย์ในหมวดพลังงานปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นมาก และปัจจุบัน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ของหลักทรัพย์ในหมวดพลังงาน มีมูลค่า 2.4 ล้านล้านบาท มีสัดส่วนถึง 1 ใน

3 ของมูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทรวมกัน ดังมีรายละเอียดดังตาราง 3

ตาราง 3 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ธุรกิจพลังงาน การธนาคาร และเทคโนโลยี ปี 2551 – 2553

กลุ่ม	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด		
	Market Capitalization		
	2551	2552	2553
หมวดธุรกิจพลังงาน	1,239,231	1,824,799	2,400,628
หมวดธุรกิจธนาคาร	611,841	1,331,292	1,756,603
หมวดธุรกิจเทคโนโลยี	444,854	570,179	681,848

หน่วย : ล้านบาท

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553: ออนไลน์).

พิจารณาจากตาราง 3 พบว่า หมวดธุรกิจพลังงาน เป็นหมวดที่มี มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาสูงที่สุด ในปี 2551 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 1,239,231 ล้านบาท ปี 2552 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มเป็น 1,824,799 ล้านบาท และปี 2553 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มสูงที่สุดถึง 2,400,628 ล้านบาท ในช่วง 3 ปีของธุรกิจพลังงานมีการเติบโตของมูลค่าตลาดถึงประมาณ 100 เปอร์เซ็นต์ รองลงมาได้แก่ หมวดธุรกิจการธนาคาร ปี 2551 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอยู่ที่ 611,841 ล้านบาท ปี 2552 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มเป็น 1,331,292 ล้านบาท และปี 2553 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงถึง 1,756,603 ล้านบาท และหมวดธุรกิจเทคโนโลยีซึ่งมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดโดยรวม เป็นอันดับที่ 3 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2551 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอยู่ที่ 444,854 ล้านบาท ปี 2552 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มขึ้นเป็น 570,179 ล้านบาท และปี 2553 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดถึง 681,848 ล้านบาท

การเจริญเติบโตของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในหมวดธุรกิจพลังงาน พื้นฐานมาจากการมีบริษัทซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ประกอบธุรกิจในด้านที่เกี่ยวข้องกับพลังงาน ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจในการการผลิต จำหน่าย จัดซื้อ การกลั่น หรือด้านอื่น ๆ เป็นต้น ซึ่งบริษัท

เหล่านี้โดยส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทในเครือของกลุ่มปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย (ปตท.) ซึ่งเป็นบริษัทที่เชี่ยวชาญในการทำธุรกิจครบวงจรในด้านพลังงานซึ่งโดยส่วนใหญ่จะเป็นพลังงานที่ได้จากน้ำมันเป็นหลัก ในรายละเอียดของตาราง 4 จะแสดงถึงบริษัทหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพลังงาน ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุด 6 บริษัท

ตาราง 4 หลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุด 6 บริษัท

อันดับ	บริษัท	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด Market Capitalization
1	บริษัท ปตท.	911,693
2	บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม	544,223
3	บริษัท บ้านปู	188,593
4	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด	141,271
5	บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น	110,226
6	บริษัท ไออาร์พีซี	101,324

หน่วย: ล้านบาท

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553: ออนไลน์).

จากตาราง 4 บริษัท ปตท. มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด สูงที่สุดในหมวดธุรกิจพลังงาน และสูงสุดของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีมูลค่าสูงถึง 911,693 ล้านบาท อันดับ 2 คือ บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดทั้งสิ้น 544,223 ล้านบาท อันดับ 3 คือ บริษัท บ้านปู มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อยู่ที่ 188,593 ล้านบาท อันดับ 4 คือ บริษัท ไทยออยล์ มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จำนวน 141,271 ล้านบาท ส่วนอันดับ 5 คือ บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ทั้งสิ้น 110,226 ล้านบาท และอันดับที่ 6 คือบริษัท ไออาร์พีซี มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อยู่ที่ 101,324 ล้านบาท

หากจะพิจารณาจากข้อมูลดังตาราง 4 จะพบว่า 5 ใน 6 ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดในหมวดธุรกิจพลังงาน เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวพลังงานด้านน้ำมันโดยตรง ส่วนอีกหนึ่งบริษัท คือ บริษัท บ้านปู ซึ่งทำธุรกิจเหมืองถ่านหิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

2553: ออนไลน์) แต่ในขั้นตอนการผลิตเหมืองถ่านหินก็มีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องพึ่งพาการใช้พลังงานจากน้ำมันเป็นหลักเช่นกัน และทั้ง 6 บริษัทดังกล่าวนี้ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ก็มีความเจริญก้าวหน้าในการประกอบธุรกิจ เพราะความต้องการใช้พลังงานอย่างไม่มีที่สิ้นสุด ทั้งภายในและภายนอกประเทศซึ่งยังมีความต้องการอยู่มาก เพื่อรองรับการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก และหลายปีที่ผ่านมาในระดับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง น้ำมันก็ถือได้ว่าเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่ง ที่มีการปรับตัวของราคาสูงขึ้น ซึ่งทั้งธุรกิจภาคขนส่งและภาคการผลิตก็จำเป็นต้องพึ่งพาการใช้้ำมันด้วยกันทั้งนั้น เมื่อน้ำมันมีความสำคัญต่อการดำรงชีวิตของมนุษย์อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ บริษัทที่ทำธุรกิจที่เกี่ยวกับการผลิตหรือการกลั่นน้ำมัน จึงเป็นธุรกิจที่มีการเติบโตได้อย่างรวดเร็ว และจะกลายเป็นอุตสาหกรรมหลักที่สำคัญต่อทั้งภายในประเทศและประเทศอื่น ๆ ทั่วโลก

เนื่องจากบทบาทของธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับพลังงานนั้นมีความสำคัญในการพัฒนาประเทศ ซึ่งสามารถสังเกตได้ว่าในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมาประเทศไทยมีปริมาณความต้องการใช้น้ำมันในรูปแบบต่าง ๆ ในปริมาณที่เพิ่มมากขึ้นอย่างชัดเจน ประกอบกับในปัจจุบันบริษัทที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานได้เข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น ส่งผลให้บริษัทหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานมีบทบาทเพิ่มมากขึ้นกว่าในอดีตที่ผ่านมา จึงทำให้หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานเป็นที่สนใจของนักลงทุนทั่วไปทั้งในและต่างประเทศ การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน เป็นความพยายามที่จะหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีธุรกิจเกี่ยวกับพลังงาน

### ความมุ่งหมายของการวิจัย

1. ศึกษาภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลาระหว่าง 1 มกราคม 2550-31 ธันวาคม 2553
2. ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ความสำคัญของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลาระหว่าง 1 มกราคม 2550-31 ธันวาคม 2553
2. เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยที่มีกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อเป็นข้อมูลให้กับนักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน

### ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา ( Secondary Time Series Data) ตั้งแต่เดือน มกราคม 2550 ถึงเดือน ธันวาคม 2553 รวมทั้งสิ้น 48 เดือน โดยเลือกใช้ข้อมูลหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูงที่สุด 6 บริษัท ประกอบด้วย

1. บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
2. บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
3. บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
4. บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)
5. บริษัท ปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
6. บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

### ตัวแปรที่ศึกษา

1. ตัวแปรอิสระ แบ่งเป็นดังนี้
  - 1.1 อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละ)
  - 1.2 ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ
  - 1.3 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
  - 1.4 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง
  - 1.5 อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (ร้อยละ)

2. ตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน 6 บริษัทดังนี้
  - 2.1 ราคาหลักทรัพย์ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (บาท/หุ้น)
  - 2.2 ราคาหลักทรัพย์ บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (บาท/หุ้น)
  - 2.3 ราคาหลักทรัพย์ บริษัท ปตท. จำกัด(มหาชน) (บาท/หุ้น)
  - 2.4 ราคาหลักทรัพย์ บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) (บาท/หุ้น)
  - 2.5 ราคาหลักทรัพย์ บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (บาท/หุ้น)
  - 2.6 ราคาหลักทรัพย์ บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) (บาท/หุ้น)

### นิยามศัพท์เฉพาะ

**ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** หมายถึง ศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ตัวตลาดหลักทรัพย์เองไม่ได้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง หากแต่ทำหน้าที่ในการควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีระเบียบ คล่องตัวและยุติธรรม เพื่อเป็นการสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุน และก่อให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนไปลงทุนในกิจการต่าง ๆ อันเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

**ราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน** หมายถึง เป็นตัวเลขที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้จัดทำขึ้นเพื่อแสดงถึงความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งในงานวิจัยนี้จะหมายถึงราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน 6 บริษัท ได้แก่ บริษัท บ้านปู (Banpu) บริษัท ไออาร์พีซี (IRPC) บริษัท ปตท. (PTT) บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น (PTTAR) บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม (PTTEP) บริษัท ไทยออยล์ (TOP) บริษัท เอสโซ่ (ESSO) ซึ่งราคาหุ้นมักจะเปลี่ยนแปลงราคาตามความต้องการหลักทรัพย์นั้นๆ ซึ่งความต้องการก็ขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัทและภาวะตลาด ข้อมูลเป็นราคาเฉลี่ยของแต่ละเดือน ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553 จำนวนทั้งสิ้น 48 เดือน

**อัตราดอกเบี้ย** หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน โดยเฉลี่ยของ 4 ธนาคารพาณิชย์ ประกอบด้วย ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ และธนาคารกรุงไทย ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553 จำนวนทั้งสิ้น 48 เดือน

**ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ (Consumer Price Index)** หมายถึง ดัชนีราคาที่คำนวณจากกลุ่มสินค้าที่จำเป็นต่อการครองชีพของประชาชน ซึ่งจะเป็นเครื่องมือชี้วัดถึงการ

เคลื่อนไหวของราคาสินค้าโดยเฉลี่ย โดยดัชนีราคาผู้บริโภคจะสะท้อนถึงอำนาจซื้อของประชาชน ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553

**ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET)** หมายถึง ดัชนีที่แสดงการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันปัจจุบัน เทียบกับดัชนีที่เป็นวันฐาน โดยจะพิจารณาจากดัชนีราคาวันสุดท้ายของแต่ละเดือน ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553

**ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (Hang Seng Index)** หมายถึง ดัชนีที่แสดงถึงการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฮ่องกง ณ วันปัจจุบัน เทียบกับดัชนีที่เป็นวันฐาน โดยจะพิจารณาจากดัชนีราคาวันสุดท้ายของแต่ละเดือน ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553

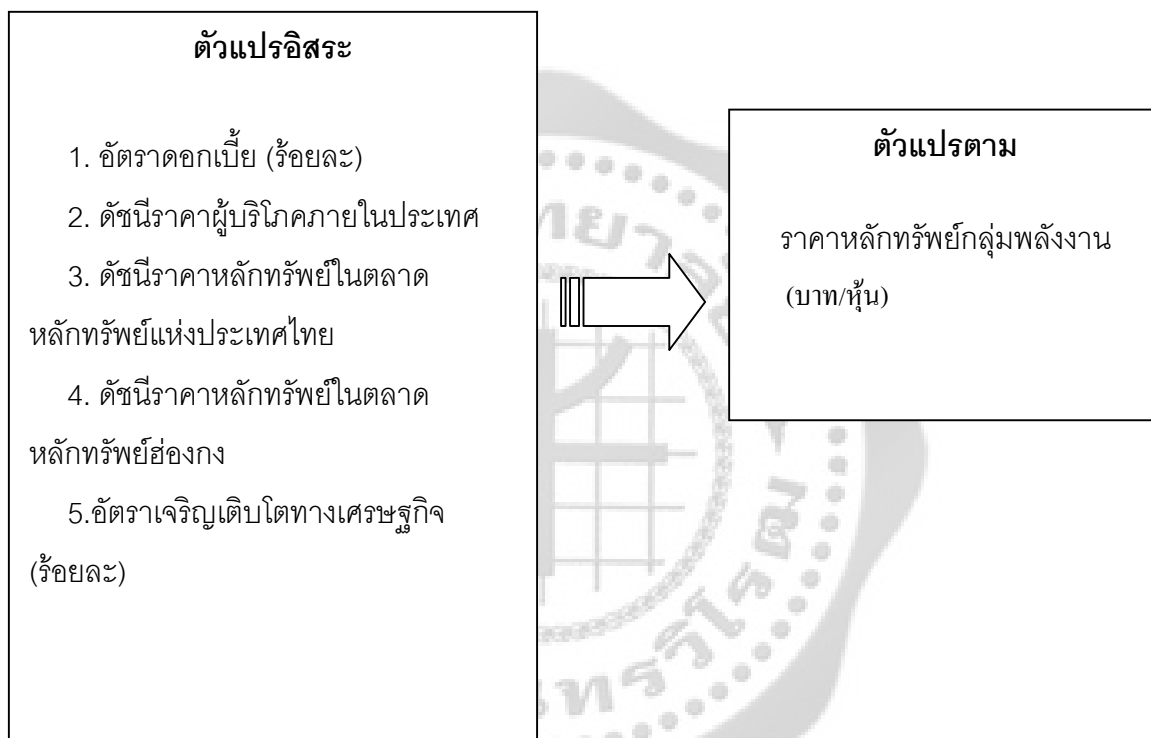
**อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Economic Growth Rate)** หมายถึง อัตราการขยายตัวของปริมาณสินค้าและบริการที่แท้จริงของระบบเศรษฐกิจ ที่แสดงถึงปริมาณสินค้าที่เพิ่มขึ้นในรอบปีที่ผ่านมา ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553





## กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ภาพประกอบ 1 กรอบแนวคิดในการวิเคราะห์ ปัจจัยที่มีผลต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดในการวิจัย สำหรับการวิเคราะห์หาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามความมุ่งหมายในการวิจัย เริ่มจากข้อมูลที่ได้รับจาก อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของฮ่องกงและประเทศไทย อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อราคาของตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน

## สมมติฐานในการวิจัย

เพื่อศึกษาถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีข้อสมมติฐานดังนี้

1. การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์พลังงานในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากว่า อัตราดอกเบี้ย มีการปรับตัวสูงขึ้น ทำให้นักลงทุนมีความสนใจที่จะนำเงินเข้าไปลงทุนในตลาดเงินมากยิ่งขึ้น โดยพยายามเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์ในตลาดทุนให้เป็นเงินสด ทำให้มีการขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ ออกมา ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีราคาลดลง ในทำนองเดียวกัน หากว่า อัตราดอกเบี้ย มีการปรับตัวลดลง ทำให้นักลงทุนมีความสนใจที่จะนำเงินไปลงทุนในตลาดทุนมากยิ่งขึ้น และจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น

2. การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์พลังงานในทิศทางเดียวกัน เมื่อมองถึงการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคปรับตัวสูงขึ้นเปรียบเสมือนระดับราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้น ฝ่ายผู้ผลิตก็จะได้ประโยชน์ กำไรในการผลิตสินค้าก็ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นของสินค้าตัวนั้น ๆ มีโอกาสที่จะปรับตัวขึ้นเช่นกัน

3. การเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์พลังงานในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ถ้าหากว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเคลื่อนไหวหรือปรับตัวสูงขึ้น ก็จะเป็นแรงจูงใจทำให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนมากยิ่งขึ้น ทำให้อุปสงค์ของหลักทรัพย์สูงขึ้น ส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ในทางกลับกัน ถ้าหากดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการปรับตัวลดลง แสดงให้เห็นถึงความซบเซาของตลาดทุนในประเทศ และจะจูงใจให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนน้อยลง ส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงด้วย

4. การเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์พลังงานในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ณ ปัจจุบันถือได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าของตลาดสูงที่สุดในเอเชีย มีเม็ดเงินการลงทุนจากต่างประเทศเข้ามามาก ซึ่งฮ่องกงถือได้ว่าเป็นตลาดกลางทางการเงินที่ใหญ่ที่สุดในเอเชีย เมื่อมีการปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ไม่ว่าจะไปในทิศทางใด ตลาดหุ้นในแถบเอเชีย รวมถึงประเทศไทย มักจะมีการปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง

5. การเปลี่ยนแปลงอัตรากาเริญเติบโตทางเศรษฐกิจ มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์พลังงานในทิศทางเดียวกัน เพราะอัตรากาเริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลง ย่อมหมายถึงการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจโดยรวม เมื่อใดที่เศรษฐกิจภายในประเทศเจริญเติบโตและมีอัตรากาเริญเติบโตที่สูงขึ้นก็จะกระตุ้นให้ผู้ลงทุนเพิ่มการลงทุนในธุรกิจ เพื่อรองรับการขยายตัวของความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภคในครัวเรือนตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นของประชาชน เมื่อผู้ประกอบการ

อุตสาหกรรมโดยเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถทำกำไรให้สูงขึ้นทำให้มีอุปสงค์ (Demand) ในหลักทรัพย์นั้นเพิ่มขึ้นก็จะส่งผลให้บริษัทเหล่านั้นมีมูลค่าสูงขึ้น ดังนั้นอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจความจะมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์



## บทที่ 2

### เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และได้นำเสนอตามหัวข้อดังต่อไปนี้

1. แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์
2. แนวคิดทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา
3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 1. แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2542: 406-422)

แนวความคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ที่ใช้เป็นเครื่องมือช่วยในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ มีอยู่สองแนวความคิด คือการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) ซึ่งจะช่วยให้เข้าใจพฤติกรรมราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ได้ดีขึ้น

##### การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามแนวคิดนี้ พยายามหามูลค่าหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่ ผู้ลงทุนควรจ่ายเงินลงทุนหรือที่เรียกว่า “มูลค่าที่แท้จริง” (Intrinsic Value) หรือ “มูลค่าตามทฤษฎี” (Theoretical Value) เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาด หรือ “ราคาตลาด” (Market Price) เพื่อหาหลักทรัพย์ที่มีราคาไม่เหมาะสม (Mispriced) ถ้าราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Under Priced) ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อ ถ้าราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Over Priced) ผู้ลงทุนจะตัดสินใจไม่ซื้อหรือตัดสินใจขาย

มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ อาจคำนวณได้จากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับ จากการลงทุนซื้อหลักทรัพย์นั้น ในกรณีของหุ้นสามัญ หากถือหลักว่ากิจการจะดำเนินต่อไปโดยไม่มีที่สิ้นสุด ก็คือการถือว่าผู้ลงทุนจะได้รับเงินปันผลไปโดยตลอด หรือหากสมมติว่ามีการลงทุนในช่วงระยะเวลาหนึ่งแล้วขายหุ้นสามัญไป ผู้ลงทุนจะได้รับเงินปันผลและราคาไถ่ถอนคืนตราสารหนี้ นั่นเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาลงทุน จะเห็นได้ว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ตามแนวคิดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สำคัญดังนี้

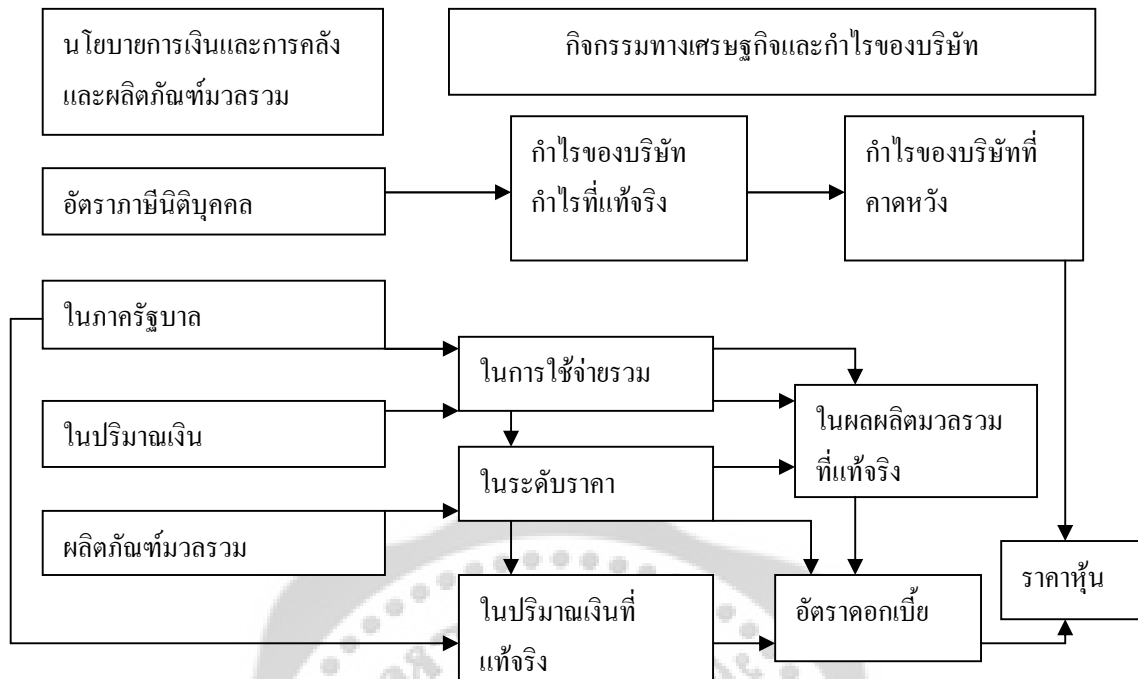
1. กระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับ ตลอดช่วงระยะเวลาการลงทุน
2. อัตราคิดลด (Capitalization Rate) ที่ใช้เพื่อคำนวณค่าของกระแสเงินสดรับให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน ซึ่งตามหลักการแล้วก็คือ อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ผู้ลงทุนต้องการนั่นเอง

ตัวแปรดังกล่าวข้างต้นมีปัจจัยต่างๆ เป็นตัวกำหนดค่าทั้งปัจจัยภายในบริษัท และปัจจัยภายนอกบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เช่น แนวโน้มผลกำไรบริษัท แนวโน้มภาวะอุตสาหกรรม ภาวะเศรษฐกิจ ดังนั้นการวิเคราะห์เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ จึงต้องวิเคราะห์ “ปัจจัยพื้นฐาน” อันได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท แล้วจึงพยากรณ์กระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับ และกำหนดค่าอัตราคิดลดที่เหมาะสมกับความเสี่ยงจากการลงทุน โดยในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามปัจจัยพื้นฐาน มีขั้นตอนสำคัญดังนี้

### **การวิเคราะห์เศรษฐกิจ**

แม้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการจะเป็นปัจจัยสำคัญที่เป็นตัวแทนกำหนดราคาหลักทรัพย์ แต่ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจ ในช่วงภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ การลงทุน การจ้างงาน การใช้จ่ายทั้งภาครัฐและเอกชนต่างลดลงทำให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมลดลง ส่งผลให้ยอดขายและกำไรของกิจการลดลง ในยามที่เศรษฐกิจตกต่ำกิจการต่างดำเนินการในระดับต่ำกว่ากำลังความสามารถของเครื่องจักร กิจการต่างๆ จะลดจำนวนคนงานลง ลดการสั่งซื้อวัตถุดิบ และชะลอหรือระงับค่าใช้จ่ายในการขยายหรือปรับปรุงกิจการ แต่ทางด้านเครื่องจักรหรือโรงงานซึ่งเป็นสินทรัพย์ถาวรนั้น กิจการจะไม่ลดขนาดลงโดยการขายไปในทันที หากแต่ผลิตไม่เต็มกำลังการผลิตดังได้กล่าวแล้ว เมื่อผลผลิตลดลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายคงที่ไม่ลด ทำให้กำไรของกิจการลดลง ผู้ลงทุนจึงคาดว่าจะได้รับผลกระแสเงินสดรับจากการลงทุนน้อยลงและเห็นว่าการลงทุนมีความเสี่ยงสูงขึ้น การตกต่ำของภาวะเศรษฐกิจจึงส่งผลให้การดำเนินงานของกิจการและราคาหุ้นตกต่ำลง

ในทางตรงกันข้าม ในภาวะเศรษฐกิจรุ่งเรือง ธุรกิจต่างๆ จะลงทุนเพิ่มขึ้น ผลิตเต็มกำลังเครื่องจักร การจ้างงานมีมากขึ้น รายได้ประชาชาติสูงขึ้น ส่งผลให้ยอดขายและกำไรของกิจการสูงขึ้น ผู้ลงทุนคาดหวังกระแสเงินสดรับจากการลงทุนมีมากขึ้นซึ่งทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น



ภาพประกอบ 2 ความเชื่อมโยงระหว่างเศรษฐกิจกับราคาหุ้น

ที่มา: จิรต์น์ สังข์แก้ว. (2542: 416).

จากภาพประกอบ 2 แสดงให้เห็นถึง การเชื่อมโยงระหว่างนโยบายทางเศรษฐกิจและตัวแปรต่างๆ ทางเศรษฐกิจกับราคาหุ้น นโยบายด้านการคลัง (ทั้งนโยบายด้านภาษีอากรและนโยบายงบประมาณรายจ่ายของรัฐ) และนโยบายทางการเงินรวมทั้งผลผลิตมวลรวม ต่างส่งผลต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจที่สำคัญ 3 ตัวแปร คือ การเปลี่ยนแปลงในการจ่ายมวลรวม การเปลี่ยนแปลงในระดับราคาและการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินที่แท้จริง

การเปลี่ยนแปลงในตัวแปรเหล่านี้ จะส่งผลต่อกำไรของบริษัทและอัตราดอกเบี้ย และทั้งกำไรของบริษัทและอัตราดอกเบี้ย จะส่งผลต่อความคาดหวังในกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับและความเสี่ยงที่คาดไว้จากการลงทุนในหุ้นของบริษัท และส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ผู้ลงทุนต้องการ อันจะส่งผลต่อราคาหุ้นในที่สุด

## เครื่องมือของรัฐในการกำกับดูแลระบบเศรษฐกิจ

ในการกำกับแนวทางการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ให้เป็นไปในทิศทางที่พึงประสงค์ รัฐบาลสามารถใช้เครื่องมือมาตรการตามนโยบายการเงิน การคลัง และการค้าระหว่างประเทศ เพื่อกำกับดูแลระบบเศรษฐกิจได้ดังนี้

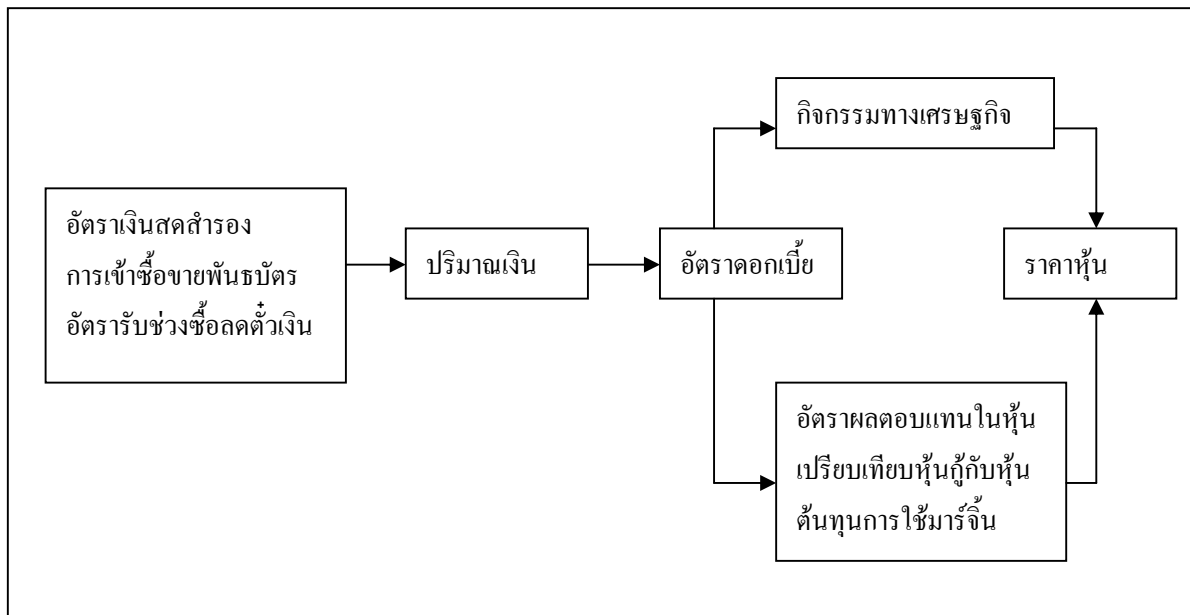
นโยบายการเงิน (Monetary Policy) หมายถึง มาตรการต่างๆ ที่ธนาคารกลางใช้เป็นเครื่องมือควบคุมปริมาณเงินและเครดิตในระบบเศรษฐกิจ มาตรการเพื่อควบคุมปริมาณเงิน ได้แก่ การกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง (Liquidity Asset Ratio) การดำรงสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก (Loan to Deposit Ratio) การดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิ (Net Foreign Exchange Position) การควบคุมเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย ค่าบริการ และอื่นๆ ตลอดจนการเข้าซื้อขายพันธบัตรในตลาด มาตรการเหล่านี้มีผลกระทบต่อปริมาณเครดิต และระดับอัตราดอกเบี้ยทั้งระบบเศรษฐกิจ ในขณะที่มาตรการควบคุมชนิดของเครดิตมีผลต่อเครดิตบางประเภทเท่านั้น เช่น การควบคุมการให้กู้ยืมแก่ธุรกิจบางประเภท เป็นต้น

นโยบายการคลัง (Fiscal Policy) หมายถึง นโยบายเกี่ยวกับการใช้จ่ายภาครัฐและนโยบายการจัดเก็บภาษี รายจ่ายภาครัฐส่งผลต่อระบบเศรษฐกิจหลายด้านดังนี้ ยามที่เศรษฐกิจตกต่ำ การเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายจากภาครัฐบาลก่อให้เกิดการผลิตมากขึ้น ทั้งนี้ในโครงการต่างๆ ตามงบประมาณของภาครัฐ ทำให้เกิดการจ้างงานเพื่อผลิตสินค้าพื้นฐาน เช่น ปูน เหล็กเส้น คนงานในภาคการผลิตนี้จะจับจ่ายใช้สอยเพื่อซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคและบริการต่างๆ จากรายได้ที่ได้รับเป็นการสร้างอุปสงค์ในสินค้านั้นๆ อันก่อให้เกิดการจ้างงานในภาคเศรษฐกิจอื่นๆต่อไป กระบวนการ “ทวีคูณ” ดังกล่าว เป็นการเพิ่มการจ้างงานและการผลิต โดยในแต่ละขั้นตอนจะมีส่วนหนึ่งของรายได้ถูกเก็บออมไว้ หรือจ่ายภาษี หรือซื้อสินค้าเข้ารายได้ที่ “รั่วไหล” ออกจากกระบวนการนี้เป็นการลดอำนาจของตัวทวีคูณลง

## นโยบายการเงินและการคลังกับราคารู้น

นโยบายการเงิน ส่งผลต่อราคารู้นทั้งโดยตรงและโดยอ้อม ผลโดยอ้อมได้แก่ การที่นโยบายการเงินส่งผลต่อเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมต่างๆ และการคาดหมายการประกอบกิจการของอุตสาหกรรมจึงส่งผลต่อราคารู้น นโยบายการเงินส่งผลโดยตรงต่อราคารู้น ในประเด็นที่ว่านโยบายการเงินส่งผลต่อปริมาณเงินและระดับอัตราดอกเบี้ย และระดับอัตราดอกเบี้ยส่งผลต่อระดับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากหุ้น หากผู้ลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสูงขึ้นราคารู้นจะต่ำลง นอกจากนั้นกรณีอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นย่อมหมายถึง การลงทุนในรู้นทางอื่น เช่น การลงทุนในหุ้นกู้ ให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น ผู้ลงทุนจะเปลี่ยนการลงทุนจากหุ้นไปยังหุ้นกู้ ทำให้ราคารู้นลดลง ประการสุดท้าย ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ยยังส่งผลให้การซื้อหุ้นโดยใช้

มาร์จิ้นมีต้นทุนสูงขึ้น ทำให้ความต้องการในหุ้นลดลง ในทางกลับกันหากผู้ลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนจากหุ้นลดลง ราคาหุ้นจะสูงขึ้น รวมทั้งหากผู้ลงทุนต้องการอัตราที่ต่ำลง และหากต้นทุนการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหุ้นต่ำลง ราคาหุ้นจะสูงขึ้น ดังภาพประกอบ 3 แสดงความเชื่อมโยงระหว่างนโยบายการเงินและราคาหุ้น



ภาพประกอบ 3 ความเชื่อมโยงระหว่างนโยบายการเงินและราคาหุ้น

ที่มา: จีรตัน สังก์แก้ว. (2542: 420)

นโยบายการเงินในการจำกัดสินเชื่อไม่เพียงแต่ทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น แต่ยังส่งผลต่อการจัดสรรสินเชื่อในแต่ละภาคอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมใดที่มีความเสี่ยงสูง สถาบันการเงินย่อมไม่จัดสรรเงินกู้ให้หรือจัดสรรให้น้อยลง และคิดอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นทำให้ภาคอุตสาหกรรมมีผลดำเนินการลดลง ทำให้ราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ต่ำลง

นโยบายการคลัง ในภาวะที่เศรษฐกิจยังไม่มีอาการเต็มที่และยังผลิตไม่เต็มกำลังการผลิต การเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายจากภาครัฐบาลและการจัดเก็บภาษีในอัตราที่ต่ำลง เป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ เมื่อมีการคาดหมายว่าเศรษฐกิจจะดีขึ้นทำให้มีการลงทุนซื้อหุ้นมากขึ้น ราคาหุ้นจะสูงขึ้น ในทางกลับกัน การลดลงของการจ่ายภาครัฐบาลและการจัดเก็บภาษีในอัตราที่สูงเป็นการชะลอเศรษฐกิจจะซบเซา ทำให้มีการลงทุนซื้อหุ้นน้อยลงราคาหุ้นจะต่ำลง



### การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

เมื่อวิเคราะห์ภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจโดยทั่วไป ในขั้นต่อไป คือการวิเคราะห์อุตสาหกรรม เนื่องจากความผันผวนของภาวะอุตสาหกรรม ก็ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของบริษัทด้วยในขณะเดียวกัน ความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจ ก็ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของอุตสาหกรรมต่างๆ เช่นกัน แต่ด้วยระดับความรุนแรง และรูปแบบที่แตกต่างกันไปในแต่ละอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมเหล็ก และอุตสาหกรรมรถยนต์ ได้รับผลกระทบจากความรุ่งเรือง และตกต่ำทางเศรษฐกิจอย่างรุนแรงและไปด้วยกันกับภาวะเศรษฐกิจ ขณะที่อุตสาหกรรมสินค้าผู้บริโภคได้รับผลกระทบจากภาวะผลกระทบจากความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจเช่นกัน แต่ไม่รุนแรงเท่า ส่วนอุตสาหกรรมที่เพิ่งเจริญเติบโตบางอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมผลิตชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์ อุตสาหกรรมพลังงาน อาจไม่ซบเซาตามภาวะเศรษฐกิจ นอกจากผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโดยภาพรวมแล้ว การคาดการณ์ถึงการเปลี่ยนแปลงในตัวแปรเศรษฐกิจบางตัว จะส่งผลกระทบต่อแต่ละอุตสาหกรรมแตกต่างกันไป เช่น แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ ราคาน้ำมัน เป็นต้น

### การวิเคราะห์บริษัท

จากแนวความคิดในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ จะเห็นได้ว่ามีปัจจัยต่างๆ มากมายที่เป็นตัวกำหนดราคาหุ้น เมื่อวิเคราะห์ลงมาถึงระดับบริษัทใดบริษัทหนึ่งแล้ว สามารถแจกแจงปัจจัยหลักที่เป็นตัวกำหนดราคาหุ้น 2 ปัจจัย ได้แก่ กำไรที่คาดไว้และความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนรับรู้ ความคาดหมายในระดับของกำไรของกิจการจะเป็นเช่นใด นอกจากนี้จะขึ้นกับปัจจัยด้านมหภาคทางเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม รวมทั้งกฎระเบียบที่ส่งผลกระทบต่อบริษัทแล้ว ปัจจัยระดับบริษัทคือ คุณภาพของผู้บริหาร โดยเฉพาะอย่างยิ่งความสามารถในการพัฒนาผลิตภัณฑ์หรือบริการรูปแบบใหม่ๆ เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของตลาด ความสามารถในการเจาะตลาดหรือผู้บริโภคกลุ่มใหม่ๆ ตลอดจนความสามารถในการแข่งขันของกิจการ

ผู้ลงทุนในหุ้นของบริษัทอาจรับรู้ความเสี่ยงของกิจการจากปัจจัยกำหนดความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน ความเสี่ยงทางธุรกิจเป็นความผันผวนของกำไรจากการดำเนินงานที่เกิดจากการผันผวนของยอดขาย เกิดจากการกระจุกตัวของการผลิตในสินค้าหรือบริการชนิดใดชนิดหนึ่งมากเกินไป หรือมีการใช้ต้นทุนคงที่ในระดับสูง เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์ การเปลี่ยนแปลงในเทคโนโลยี ทำให้ยอดขายและกำไรจากการดำเนินงานผันผวนไปด้วย ส่วนความเสี่ยงทางการเงินเป็นการผันผวนของกำไรสุทธิเมื่อกำไรจากการดำเนินงานผันผวน เกิดจากการที่ธุรกิจมีการก่อหนี้เป็นสัดส่วนที่สูง จึงมีพันธะในการจ่ายรายจ่ายประจำ (ดอกเบี้ย) ในระดับสูง

## การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิค (Technical Analysis)

เป็นการวิเคราะห์พฤติกรรมของหลักทรัพย์ โดยการหาราคาที่เหมาะสมต่อการซื้อหรือสัญญาซื้อ และการหาราคาที่น่าขายหรือสัญญาขาย โดยวิเคราะห์จากราคาหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขาย และช่วงจังหวะเวลา โดยมีได้หาสาเหตุหรือปัจจัยที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงการวิเคราะห์ทางเทคนิคอยู่ภายใต้ความเชื่อพื้นฐานหรือข้อสมมติฐานดังนี้

1. ราคาตลาดของหลักทรัพย์สะท้อนถึงทุกสิ่งทุกอย่างในตลาด ปัจจัยต่างๆในตลาดจะส่งผลต่อระดับราคาในปัจจุบัน โดยผ่านอุปสงค์และอุปทาน หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือราคาตลาดถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทาน ข้อสมมติฐานข้อนี้ สามารถขยายความต่อไปได้ว่าปัจจัยต่างๆที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นหรือต่ำลง ไม่ว่าจะปัจจัยที่ไม่มีเหตุผลต่างสะท้อนอยู่ในระดับราคาตลาดในปัจจุบันเรียบร้อยแล้ว จึงไม่จำเป็นต้องวิเคราะห์ถึงสาเหตุที่ทำให้เกิดราคาในปัจจุบัน

2. ราคาเคลื่อนไหวเป็นแนวโน้ม หากไม่คำนึงถึง การเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยๆของราคาหลักทรัพย์แล้ว นักวิเคราะห์เชื่อว่าราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวเป็นทิศทางที่ต่อเนื่อง จนกว่าจะมีปัจจัยมาทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทาน ราคาจึงเปลี่ยนทิศทาง

3. ประวัติศาสตร์ย่อมซ้ำรอยเดิม นักวิเคราะห์เชื่อว่ารูปแบบราคาหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นย่อมเกิดขึ้นอีก เพราะผู้ลงทุนจะตอบสนองต่อรูปแบบของราคาเช่นที่มันเคยเกิด เช่น เมื่อราคาหลักทรัพย์หนึ่งเคยสูงถึงระดับนี้แล้วตกลงมา เมื่อราคาหลักทรัพย์ถึงระดับดังกล่าวอีกครั้ง ผู้ลงทุนจึงขาย การสนองตอบของผู้ลงทุนเช่นนี้จึงทำให้ราคาหลักทรัพย์ตกลงมาเช่นเดียวกับในอดีต

## 2. แนวคิดทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา

### 2.1 อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate)

อัตราดอกเบี้ยหมายถึงอัตราผลตอบแทนที่ผู้ให้กู้ได้รับจากการให้ผู้กู้ยืมเงินซึ่งถือว่าเป็นต้นทุนของการลงทุนอย่างหนึ่ง ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยจะมีผลกระทบต่อการลงทุนและระบบเศรษฐกิจมหภาค ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นก็จะมีผลทำให้การลงทุนชะลอลง รายได้ประชาชาติลดลง กระทั่งต่อความเป็นอยู่ของประชาชนและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลงจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ ทำให้การลงทุนมากขึ้น มีการว่าจ้างแรงงานเพิ่มขึ้น เศรษฐกิจขยายตัว รายได้ประชาชนเพิ่มขึ้น

อัตราดอกเบี้ย สามารถพิจารณาได้เป็น 2 แนวทาง คือ อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

1. อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน (Nominal Interest rate) หมายถึงอัตราผลตอบแทนหรือจำนวนเงินร้อยละที่ผู้กู้จ่ายให้แก่ผู้ให้กู้ เช่น อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินร้อยละ 8 ต่อปี แสดงว่าในระยะเวลา

หนึ่งปีผู้กู้จะต้องจ่ายดอกเบี้ยให้แก่ผู้ให้กู้ 8 บาทต่อเงินกู้จำนวน 100 บาท อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน จะมีหลายประเภทและมีหลายอัตรา เช่นอัตราเงินฝาก สามารถแบ่งได้เป็นอัตราเงินฝากประจำ อัตราเงินฝากออมทรัพย์ อัตราเงินกู้สามารถแบ่งได้เป็นอัตราเงินกู้ระหว่างธนาคาร อัตราเงินกู้ลูกค้าชั้นดี อัตราเงินกู้เบิกเกินบัญชี หรือแบ่งเป็นอัตราเงินกู้ระยะสั้น ระยะยาว

2. อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest rate) หมายถึงอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงที่ผู้ให้กู้ได้รับจากการให้กู้ยืม โดยการขจัดผลของอัตราเงินเฟ้อออก เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อจะมีผลทำให้ค่าของเงินลดลง ดังนั้นถ้าอัตราเงินเฟ้อมากขึ้นจะมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลดลงและถ้าอัตราเงินเฟ้อมากกว่าอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินจะมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบแสดงว่าผู้ให้กู้จะได้รับผลตอบแทนจากการให้กู้ยืมติดลบ กรณีนี้จะทำให้ผู้กู้ได้รับผลประโยชน์ ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจะแสดงถึงต้นทุนที่แท้จริงของเงินกู้และจะมีผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนที่สำคัญอย่างหนึ่ง

### ทฤษฎีความต้องการถือเงินเพื่อเสี่ยงหากำไร (รัตนา สายคณิต. 2542: 275)

อุปสงค์ต่อเงินเพื่อการใช้จ่ายประจำวัน และเพื่อสำรองการใช้จ่ายฉุกเฉิน เป็นความต้องการถือเงินเพื่อให้ทำหน้าที่เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน เพราะฉะนั้นเป็นทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับเงินในความหมายแคบเป็นส่วนใหญ่ ต่อไปนี้จะเป็นการพิจารณาทฤษฎีความต้องการถือเงินเพื่อให้ทำหน้าที่เป็นเครื่องสะสมค่าด้วย จึงเป็นทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับเงินในความหมายกว้างเป็นส่วนใหญ่ ทฤษฎีที่จะนำมาอธิบายในที่นี้จะแบ่งออกเป็น 2 ทฤษฎี คือ ทฤษฎีการคาดคะเนอัตราดอกเบี้ย (the Regressive Expectations Model) และทฤษฎีความสมดุลของกองทุนทรัพย์สิน (the Portfolio Balance Approach)

1. ทฤษฎีการคาดคะเนอัตราดอกเบี้ย (the Regressive Expectations Model) เป็นทฤษฎีที่อาศัยแนวคิดของเคนส์ซึ่งโทบินได้นำมาอธิบายเพื่อให้เข้าใจเกี่ยวกับความต้องการถือสภาพคล่อง (liquidity preference) ตามแนวความคิดของเคนส์ สาระสำคัญของทฤษฎีนี้ก็คือ ในการตัดสินใจระหว่างการถือเงินกับการถือสินทรัพย์ทางการเงินนั้น บุคคลจะถือเงินเมื่อเขาคาดคะเนว่าราคาของสินทรัพย์ทางการเงินจะตกลง (ในที่นี้จะสมมติว่าเป็นพันธบัตรหรือ หุ้นกู้ และขอใช้คำว่าหลักทรัพย์แทนในบางครั้ง เพราะเป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่มีการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) ซึ่งสาเหตุที่ทำให้หลักทรัพย์มีราคาตกลงนั้นก็เพราะอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น การถือหลักทรัพย์ไว้ อาจทำให้เขาประสบการขาดทุนได้ (ราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าราคาที่เขาซื้อมาในตอนแรก) ดังนั้นบุคคลจึงจำเป็นต้องคาดคะเนว่าอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นหรือต่ำลง ซึ่งจะมีผลต่อไปทำให้เขาซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และเนื่องจากบุคคลต่างๆ อาจจะคาดคะเนการขึ้นลงของอัตราดอกเบี้ยต่างๆ กันไป จึงเป็นผลให้บางคนตัดสินใจถือเงินไว้ ในขณะที่คนอื่นตัดสินใจถือหลักทรัพย์แทน

2. ทฤษฎีความสมดุลของกองทุนทรัพย์สิน (the Portfolio Balance Approach) ซึ่งโทบินพัฒนาขึ้นมานี้อาศัยข้อเท็จจริงที่สำคัญ 2 ประการ ที่ทำให้เงินและพันธบัตรมีความแตกต่างกันคือ ประการแรกการถือเงินไม่ให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือ แต่การถือหลักทรัพย์จะก่อให้เกิดผลตอบแทนต่อผู้ถือ ประการที่สอง การถือเงินไม่มีความเสี่ยงในแง่ที่ว่าไม่มีทั้งกำไรหรือขาดทุนจากการซื้อขาย แลกเปลี่ยนเงินมูลค่าที่เป็นตัวเงิน (nominal value) ของเงินคงที่ แต่การถือหลักทรัพย์จะมีความเสี่ยงเกิดขึ้น ในแง่ที่ว่าอาจจะมีกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์หรืออาจจะขาดทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ก็ได้ซึ่งโอกาสที่จะได้รับกำไรหรือขาดทุนมีโอกาสเท่าๆ กัน ทฤษฎีการคาดคะเนอัตราดอกเบี้ยพิจารณาแต่ด้านเดียวว่า การถือหลักทรัพย์จะมีโอกาสได้รับกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ แต่การคาดคะเนราคาหลักทรัพย์ในอนาคตอาจไม่ถูกต้อง เพราะมีความไม่แน่นอนว่าอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดจะผันแปรไปอย่างไร ทำให้มูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์แตกต่างไปจากที่คาดคะเนได้

## 2.2 ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index)

ดัชนีราคาผู้บริโภค คือ เครื่องมือทางสถิติที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงราคาขายปลีกของสินค้าและบริการที่เท่ากันในช่วงระยะเวลาหนึ่งเทียบกับราคาสินค้าอย่างเดียวกันในช่วงเวลาตั้งต้น เรียกว่าปีฐาน (Base Year)

ดัชนีราคาผู้บริโภค กำหนดขึ้นจากความต้องการศึกษาชีวิตความเป็นอยู่ของครอบครัวและการวัดระดับการครองชีพของประชากรเพื่อยกระดับมาตรฐานการครองชีพของประชาชนได้ดียิ่งขึ้น

แนวความคิดพื้นฐานของดัชนีราคาผู้บริโภค พัฒนามาจากแนวคิดของดัชนีค่าครองชีพ (Cost of Living Index) ซึ่งต้องการวัดค่าใช้จ่ายในการบริโภคของผู้บริโภคในเดือนหนึ่ง ๆ โดยยังรักษามาตรฐานการครองชีพตามระดับที่กำหนดไว้ ซึ่งเป็นไปได้ยากในทางปฏิบัติเนื่องจากมาตรฐานการครองชีพยังขึ้นกับปัจจัยอื่น ๆ ได้แก่ รายได้ จำนวนสมาชิกในครอบครัว ภาษี คุณภาพของสินค้า เทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงไป และราคาสินค้าที่เปลี่ยนแปลง ถึงแม้ดัชนีราคาผู้บริโภคจะไม่สามารถแทนดัชนีราคาค่าครองชีพได้อย่างสมบูรณ์แต่อาจกล่าวได้ว่าดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัวประมาณค่าดัชนีค่าครองชีพได้ดีในเรื่องของค่าใช้จ่ายในการบริโภค

### ขั้นตอนการจัดทำดัชนีราคาผู้บริโภค

ดัชนีราคาผู้บริโภคสร้างโดยวิธีค่าเฉลี่ยสัมพัทธ์ถ่วงน้ำหนัก โดยใช้ถ่วงน้ำหนักคงที่ ข้อมูลจะได้อาจจากการเก็บสถิติราคาสินค้าและบริการเป็นรายเดือน หรือรายไตรมาส แล้วนำมาเปรียบเทียบกับปีฐาน ราคาที่กล่าวถึงนี้ คือราคาขายปลีกที่ผู้บริโภค ซื้อขายกันอยู่ในตลาด

สินค้าที่นำมาใช้คำนวณมีทั้งที่เป็นสินค้าที่จำเป็นต่อการครองชีพและสินค้าฟุ่มเฟือยซึ่งจะแยกออกเป็นหมวดใหญ่ได้ 7 หมวด คือ

1. หมวดอาหารและเครื่องดื่ม
2. หมวดเครื่องนุ่งห่ม และรองเท้า
3. หมวดเคหะสถาน
4. หมวดการตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล
5. หมวดพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร
6. หมวดการบันเทิง การอ่าน และการศึกษา
7. หมวดยาสูบ และเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์

### การคำนวณดัชนีราคาผู้บริโภค

การคำนวณดัชนีราคาผู้บริโภค คือ การหาสัดส่วน ค่าใช้จ่ายในการซื้อสินค้า ตามราคาสินค้าของเดือนปัจจุบัน (เดือนที่คำนวณดัชนี) เทียบกับค่าใช้จ่ายในการซื้อสินค้า ณ ปีฐาน

ตัวอย่างการคำนวณอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค

คำนวณเปรียบเทียบอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศปี 2543 กับ ปี 2544 สมมติตัวเลขปี 2543 เป็น 197.7 และปี 2544 เป็น 202.6 ดัชนีราคาผู้บริโภคปี 2544 เพิ่มจากปี 2543 ดังนี้

$$= (202.6/197.7) \times 100$$

$$= 102.5$$

$$\text{ดังนั้นดัชนีเพิ่มขึ้นร้อยละ } 102.5 - 100 = 2.5$$

ดัชนีราคาผู้บริโภคในปี 2544 ที่เพิ่มขึ้นนี้ อาจบ่งบอกได้ถึงภาวะเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น แต่การเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 2.5 ไม่ถือว่าเกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้น

การรายงานตัวเลขของดัชนีราคาผู้บริโภคมี 2 ชนิดคือ

1. ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (CORE CPI) คือดัชนีที่ไม่รวมกลุ่มของอาหารสดและพลังงานมาคำนวณ เนื่องจากราคาสินค้าทั้งสองกลุ่มนี้มีการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็ว
2. ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI) คือดัชนีที่รวมรายการสินค้าและบริการเข้าไว้ด้วยกันทั้งหมด

ดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัวชี้ให้เห็นถึงอัตราเงินเฟ้อ นักลงทุนจะต้องเข้าใจสถานะของอัตราเงินเฟ้อ ถ้าอัตราเงินเฟ้อสูงมาก ดอกเบี้ยก็มักจะสูงตาม เพื่อลดการขยายตัวของเศรษฐกิจ และเมื่อเศรษฐกิจอยู่ในระยะขยายตัว อำนาจซื้อของประชาชนจะสูง ระยะเวลาดังกล่าวมีการขยายการลงทุน

การผลิตและการขายมีปริมาณเพิ่มขึ้น ในภาวะนี้ธุรกิจจะมีสภาพคล่องทางการเงินสูง รายได้ของประชากรสูงขึ้น ทำให้ระดับราคาเพิ่มสูงและมีแนวโน้มที่จะเกิดภาวะเงินเฟ้อ

### 2.3 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นสถิติที่ถูกพัฒนาขึ้นเพื่อใช้เป็นเครื่องมือชี้วัดที่สะท้อนภาพรวมการเคลื่อนไหวของระดับราคาซื้อขายของหุ้นที่มีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงอย่างไรในปัจจุบัน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้กันอย่างแพร่หลายเป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ชนิดถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด (Market Capitalization Weighted Index) นอกจากนี้ เพื่อให้การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เพียงอย่างเดียว จึงต้องมีการปรับฐานการคำนวณดัชนีเมื่อมีเหตุการณ์ใดๆ ที่จะกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียน เช่น มีการรับบริษัทเข้าใหม่ มีการเพิ่มถอนหลักทรัพย์ มีการเพิ่มหรือลดทุนจดทะเบียน เป็นต้น ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นเครื่องมือที่สามารถสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไทยโดยรวมได้เป็นอย่างดี

#### ประโยชน์ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นเครื่องมือที่นักลงทุน นักเศรษฐศาสตร์ หรือนักวิเคราะห์หลักทรัพย์สามารถนำไปใช้ประโยชน์ในการศึกษา วิเคราะห์และตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนและภาวะเศรษฐกิจได้หลายประการ ได้แก่

1. ใช้เป็นเครื่องมือแสดงทิศทาง การเคลื่อนไหวโดยรวมของราคาหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ถ้า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าสูงขึ้น แสดงว่าราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ในวันที่ผ่านมา ผู้ลงทุนสามารถใช้การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ อีกทั้งยังสามารถใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อคาดการณ์แนวโน้มการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ในอนาคตได้อีกด้วย แต่ทั้งนี้ต้องพิจารณาควบคู่กับเครื่องมือในการวิเคราะห์และข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ภาวะอุตสาหกรรม และผลการดำเนินงานของบริษัทที่ต้องการลงทุน

2. ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ใดๆ กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อดูว่าราคาของหลักทรัพย์นั้นๆ มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันหรือทิศทางตรงกันข้ามกันกับดัชนีราคา

หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อที่จะใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนในลักษณะที่มีการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ในระดับที่เหมาะสม

3. สามารถใช้เป็นเกณฑ์อ้างอิงมาตรฐาน (Benchmark) ในการวัดผลสำเร็จของการลงทุน โดยเฉพาะการลงทุนของกองทุนต่างๆ

4. สามารถใช้ดัชนีชี้้นำทางเศรษฐกิจ นักเศรษฐศาสตร์ นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ สามารถนำข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในขณะใดขณะหนึ่งไปใช้ประกอบการพิจารณาเพื่อคาดการณ์เกี่ยวกับแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจของประเทศในระยะต่อไปได้

#### 2.4 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง

ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง หรือที่เรียกว่า “ ตลาดหลักทรัพย์ฮั่งเส็ง” ณ ปัจจุบันถือได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าของตลาดสูงที่สุดในเอเชีย มีเม็ดเงินการลงทุนจากต่างประเทศเข้ามามากที่สุด ซึ่งฮ่องกงถือได้ว่าเป็นตลาดกลางทางการเงินที่ใหญ่ที่สุดในเอเชีย ตั้งแต่ที่ประเทศสหรัฐอเมริกา และในหลาย ๆ ประเทศในยุโรป เกิดปัญหาวิกฤตซับไพร์มขึ้นมา ได้มีผลกระทบต่อตลาดเงิน และตลาดหุ้นทั่วโลก มีการล้มละลายของสถาบันการเงิน ซึ่งส่งผลต่อธุรกิจ ในหลาย ๆ ด้าน หุ้นทั่วโลกดิ่งลงมากกว่า 300 – 400 เปอร์เซ็นต์

ซึ่งต่อมาเมื่อเริ่มมีการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะในทวีปเอเชียถือได้ว่า มีการฟื้นตัวที่เร็วกว่าในหลาย ๆ ประเทศทั่วโลก ซึ่งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเอเชียนี้อีก เป็นเหตุทำให้มีการโยกย้ายเม็ดเงินลงทุนจากต่าง ๆ ประเทศ ทั้งจากสหรัฐอเมริกา และหลาย ๆ ประเทศในทวีปยุโรป ไหลเข้ามาในตลาดเงินและตลาดทุนในทวีปเอเชียเป็นจำนวนมาก ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นมากในช่วงปี 2550-2552 ที่ผ่านมา ตลาดหลักทรัพย์ฮั่งเส็ง จึงเปรียบเสมือนว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ของเอเชีย ซึ่งเมื่อตลาดหลักทรัพย์ฮั่งเส็ง มีการปรับตัวของดัชนีไม่ว่าจะเป็นไปในทิศทางใด ตลาดหุ้นในแถบเอเชีย รวมถึงประเทศไทย มักจะมีการปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ฮั่งเส็ง

#### 2.5 ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP)

ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ หรือที่เรียกว่า (Gross Domestic Product: GDP) คือมูลค่าการผลิตสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายของประเทศ ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง (1 ปีปฏิทิน) ซึ่งมีค่าเท่ากับมูลค่าเพิ่ม (Value Added) จากกิจกรรมการผลิตสินค้าและบริการทุกประเภทในขอบเขตพื้นที่ของประเทศและเป็นส่วนหนึ่งในการคำนวณรายได้ประชาชาติ (National income) ซึ่งมีวิธีการคำนวณได้ 3 วิธีคือ

## 1. วิธีการคำนวณ GDP ด้านผลผลิต (Product Approach)

วิธีนี้คือการหาผลรวมมูลค่าของสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่ประเทศผลิตขึ้นได้ในระยะเวลา 1 ปี การหามูลค่าของผลผลิตแบ่งออกเป็น 2 วิธีย่อย คือ

1.1 คิดเฉพาะมูลค่าของสินค้าและบริการขั้นสุดท้าย (Final goods and services) สินค้าและบริการขั้นสุดท้ายคือผลผลิตที่ซื้อไปเพื่อบริโภค การคำนวณ GDP ด้านผลผลิตให้รวมส่วนเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือด้วย ซึ่งเป็นสินค้าขั้นสุดท้ายที่ขายไม่หมด

1.2 คิดแบบมูลค่าเพิ่ม (Value added method) นักเศรษฐศาสตร์ใช้วิธีนี้เพื่อขจัดปัญหาการนับซ้ำ (Double counting) การคำนวณรายได้ประชาชาติโดยการรวมมูลค่าของสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายและเกิดปัญหาการนับซ้ำ เพราะอาจรวมมูลค่าสินค้าขั้นกลาง (Intermediate goods) ไว้ในรายได้ประชาชาติ เพราะในทางปฏิบัติเป็นการยากที่จะตรวจสอบว่าสินค้าและบริการส่วนใดซื้อไปเพื่อการบริโภคหรือเพื่อการผลิต การนับซ้ำทำให้มูลค่าผลผลิตสูงเกินความเป็นจริง ด้วยเหตุนี้การคำนวณรายได้ด้านผลผลิต นักเศรษฐศาสตร์จึงนิยมใช้วิธีรวมมูลค่าเพิ่ม

## 2. วิธีการคำนวณ GDP ด้านรายจ่าย (Expenditure Approach)

วิธีการคำนวณจากรายจ่ายทั้งสิ้นที่นำมาซื้อสินค้าและบริการที่ผลิตขึ้นในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งแยกออกเป็น 4 ประเภท ดังนี้

- (1) รายจ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน
- (2) รายจ่ายเพื่อการลงทุน
- (3) รายจ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการภาครัฐบาล
- (4) การส่งออกสุทธิ

การคำนวณรายได้ประชาชาติด้านรายจ่ายนี้จึงมีค่าเท่ากับผลการใช้จ่ายของบุคคลทั้ง 4 กลุ่ม ได้แก่ ผู้บริโภคภายในประเทศ บริษัทธุรกิจ รัฐบาล และผู้ซื้อต่างประเทศ ซึ่งสามารถเขียนออกมาเป็นสมการได้ดังนี้

$$\text{GDP} = C + I + G + (X - M)$$

$$C = \text{รายจ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน}$$

$$I = \text{รายจ่ายเพื่อการลงทุนภาคเอกชนและรัฐบาล}$$

$$G = \text{รายจ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการภาครัฐบาล}$$

$$(X - M) = \text{การส่งออกสุทธิ}$$



### 3. วิธีการคำนวณ GDP ด้านรายได้ (Income Approach)

วิธีการคำนวณ GDP ด้านรายได้ (Income or factor payment approach) เป็นการคำนวณรายได้รวมทั้งหมดซึ่งเจ้าของปัจจัยการผลิตได้รับจากการขายหรือให้บริการปัจจัยการผลิตเหล่านั้นแก่หน่วยธุรกิจต่าง ๆ เพื่อการผลิตสินค้าและบริการ

การคำนวณรายได้ข้างต้นมีหลักสำคัญอย่างหนึ่ง คือจะต้องรวมเฉพาะรายได้หรือผลตอบแทนจากปัจจัยการผลิตที่ใช้ในการผลิตเท่านั้น ดังนั้นการคำนวณรายได้ประชาชาติทางด้านรายได้จึงไม่รวมเงินได้ที่รับมาเปล่า ๆ เงินได้ที่ได้มาเปล่าถือเป็นการโอนอำนาจซื้อ (Purchasing power) จากบุคคลหนึ่งไปยังอีกบุคคลหนึ่ง เงินได้ประเภทนี้เรียกว่า “ เงินโอน “

รายละเอียดของรายการต่าง ๆ ที่คำนวณจากด้านรายได้ มีดังนี้

1. ค่าจ้างเงินเดือนและเงินทดแทนอื่นแก่ลูกจ้าง
2. รายได้ที่เอกชนได้รับในรูปค่าเช่า
3. ดอกเบี้ยสุทธิ
4. รายได้ของกิจการที่ไม่อยู่ในรูปบริษัท
5. ค่าเสื่อมราคา
6. กำไรของบริษัทก่อนหักภาษี
7. ภาษีทางอ้อมธุรกิจ

**การวัดอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ** (สาระเศรษฐศาสตร์, 2553: ออนไลน์)

การวัดอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Economic growth rate: EG) หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง (real national product) ซึ่งจะเห็นได้ว่าในรอบปีที่ผ่านไปนั้นระบบเศรษฐกิจ มีการผลิตสินค้าและบริการต่างๆ เปลี่ยนแปลงไปจากปีก่อนเป็นปริมาณเท่าใด คำนวณได้จากอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าผลิตภัณฑ์ที่แท้จริงของผลิตภัณฑ์ประชาชาติประเภทใดประเภทหนึ่งที่สนใจ เช่น อัตราการเปลี่ยนแปลงมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง อัตราการเปลี่ยนแปลงมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริงหรืออื่นๆ เช่นถ้าต้องการคำนวณหาอัตราการเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง ระหว่างปีสามารถคำนวณได้จากความสัมพันธ์ดังนี้

$$EG = \frac{realGDP - realGDP_{t-1}}{realGDP_{t-1}} \times 100$$

โดย EG = อัตราการเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง

ยกตัวอย่างเช่น ถ้าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริงของประเทศไทยปี 2548 เท่ากับ 6,725,705.21 ล้านบาท และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริงปี 2549 เท่ากับ 7,022,716.59 ล้านบาท

$$\begin{aligned} \text{อัตราการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่แท้จริง} &= \frac{7,022,716.59 - 6,725,705.21}{6,725,705.21} \times 100 \\ &= 4.42 \end{aligned}$$

นั่นคือ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ระหว่างปี 2548 ถึงปี 2549 เท่ากับ ร้อยละ 4.42 ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่า ในปี 2549 ระบบเศรษฐกิจไทยผลิตสินค้าและบริการต่างๆตอบสนองของความต้องการภายในประเทศเพิ่มขึ้นจากปี 2548 เท่ากับร้อยละ 4.42

อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลง ย่อมหมายถึงการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจโดยรวม เมื่อใดที่เศรษฐกิจภายในประเทศเจริญเติบโตและมีอัตราการขยายตัวที่สูงขึ้นก็จะกระตุ้นให้ผู้ลงทุนเพิ่มการลงทุนในธุรกิจ เพื่อรองรับการขยายตัวของความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภคครัวเรือนตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นของประชาชน เมื่อผู้ประกอบการอุตสาหกรรมโดยเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถทำกำไรให้สูงขึ้นทำให้มีอุปสงค์ (Demand) ในหลักทรัพย์นั้นเพิ่มขึ้นก็จะส่งผลให้บริษัทเหล่านั้นมีมูลค่าสูงขึ้น ดังนั้นอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจความจะมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์

### 3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คัตนาง จารุปรัชญ์ (2540) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่กำหนดราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535-2538 โดยปัจจัยที่นำมาศึกษา ได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ที่มีความล่า 1 คาบเวลา อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และดัชนีนิเคอิ โดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติสร้างสมการในรูปแบบของสมการถดถอยเชิงซ้อน และใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด

ผลการศึกษาแบ่งได้เป็น 2 ส่วน คือ 1. ศึกษาถึงปัจจัยที่กำหนดราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน 2. ศึกษาปัจจัยที่กำหนดราคาหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทในกลุ่มพลังงาน คือ บริษัท บ้านปู จำกัด บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด บริษัท ลานนาลิคไนต์ จำกัด บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด บริษัท สยามสหบริการ จำกัด บริษัท ไทยอินดัสเตรียลแก๊ส จำกัด และบริษัท ยูนิแก๊ส แอนด์ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด สามารถสรุปได้ว่า ปัจจัยทางเทคนิค คือ ราคาหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทที่มีความล่า 1 คาบเวลา และปัจจัยทางจิตวิทยาการลงทุน คือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน และราคาหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทในกลุ่มพลังงานมากที่สุด ในขณะที่ปัจจัยพื้นฐานและปัจจัยทางเศรษฐกิจมีอิทธิพลน้อย

มาก นักลงทุนจะพิจารณาถึงแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอดีต และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นปัจจัยหลักในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์มากกว่าการพิจารณาถึงปัจจัยพื้นฐานของบริษัทและปัจจัยทางเศรษฐกิจ

ฉนวน คำอยู่ (2543) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยกำหนดราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ(Secondary Data) รายเดือนตั้งแต่เดือน มกราคม 2537 ถึงเดือน ธันวาคม 2542 โดยแบ่งการศึกษาออกเป็นสองช่วง ทำการประมาณค่าวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (The Ordinary Least Squares) ผลที่ได้จากการศึกษาช่วงเดือน มกราคม 2537 ถึง เดือนธันวาคม 2539

ผลการศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R- Squares) เท่ากับร้อยละ 95.663 ปัจจัยกำหนดราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญได้แก่ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Down Jones ราคาทองคำ (GOLD) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (HSKI) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและเยนญี่ปุ่น (JYTB) อัตราดอกเบี้ยลูกค้านั้นดีสำหรับเงินกู้ยืม (MLR) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น (NIX) ราคาน้ำมัน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (SES) ดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน (TWII) ผลการศึกษาช่วงเดือนมกราคม 2540 ถึงธันวาคม 2542 ได้ค่า สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R- Squares) เท่ากับร้อยละ 96.82 ปัจจัยที่กำหนดราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Down Jones อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐ (EX) มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ (FBUY) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (HSKI) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมข้ามคืนระหว่างธนาคาร (INB) ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) อัตราดอกเบี้ยลูกค้านั้นดีสำหรับเงินกู้ยืม (MLR) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น (NIX)

ขวัญชนก ธรรมวิวัฒน์ (2543) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์กับเครื่องชี้เศรษฐกิจมหภาค ใช้ข้อมูลรายเดือน ระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่ 1 มกราคม 2537 ถึง 31 ธันวาคม 2542 ได้ผลสรุปคือ ตัวแปรอิสระทั้งหมด คือ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ปริมาณเงิน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ และระบบอัตราแลกเปลี่ยน สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ได้โดยใช้ เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยเชิงซ้อน(regression analysis) มาใช้ในการหาสมการถดถอย โดยวัดออกมาเป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (coefficient of correlation) ซึ่งรวมไปถึงการทดสอบความสัมพันธ์นี้โดยใช้ t-test

ผลการศึกษาพบว่าโดยตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ตัวแปรอิสระที่ให้เครื่องหมายตรงตามสมมุติฐานตั้งไว้ คืออัตราดอกเบี้ยปริมาณเงิน

และระบบอัตราแลกเปลี่ยน และตัวแปรอิสระที่ให้เครื่องหมายไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้คือ อัตราเงินเฟ้อ และผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ แต่ผลสองตัวแปรดังกล่าวก็เป็นสิ่งที่สามารถอธิบายได้ และนอกจากนี้ตัวแปรทั้งสองตัวก็ไม่มีนัยสำคัญ

อาวูธ เล็กสกุล (2544) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยกำหนดการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานแต่ละบริษัท หลังวิกฤติเศรษฐกิจระหว่างปี พ.ศ.2540-2543 ด้วยวิธีสมการถดถอยน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares)

ผลการศึกษาพบว่าแต่ละบริษัทจะมีปัจจัยที่แตกต่างกันออกไปตามลักษณะการประกอบธุรกิจ จำนวนหุ้น และปัจจัยด้านจิตวิทยาการลงทุน ซึ่งสามารถแบ่งผลการศึกษาเป็น 6 กรณี ดังนี้

1. บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) พบว่าปัจจัยที่กำหนดการลงทุนในหุ้นประกอบด้วย การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเฉลี่ย 3 เดือน (I) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ในตลาดวอลล์สตรีท (DJ) ประเทศสหรัฐอเมริกา และราคาปิดของหุ้นในเดือนที่ผ่านมา [BANPU(-1)]

2. บริษัท บางจาก จำกัด (มหาชน) ปัจจัยที่กำหนดการลงทุนในหุ้น ประกอบด้วยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET) อัตราเงินเฟ้อ (CPI) อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เฉลี่ย 3 เดือน (I) สัดส่วนของนักลงทุนต่างประเทศ (FC) และราคาปิดของเดือนที่ผ่านมา [BCP(-1)] โดยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเฉลี่ย 3 เดือน และสัดส่วนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีเครื่องหมายตรงข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากบริษัทดำเนินธุรกิจกลั่นน้ำมันและขายทั้งในระบบค้าปลีกและค้าส่งรวมถึงผลิตภัณฑ์อื่นๆ ที่ได้จากการกลั่นน้ำมันภายในประเทศจึงทำให้มีรายได้ที่แน่นอน

3. บริษัท เดอะโคเจนเนอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ปัจจัยที่กำหนดการลงทุนในหุ้น ประกอบด้วยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET) ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ (CPI) อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เฉลี่ย 3 เดือน (I) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EX) และราคาปิดของหุ้นในเดือนที่ผ่านมา [COCO(-1)] ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ (CPI) อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เฉลี่ย 3 เดือน มีเครื่องหมายตรงข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

4. บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ปัจจัยที่กำหนดการลงทุนในหุ้น ประกอบด้วย ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ (CPI) อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เฉลี่ย 3 เดือน (I) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EX) ราคาปิดของหุ้นในเดือนที่ผ่านมา [EGCOMP(-1)] และค่าการเปลี่ยนแปลงของแนวโน้มเวลา (T) โดยอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เฉลี่ย 3 เดือน (I) มีเครื่องหมายตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

5. บริษัท ลานนา ลิกไนต์ จำกัด (มหาชน) ปัจจัยที่กำหนดการลงทุนในหุ้น ประกอบด้วยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJ) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์

สหรัฐ (EX) และราคาปิดของหุ้นในเดือนที่ผ่านมา [LANNA(-1)] โดยดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJ) มีเครื่องหมายตรงข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

6. บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ปัจจัยที่กำหนดการลงทุนในหุ้นประกอบด้วย อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เฉลี่ย 3 เดือน (I) อัตราดอกเบี้ยธนาคารกลางสหรัฐ (FDR) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EX) และราคาปิดของหุ้นในเดือนที่ผ่านมา [PTTEP(-1)] ซึ่งอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เฉลี่ย 3 เดือน มีเครื่องหมายตรงข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

ประกิจ จุฑะวิริยะ (2546) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิรายเดือน เริ่มตั้งแต่ มิถุนายน ปี 2541 ถึง มิถุนายน 2545 ใช้สมการเศรษฐกิจแบบการวิเคราะห์เส้นถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีการประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด

ผลการศึกษาพบว่า

1. ราคาทองคำมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพราะทองคำเป็นสินค้าที่มีสภาพคล่องอย่างหนึ่ง จึงเป็นทางเลือกอย่างหนึ่งในการลงทุน เพราะถ้าราคาทองสูงขึ้น ก็จะทำให้นักลงทุนขายทองคำออกมาเพื่อเก็งกำไร อุปสงค์บางส่วนก็จะเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นได้

2. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Down Jones มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Down Jones ทำให้ความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจโลกดีขึ้น จึงส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นไปด้วย

3. มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพราะการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติเป็นผลทางด้านจิตวิทยาของนักลงทุนไทยให้คล้อยตามการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ เพราะมีความเชื่อในเทคนิคการลงทุนและการวิเคราะห์ข่าวสารของนักลงทุนต่างชาติ เมื่อนักลงทุนต่างชาติทำการซื้อหลักทรัพย์จะส่งผลให้อุปสงค์เพิ่มขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดเพิ่มขึ้น

4. อัตราเงินเฟ้อมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพราะถ้าอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น หมายถึงราคาของสินค้าและบริการก็จะเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับราคาสินค้าและบริการของปีฐาน ราคาสินค้าและบริการสูงขึ้นต้นทุนการผลิตก็จะสูงขึ้น ธุรกิจจำเป็นต้องปรับราคาสินค้าและบริการให้สูงขึ้น ส่งผลถึงดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะลดลง

5. อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและเงินดอลลาร์สหรัฐมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพราะเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สูงขึ้นหมายถึงค่าเงินบาทอ่อนค่าลง ซึ่งการอ่อนค่าลงของเงินบาทจะส่งผลโดยตรงเช่น ต้นทุนการนำเข้าสินค้าที่เป็นวัตถุดิบจะสูงขึ้น การที่ต้นทุนสูงขึ้น ทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับลดลงส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะลดลง

สุภาวดี พุ่มเรือง (2547) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้วิธีการศึกษาในเชิงพรรณนา ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาส รวม 28 ไตรมาสในปี พ.ศ. 2540 ถึงปี พ.ศ. 2546 ใช้สมการเศรษฐมิติแบบการวิเคราะห์เส้นถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีการประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด โดยปัจจัยที่นำมาวิเคราะห์ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลจากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95, 99 และ 99 ตามลำดับ โดยมีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.612 ค่า Adjusted  $R^2$  ( $R^2$ ) เท่ากับ 0.524 และอัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

รุ่งนฤดา พนมธรรณีจกุล (2552) ศึกษาเรื่องการเคลื่อนไหวของตลาดดัชนีราคาหลักทรัพย์ล่วงหน้า SET 50 โดยปัจจัยที่นำมาทำการศึกษาคือ ดัชนีของต่างประเทศในขณะนี้ ดัชนีฮังเก็ง (HSKI) ดัชนีดาวนิโจน (DJIA) ดัชนีนิคเคอิ (NIX) ดัชนีไฟแนนเชียลไทม์ (FTSE) การประกาศอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ราคาน้ำมัน โดยทำการศึกษาดังแต่วันที่ 1 ม.ค. 2551 ถึง 31 ธ.ค. 2551 โดยอธิบายความสัมพันธ์เชิงพรรณนาโดยมีข้อมูลประกอบ และใช้วิธีการวิเคราะห์ทางสถิติ ด้วยวิธีวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้น

ผลการศึกษาพบว่า มีตัวแปรอิสระสองตัวที่แสดงสถิติอย่างมีนัยสำคัญ 2 ตัว คือตลาดดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮังเก็ง และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ดาวนิโจน แต่เนื่องจากป้องกันการเกิดปัญหา Multicollinearity จึงต้องทำการเลือกตัวแปรใดตัวแปรหนึ่ง ในการศึกษาครั้งนี้จึงทำการเลือกตลาดดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮังเก็ง ทั้งที่มีนัยสำคัญน้อยกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ดาวนิโจน เนื่องจากสภาพ

เศรษฐกิจใกล้เคียง และระยะเวลาทำการของตลาดหลักทรัพย์ใกล้เคียงกับตลาดดัชนีราคาหลักทรัพย์ล่วงหน้า SET 50 มากกว่า

สุวสี สุวรรณเวช (2552) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน โดยปัจจัยที่นำมาศึกษาได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ไทย และราคาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัสที่ตลาดนิวยอร์ก การศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา โดยเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2548 ถึง ธันวาคม 2550 โดยใช้สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple regression) ประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares)

ผลการศึกษาพบว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และราคาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัสที่ตลาดนิวยอร์ก มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

## บทที่ 3

### วิธีดำเนินการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการตามขั้นตอนดังนี้

1. การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล
2. การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. การจัดกระทำและวิเคราะห์ข้อมูล

#### 1. การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ จะทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะที่ถูกจัดอยู่ใน Set Index 50 และมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด หรือ (Market Capitalization) สูงสุด จำนวน 6 บริษัท เท่านั้น ได้แก่

1. บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
2. บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
3. บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
4. บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)
5. บริษัท ปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
6. บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

ในการศึกษาครั้งนี้จะพิจารณาจากข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานตัวเลขเป็นข้อมูลเฉลี่ยของแต่ละเดือน ตั้งแต่เดือน มกราคม 2550 ถึงเดือน ธันวาคม 2553 รวมทั้งสิ้น 48 เดือน ยกเว้น บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) จะใช้ข้อมูล 3 ปี คือตั้งแต่เดือน มกราคม 2551 ถึงเดือน ธันวาคม 2553 รวมทั้งสิ้น 36 เดือน เพราะปี 2550 ยังไม่เกิดการควบรวมบริษัท ระหว่าง บริษัท อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และบริษัท โรงกลั่นน้ำมันระยอง จำกัด (มหาชน) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย และจากบริษัท บิซนิวส์ เอ เอฟ อี ประเทศไทย (จำกัด)



## 2. การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ มีขั้นตอนดังนี้

1. ศึกษาจากตำรา เอกสาร บทความ ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อกำหนดขอบเขตการวิจัย และสร้างเครื่องมือในการวิจัยให้ครอบคลุมตามความมุ่งหมายของการวิจัย
2. กำหนดสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple regression analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) โดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูปที่ใช้ในงานวิจัยทางสังคมศาสตร์ ในการคำนวณหาค่าสถิติต่าง ๆ ของแบบจำลอง

## 3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

1. ผู้วิจัยได้ทำการค้นคว้าปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้ข้อมูลจาก
  - ราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน (SET Energy) จาก Website ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลเป็นราคาค่าเฉลี่ยของแต่ละเดือน ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553 จำนวนทั้งสิ้น 48 เดือน
  - อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน จาก Website ของธนาคารแห่งประเทศไทย อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน โดยเฉลี่ยของ 4 ธนาคารพาณิชย์ ประกอบด้วย ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ และธนาคารกรุงไทย ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553 จำนวนทั้งสิ้น 48 เดือน
  - ข้อมูลดัชนีราคาผู้บริโภค จาก Website ของธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลชี้วัดถึงการเคลื่อนไหวของราคาสินค้าโดยเฉลี่ย ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553
  - ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จาก Website ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะพิจารณาจากดัชนีราคาวันสุดท้ายของแต่ละเดือน ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553
  - ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง จากบริษัท บิซนิวส์ เอ เอช อี ประเทศไทย (จำกัด) โดยจะพิจารณาจากดัชนีราคาวันสุดท้ายของแต่ละเดือน ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553
  - อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ จาก Website ของธนาคารแห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553
  - และรวบรวมข้อมูลด้านอื่น ๆ เพิ่มเติมจากหนังสือ บทความ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
2. ตรวจสอบความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลก่อนนำไปวิเคราะห์

#### 4. การจัดทำและการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลในการ ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน มีลักษณะข้อมูลแบบทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา ( Secondary Time Series Data) เป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ มกราคม 2550 ถึง ธันวาคม 2553 รวมทั้งสิ้น 48 เดือน

โดยผู้วิจัยได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลนี้ออกเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา(Descriptive Analysis)และการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ(Quantitative Analysis) เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน ได้ใช้วิธีทางเศรษฐมิติด้วยการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple regression analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) โดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูปที่ใช้ในงานสังคมศาสตร์ ในการคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระต่าง ๆ ของแบบจำลอง แล้วนำผลลัพธ์ที่ได้มาสรุปและอธิบายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน

##### การกำหนดฟังก์ชันและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

กำหนดฟังก์ชันโดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple regression) เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน มีแบบจำลองในรูปแบบสมการที่แปลงให้อยู่ในรูป Logarithm ดังนี้

$$\ln PE = \beta_0 + \beta_1 \ln IR + \beta_2 \ln CPI + \beta_3 \ln SET + \beta_4 \ln HSKI + \beta_5 \ln EG \quad (3.1)$$

โดยกำหนดตัวแปร ดังนี้

Ln	แทน Natural Logarithm
PE	แทน ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน (บาท/หุ้น)
IR	แทน อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละ)
CPI	แทน ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ
SET	แทน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
HSKI	แทน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง
EG	แทน อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (ร้อยละ)
$\beta_0$	แทน ค่าคงที่
$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$	แทน ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย
$\beta$	แทน ค่าความยืดหยุ่น

### สถิติที่ใช้ในการวิจัย

1. สถิติทดสอบเดอร์บิน วัตสัน (Durbin-Watson) เป็นการทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อน ซึ่งการทดสอบของ Durbin-Watson เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของ  $e_t$  และ  $e_{t-1}$  โดยที่  $t$  เป็นช่วงเวลา (กัลยา วาณิชย์บัญชา, 2546: 340-341)

$$\text{สถิติทดสอบ D.W.} = d = \frac{\sum_{t=1}^n (e_t - e_{t-1})^2}{2 \sum_{t=1}^n e_t^2}$$

โดยที่

$e_t$  คือ ค่าคลาดเคลื่อนของปีที่

$e_{t-1}$  คือ ค่าคลาดเคลื่อนของปีที่  $t-1$

ถ้า D.W. มีค่าเข้าใกล้ 2 (นั่นคือ มีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5) แสดงว่าความสัมพันธ์ของ  $e_t$  และ  $e_{t-1}$  อิสระกัน

ถ้า D.W. น้อยกว่า 1.5 แสดงว่าความสัมพันธ์ของ  $e_t$  และ  $e_{t-1}$  อยู่ในทิศทางบวก และถ้า D.W. มีค่าเข้าใกล้ศูนย์ แสดงว่าความสัมพันธ์ของ  $e_t$  และ  $e_{t-1}$  มีความสัมพันธ์กันมาก

ถ้า D.W. มากกว่า 2.5 แสดงว่าความสัมพันธ์ของ  $e_t$  และ  $e_{t-1}$  อยู่ในทิศทางลบ และถ้า D.W. มีค่าเข้าใกล้ 4 แสดงว่าความสัมพันธ์ของ  $e_t$  และ  $e_{t-1}$  มีความสัมพันธ์กันมาก

2. สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุ (Multi coefficient of determination :  $R^2$ ) เป็นสัดส่วนระหว่างค่าแปรปรวนที่อธิบายได้ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (Regression Sum of Square : SSR) กับค่าแปรปรวนทั้งหมด (Total Sum Square : SST) ดังนั้น สูตรในการคำนวณสัมประสิทธิ์กำหนดเชิงซ้อนจึงเป็น

$$\begin{aligned} R^2 &= \text{SSR} / \text{SST} \\ &= 1 - \text{SSE} / \text{SST} \end{aligned}$$

สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุ (Multi coefficient of determination :  $R^2$ ) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ ราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานได้ หรือกล่าวได้ว่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อนเป็นสัดส่วนหรือเป็นเปอร์เซ็นต์ของความผันแปรของราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานที่มีสาเหตุเนื่องจากความผันผวนของปัจจัยทางเศรษฐกิจ

ในการทำงานเดียวกันการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบง่าย สัมประสิทธิ์ตัวกำหนดเชิงพหุนีสามารถนำมาปรับด้วยระดับความเป็นอิสระ เพื่อลดความไม่เที่ยง ในการเปรียบเทียบได้ ดังนั้นสัมประสิทธิ์ตัวกำหนดเชิงพหุที่ถูกรับปรุงด้วยระดับความเป็นอิสระแล้ว หรือ  $R^2$  Adjusted คำนวณได้โดย

$$R_c^2 = 1 - \frac{SSE/(n-k)}{SST/(n-1)}$$

โดยที่ SSE แทน ค่าแปรปรวนที่อธิบายไม่ได้ (Error Sum of Square)

SST แทน ค่าแปรปรวนทั้งหมด (Total Sum of Square)

n แทน จำนวนข้อมูล

k แทน จำนวนตัวแปรอิสระ

3. สถิติทดสอบ F-test เป็นค่าที่ใช้ทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระทุกตัวพร้อมกัน ว่าตัวแปรอิสระในแบบจำลองมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม อย่างน้อย 1 ตัวแปรหรือไม่ โดยใช้สูตร(กัลยา วานิชย์บัญชา. 2546: 340-341)

สถิติทดสอบ F-test คำนวณจาก

$$F = \frac{SSR/k}{SSE/n-k-1}$$

โดยที่ F แทน สถิติทดสอบ F-test

k แทน จำนวนตัวแปร

ผลการทดสอบสมมติฐาน แบ่งเป็น

-ยอมรับสมมติฐาน

$H_0: \beta_1 = 0$  หมายความว่าตัวแปรอิสระตัวนั้นไม่น่าจะมีความสัมพันธ์ที่จะสามารถอธิบายต่อตัวแปรตาม

-ปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  หรือยอมรับสมมติฐาน  $H_1$

$H_1: \beta_1 \neq 0$  หมายความว่าสัมประสิทธิ์ตัวแปรอิสระนั้นสามารถอธิบายตัวแปรตามได้

4. สถิติทดสอบ t-test เพื่อใช้ทดสอบว่ามี  $\beta_1$  ตัวใดบ้างที่ไม่เท่ากับศูนย์ หรือมีตัวแปรอิสระตัวใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2546: 340-341)

สถิติทดสอบ t-test คำนวณจาก

$$t = \frac{b_i - \beta_i}{SE(b_i)}$$

โดยที่ t แทน สถิติทดสอบ t-test

$b_i$  แทน สัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระตัวที่ i

$SE(b_i)$  แทน ความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของสัมประสิทธิ์เส้นถดถอย

$\beta_1$  แทน ค่าสัมประสิทธิ์ของเส้นถดถอย

ผลการทดสอบสมมติฐาน แบ่งเป็น

-ยอมรับสมมติฐาน  $H_0$

$H_0: \beta_1 = 0$  หมายความว่าตัวแปรอิสระตัวนั้นไม่น่าจะมีความสัมพันธ์ที่จะสามารถอธิบายต่อตัวแปรตาม

-ปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  หรือยอมรับสมมติฐาน  $H_1$

$H_1: \beta_1 \neq 0$  หมายความว่าสัมประสิทธิ์ตัวแปรอิสระนั้นสามารถอธิบายตัวแปรตามได้

5. การวิเคราะห์ความยืดหยุ่น จะใช้ในการศึกษาค่าความยืดหยุ่นของปัจจัยต่างๆที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม โดยการคำนวณหาค่าความยืดหยุ่นผลการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม (y) ที่ตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระ (x) มีสูตรดังนี้

$$\begin{aligned} E_{yx} &= \frac{\% \Delta y}{\% \Delta x} \\ &= \frac{\Delta y / y}{\Delta x / x} \\ &= \frac{\Delta y}{\Delta x} * \frac{y}{x} \end{aligned}$$

โดยกำหนดให้ E คือ ค่าความยืดหยุ่น ส่วน y คือตัวแปรที่ต้องการทราบถึงผลกระทบที่พึงได้รับจากการเปลี่ยนแปลงตัวแปร x ซึ่งสามารถเขียนเป็นสูตรทั่วไปได้ดังนี้

$$E_{yx} = \frac{\partial y}{\partial x} * \frac{y}{x}$$

$$\frac{\partial \ln y}{\partial \ln x} = \frac{\partial y / y}{\partial x / x} = \frac{x}{y} * \frac{\partial y}{\partial x} = \beta$$

ซึ่งก็คือความยืดหยุ่นระหว่างตัวแปร x และ y นั่นเอง



## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ในบทนี้จะแสดงถึงผลที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูล โดยมีเนื้อหา ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูล
2. สัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล
3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

#### 1. การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาวิจัย ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย 6 บริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แก่

1. บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
2. บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
3. บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
4. บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)
5. บริษัท ปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
6. บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

ในการศึกษาวิจัย จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) พิจารณาจากข้อมูลราคาหลักทรัพย์เฉลี่ยของแต่ละเดือน ตั้งแต่เดือน มกราคม 2550 ถึงเดือน ธันวาคม 2553

#### 2. สัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูลและแปลความหมายของผลการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้กำหนดสัญลักษณ์ต่าง ๆ ที่ใช้แทนความหมาย ดังต่อไปนี้

R-Squared	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุ
Adjusted R-Squared	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับปรุงแล้ว
F-Statistic	แทน	สถิติทดสอบ F-test
Durbin-Watson	แทน	ค่าพิจารณาว่าแบบจำลองมีปัญหา Autocorrelation หรือไม่

- \* แทน นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99  
 \*\* แทน นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

### 3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

#### ส่วนที่ 1 ศึกษาภาวะเศรษฐกิจไทยในช่วงเวลาตั้งแต่ 1 มกราคม 2550-31 ธันวาคม 2553

ตาราง 5 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ปี 2550

ปี	เดือน	banpu	irpc	ptt	pttar	pttep	top	IR	CPI	SET	HSKI	EG
2550	ม.ค.	175.71	5.51	201.67	-	93.38	53.70	4.31	98.3	648.16	20197.23	4.20
2550	ก.พ.	181.25	5.98	208.40	-	96.78	56.98	3.44	97.9	685.49	20484.37	4.20
2550	มี.ค.	190.67	6.01	205.14	-	90.69	57.17	3.25	98.5	673.62	19338.57	4.20
2550	เม.ย.	214.11	6.09	211.89	-	91.44	62.14	3.25	99.5	690.38	20439.39	4.30
2550	พ.ค.	225.90	5.99	237.80	-	97.03	66.68	2.75	100.3	719.53	20727.44	4.30
2550	มิ.ย.	255.24	6.08	264.86	-	107.24	70.05	2.25	100.3	760.51	21214.10	4.30
2550	ก.ค.	288.95	6.93	305.43	-	123.57	81.52	2.25	100.3	849.33	22878.18	4.80
2550	ส.ค.	271.09	6.55	289.45	-	115.41	76.73	2.06	99.7	798.01	22320.68	4.80
2550	ก.ย.	305.10	6.55	320.30	-	128.50	82.38	2.06	100.3	817.24	25002.90	4.80
2550	ต.ค.	391.18	6.77	366.09	-	152.91	90.32	2.06	101.2	877.80	29152.61	5.70
2550	พ.ย.	399.27	6.36	379.36	-	146.41	87.82	2.06	101.6	851.81	28287.49	5.70
2550	ธ.ค.	405.06	5.93	359.07	-	153.41	84.91	2.06	101.7	831.27	28052.61	5.70

ที่มา: จากการเก็บรวบรวมข้อมูล

#### สรุปภาวะเศรษฐกิจปี 2550

ภาพรวมในปี 2550 เศรษฐกิจของโลกยังคงขยายตัวได้ดีต่อเนื่องมาจากปี 2549 เนื่องจากเศรษฐกิจของสหภาพยุโรป สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น และจีนยังคงขยายตัวในอัตราที่รวดเร็ว โดยมีอัตราการขยายตัวสูงกว่า 5 เปอร์เซ็นต์ เมื่อเทียบกับปี 2549 ในด้านราคาสินค้าอุปโภคบริโภคก็ปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากราคาน้ำมันที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง เฉลี่ยระดับราคาน้ำมันในตลาดโลกอยู่ที่ประมาณ 65-68 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล



ในส่วนของภาพรวมเศรษฐกิจไทยและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2550 การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยก็ได้รับอิทธิพลจากการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก โดยอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทยเติบโตจากร้อยละ 4.2 ในไตรมาสที่หนึ่ง เป็นร้อยละ 5.7 ในไตรมาสที่ 4 อัตราดอกเบี้ยโดยภาพรวมของปี 2550 ก็มีการปรับลงมาจากระดับ 4.3 เป็น 2.06 เพื่อเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ ในส่วนของดัชนีราคาผู้บริโภคก็ทรงตัวอยู่ในระดับที่ 100 ด้านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2550 ดัชนีมีการปรับตัวสูงขึ้นจากระดับ 648 จุด ในช่วงเดือนมกราคมเป็น 831 จุด ในเดือน ธันวาคม การปรับตัวของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผลมาจากเงินทุนไหลเข้ามาลงทุนจากต่างประเทศ เนื่องจากเหตุผลทางด้านแนวโน้มเศรษฐกิจในประเทศไทยที่มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง และภาครัฐบาลยังให้การสนับสนุนนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมถึงอัตราแลกเปลี่ยนที่อยู่ในระดับที่ถือว่าได้เปรียบทางการค้า ในส่วนของหลักทรัพย์ราคาก็ปรับตัวสูงขึ้นตามดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกตัวอย่าง หลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. ราคาปรับตัวจาก 201 บาทในเดือน มกราคม และสูงสุดถึงราคา 379 บาท ในเดือนพฤศจิกายน เป็นต้น ส่วนดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ในปี 2550 ก็ปรับตัวสูงขึ้นตามตลาดหุ้นทั่วโลก จากระดับที่ 20,000 จุด มาเป็น 29,000 จุด

ตาราง 6 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ปี 2551

ปี	เดือน	banpu	irpc	ptt	pttar	pttep	top	IR	CPI	SET	HSKI	EG
2551	ม.ค.	390.09	5.39	320.82	40.02	147.82	76.23	2.06	102.5	783.94	25401.38	6.00
2551	ก.พ.	466.60	5.49	328.50	39.73	151.90	77.45	2.06	103.2	822.10	23847.55	6.00
2551	มี.ค.	427.62	5.86	323.62	39.81	154.14	72.12	2.06	103.8	817.76	22560.55	6.00
2551	เม.ย.	428.84	5.82	328.11	37.96	161.32	72.29	2.06	105.6	832.87	24596.93	5.30
2551	พ.ค.	463.58	5.45	353.47	31.41	189.00	67.45	2.06	107.9	853.09	25236.71	5.30
2551	มิ.ย.	508.95	4.46	314.38	24.75	180.57	56.60	2.37	109.1	785.11	23183.50	5.30
2551	ก.ค.	438.76	3.92	270.95	21.27	159.43	50.88	2.37	109.5	703.12	22078.59	3.90
2551	ส.ค.	389.50	4.02	259.70	23.09	147.35	50.78	2.37	106.2	686.90	21434.85	3.90
2551	ก.ย.	337.09	4.07	236.82	21.26	134.32	45.35	2.37	106.4	634.08	19369.61	3.90
2551	ต.ค.	196.95	2.99	180.59	13.53	100.52	28.91	2.37	105.1	480.13	14924.74	-4.30
2551	พ.ย.	189.75	2.15	161.05	9.05	92.65	20.82	2.37	103.8	425.38	13572.81	-4.30
2551	ธ.ค.	210.05	2.07	166.65	9.24	102.93	22.52	1.41	102.1	428.82	14592.82	-4.30

ที่มา: จากการเก็บรวบรวมข้อมูล

#### สรุปภาวะเศรษฐกิจปี 2551

ภาพรวมเศรษฐกิจของโลกในปี 2551 จะต้องแบ่งเป็น 2 ช่วง คือช่วงเจ็ดเดือนแรกนั้นเศรษฐกิจโลกยังขยายตัวต่อเนื่องมาจากปี 2550 ส่วนช่วงที่ 2 ภาวะเศรษฐกิจของโลกเข้าสู่ช่วงวิกฤตคือเศรษฐกิจของโลกชะลอตัวลงค่อนข้างมาก ประเทศสหรัฐอเมริกาและในหลาย ๆ ประเทศในยุโรป เกิดปัญหาวิกฤตซับไพร์มขึ้นมา ได้มีผลกระทบต่อตลาดเงิน และตลาดหุ้นทั่วโลก มีการล้มละลายของสถาบันการเงิน ซึ่งส่งผลกระทบต่อธุรกิจทั้งหลาย ๆ ด้าน หุ้นทั่วโลกดิ่งลงมากกว่า 300 – 400 เปอร์เซ็นต์ ราคา น้ำมันในตลาดโลกปีเดียวสามารถทำสถิติสูงสุดที่ราคา 147 เหรียญต่อบาร์เรล และราคาในปีเดียวกันก็ปรับตัวลงต่ำสุดที่ราคา 36 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล

ด้านผลกระทบที่เกิดขึ้นเศรษฐกิจของไทย ถึงแม้ว่าไทยจะไม่ประเทศที่ก่อให้เกิดวิกฤตทางการเงิน แต่ก็ได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก โดยภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวลงอย่างมากในช่วงครึ่งหลังของปี 2551 สินค้าประเภทที่ส่งออกได้รับผลกระทบอย่างรุนแรง ประกอบกับความเข้มงวดของสถาบันการเงินในการปล่อยสินเชื่อ ทำให้การบริโภคและการลงทุนชะลอตัวลง ขณะเดียวกัน ความผันผวนของตลาดการเงิน ยังส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของไทยปรับตัวลงค่อนข้างมาก ซึ่งอัตราการ

เจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทย ปรับตัวลดลงจากร้อยละ 6.0 ในช่วงไตรมาสที่หนึ่ง ลงมาติดลบ 4.3 ในไตรมาสที่ 4 ของปี อัตราดอกเบี้ยนั้นก็ยังทรงตัวอยู่ในระดับร้อยละ 2 ตลอดทั้งปี ด้านดัชนีราคาผู้บริโภคก็มีการปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2550 อยู่ที่ระดับ 103-107 ตลอดทั้งปี ในส่วนของราคาหลักทรัพย์ก็ปรับตัวลงอย่างแรงกันทั่วหน้า โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับ ธนาคาร การส่งออก และ น้ำมันเป็นต้น โดยดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปรับตัวลงจาก ที่ระดับ 783 จุดในช่วงเดือนมกราคม มาเป็น 428 จุดในช่วงเดือนธันวาคม ถือว่ามีการปรับตัวลงมาของดัชนีถึง 45 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งราคาหลักทรัพย์ ขอยกตัวอย่างของบริษัทไทยออยล์ มีการปรับตัวลงของราคาสูงที่สุดในกลุ่มพลังงาน จากระดับราคา 77 บาทในเดือนมกราคม ลงมาเป็น 20 บาทในเดือนพฤศจิกายน ส่วนดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ในปี 2551 ก็มีการปรับตัวลงแรงตามตลาดหุ้นทั่วโลก จะที่ระดับ 25,401 จุด ในช่วงเดือนมกราคม ลงมาเป็น 14,592 จุด ในเดือนธันวาคม



ตาราง 7 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ปี 2552

ปี	เดือน	banpu	irpc	ptt	pttar	pttep	top	IR	CPI	SET	HSKI	EG
2552	ม.ค.	230.90	2.02	165.60	10.02	105.25	23.85	1.41	102.1	445.05	13793.96	-7.10
2552	ก.พ.	221.37	1.89	158.47	10.05	94.50	25.29	1.06	103.1	437.25	13166.66	-7.10
2552	มี.ค.	209.18	1.85	150.80	9.01	92.69	25.04	0.81	103.6	425.09	12794.95	-7.10
2552	เม.ย.	246.94	2.50	170.67	12.23	98.83	29.67	0.75	104.6	459.40	15029.33	-4.90
2552	พ.ค.	306.17	3.56	214.19	18.28	120.97	38.75	0.73	104.3	543.08	17124.29	-4.90
2552	มิ.ย.	341.14	3.53	234.45	19.35	136.16	38.75	0.73	104.7	595.26	18342.45	-4.90
2552	ก.ค.	329.60	3.28	228.65	18.51	131.55	34.88	0.70	104.7	597.48	18903.71	-2.70
2552	ส.ค.	407.15	3.50	245.35	20.21	141.00	39.65	0.70	105.1	646.57	20475.51	-2.70
2552	ก.ย.	426.00	4.29	257.77	25.25	144.50	44.77	0.70	105.3	700.59	20920.13	-2.70
2552	ต.ค.	442.86	4.16	260.14	24.04	151.48	44.38	0.70	105.5	722.00	21654.25	5.80
2552	พ.ย.	477.05	3.91	234.48	22.55	134.19	41.69	0.70	105.8	694.33	22219.44	5.80
2552	ธ.ค.	563.30	4.33	231.60	24.29	139.25	42.15	0.70	105.7	715.67	21747.90	5.80

ที่มา: จากการเก็บรวบรวมข้อมูล

#### สรุปภาวะเศรษฐกิจปี 2552

ผลกระทบปัญหาวิกฤตซับไพร์มที่เกิดขึ้นมา ในช่วงครึ่งหลังของปี 2551 ได้มีผลกระทบต่อตลาดเงิน ตลาดทุน และเศรษฐกิจของโลก ซึ่งความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจของโลกนั้นรุนแรงอย่างที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน ในปี 2552 นั้น การล้มละลายของสถาบันการเงิน ในสหรัฐอเมริกา และในยุโรป ก็ทำให้เกิดการชะลอตัวลงของเศรษฐกิจโลก ติดลบที่ร้อยละ 2.2 ระดับราคาน้ำมันในตลาดโลกยังอยู่ในระดับต่ำถึงจะมีการฟื้นตัวของราคาอย่างช้า ๆ ในช่วงครึ่งหลังของปีก็ตาม

ด้านผลกระทบที่เกิดขึ้นกับระบบเศรษฐกิจ การเงิน และลงทุน ในประเทศไทย ถือว่าได้รับผลกระทบ แต่อาจจะไม่หนักเหมือนกับในอเมริกา หรือในยุโรป ระบบเศรษฐกิจในเอเชียถึงได้รับผลกระทบแต่การขับเคลื่อนของการค้าการลงทุนยังคงทำได้แต่ทำได้ยากค่อยเป็นค่อยไป แต่ประเทศไทยนั้นได้รับผลกระทบเป็น 2 เท่า เพราะเกิดความวุ่นวายทางการเมืองในเดือนพฤษภาคม ทำให้มีผลกระทบต่อการบริหารงานราชการ การเบิกจ่ายงบประมาณและโครงการการลงทุนของภาครัฐให้ล่าช้าออกไป ซึ่งมีผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทย ปรับตัวลดลงอย่างแรงในช่วงไตรมาสที่หนึ่ง ที่ระดับติดลบร้อยละ 7.1 ด้านอัตราดอกเบี้ยนั้นก็มีการปรับตัว

ลดลงอย่างแรงเพราะได้รับอิทธิพลจากอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ โดยในปี 2552 อัตราดอกเบี้ยของไทยเฉลี่ยอยู่ในระดับร้อยละ 0.7 ตลอดทั้งปี ด้านดัชนีราคาผู้บริโภคก็มีภาวะการประคองตัว อยู่ที่ระดับ 103-105 ตลอดทั้งปี ในส่วนดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือว่าเข้าสู่ช่วงวิกฤตในครั้งแรกของ ด้วยปริมาณการซื้อขายที่เบาบางมาก ในส่วนของครึ่งหลังของปีก็มีการฟื้นตัวอย่างช้า ๆ ตามเศรษฐกิจของโลก โดยปี 2552 ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีดัชนีราคาต่ำสุดอยู่ที่ 425 จุด และสูงสุดอยู่ที่ 722 จุด จะขอยกตัวอย่างหลักทรัพย์ที่มีการฟื้นตัวของราคาที่สูงมาก คือ บริษัท บ้านปู จำกัด จำกัด จากระดับราคา ที่ 230 บาท ในเดือนมกราคมขึ้นไป 563 บาทในเดือนธันวาคม ส่วนดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงก็คล้ายคลึงกับตลาดหุ้นทั่วโลกคือ มีการฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี มีดัชนีต่ำสุดอยู่ที่ 12,794 จุด และสูงสุดอยู่ที่ 22,219 จุด



ตาราง 8 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ปี 2553

ปี	เดือน	banpu	irpc	ptt	pttar	pttep	top	IR	CPI	SET	HSKI	EG
2553	ม.ค.	591.20	4.46	237.75	25.62	143.13	43.11	0.70	106.3	727.28	21408.80	12.00
2553	ก.พ.	534.00	4.30	222.10	24.72	133.23	41.20	0.70	106.9	699.98	20245.15	12.00
2553	มี.ค.	595.00	4.55	245.45	26.98	143.36	46.03	0.70	107.1	753.69	21089.35	12.00
2553	เม.ย.	622.22	4.46	259.61	27.67	148.44	48.42	0.68	107.7	769.56	21623.80	9.20
2553	พ.ค.	613.63	4.58	250.56	27.83	146.44	46.47	0.68	107.9	760.75	19945.36	9.20
2553	มิ.ย.	611.09	4.27	248.55	25.67	145.39	44.15	0.68	108.2	780.95	20103.97	9.20
2553	ก.ค.	617.80	4.05	248.05	24.31	144.83	43.04	0.68	108.3	827.85	20445.66	6.60
2553	ส.ค.	617.10	3.96	258.90	23.33	148.08	44.05	0.84	108.6	880.74	21108.65	6.60
2553	ก.ย.	659.55	4.06	287.77	25.68	146.00	49.65	0.89	108.5	936.09	21657.17	6.60
2553	ต.ค.	745.50	4.32	304.20	28.68	168.40	54.79	0.95	108.5	982.89	23301.04	3.80
2553	พ.ย.	785.00	4.51	321.91	35.68	180.05	62.26	0.95	108.8	1016.08	23804.90	3.80
2553	ธ.ค.	785.50	5.59	320.85	38.15	171.28	73.91	1.12	108.9	1027.04	23057.30	3.80

ที่มา: จากการเก็บรวบรวมข้อมูล

#### สรุปภาวะเศรษฐกิจปี 2553

ปี 2553 เศรษฐกิจของโลกเริ่มมีการฟื้นตัวอย่างเห็นได้ชัด จากการรวมกันแก้ไขปัญหา มีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลในประเทศต่าง ๆ ทำให้การค้าของโลกฟื้นตัวดีขึ้นและเกิดการไหลเวียนของเงินในระบบเศรษฐกิจ แต่ก็ยังมีปัญหาอัตราการว่างงานที่อยู่ในระดับสูง ในหลาย ๆ ประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา และกลุ่มประเทศยุโรป ทางด้านสถานการณ์น้ำมันโลกมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากช่วงต้นปี โดยราคาน้ำมันในปี 2553 อยู่ที่ระดับราคา 70-80 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล

ส่วนของเศรษฐกิจไทยในปี 2553 ฟื้นตัวขึ้นอย่างเห็นได้ชัดตามภาวะเศรษฐกิจของโลก ส่งผลให้เริ่มที่จะมีเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาในประเทศมากขึ้นและการส่งออกที่เป็นปัญหาก่อนหน้านี้ ก็มีคำสั่งซื้อจากต่างประเทศเข้ามา ส่งผลให้ให้การส่งออกของไทยขยายตัวได้ในระดับสูง การบริโภคในประเทศก็ปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจน โดยดัชนีราคาผู้บริโภคก็เป็นการสะท้อนให้เห็นการฟื้นตัวของภาคการบริโภคภายในประเทศได้อย่างชัดเจน โดย ปี 2553 ดัชนีราคาผู้บริโภคทรงตัวอยู่ในระดับที่ 108 ตลอดทั้งปี ในส่วนของอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทย ก็ขยายตัวอย่างก้าวกระโดดจากร้อยละ 5.8 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2552 มาถึงไตรมาสที่ 1 ของปี 2553 อัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทย ปรับตัวสูงขึ้นถึงร้อยละ 12 ก่อนที่จะชะลอตัวในช่วงครึ่งหลังของปีเนื่องจากความผันผวน

ทางการเมือง ในส่วนของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศก็ยังคงอยู่ในระดับร้อยละ 0.7-1.12 เพื่อเป็นการกระตุ้นการลงทุนภายในประเทศ ทางด้านดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือว่าเป็นปีทองของตลาด เพราะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ทำให้มีเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาลงทุนในประเทศไทยสูงที่สุดในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา และทำให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการปรับสูงขึ้นทำสถิติใหม่ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ที่ระดับ 1027 จุด ด้วยมูลค่าการซื้อขายที่หนาแน่นตลอดทั้งปี ดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงก็มีการฟื้นตัวเช่นกันถึงจะไม่หวือหวาเท่ากับตลาดหลักทรัพย์ของไทย แต่ก็ยังมีการปรับตัวขึ้นตามตลาดหุ้นทั่วโลก โดยดัชนีต่ำสุดอยู่ที่ 21,000 จุด และสูงสุดอยู่ที่ 23,800 จุด

## ส่วนที่ 2 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน เป็นการทดสอบสมการด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary least squares) เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยแบ่งการทดสอบสมการออกเป็น 6 สมการ เท่ากับจำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษา โดยมีรูปแบบสมการดังนี้

$$\ln PE = \beta_0 + \beta_1 \ln CPI + \beta_2 \ln HSKI + \beta_3 \ln SET + \beta_4 \ln IR + \beta_5 \ln EG \quad (3.1)$$

โดยกำหนดตัวแปร ดังนี้

Ln	แทน Natural Logarithm
PE	แทน ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน
CPI	แทน ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ
HSKI	แทน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง
SET	แทน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
IR	แทน อัตราดอกเบี้ย
EG	แทน อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ
$\beta_0$	แทน ค่าคงที่
$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$	แทน ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย
$\beta$	แทน ค่าความยืดหยุ่น

จากผลการศึกษารายบริษัท พบว่าราคาหลักทรัพย์แต่ละบริษัทถูกกำหนดด้วยปัจจัยที่แตกต่างกัน ดังรายละเอียดดังต่อไปนี้

### 1. บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

ตาราง 9 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ของบริษัท บ้านปู จำกัด(มหาชน)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	Prob.
$\beta_0$	-36.9156	0.0000*
IR	-0.2656	0.0024*
CPI	6.9478	0.0000*
SET	0.6644	0.0119**
HSKI	0.6327	0.0225**
EG	-0.0010	0.9918

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

R-Squared = 0.9576

Adjusted R-Squared = 0.9442

F-Statistic = 71.63

Durbin-Watson = 1.88

จากการประมาณสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple regression analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) ทำให้ได้แบบจำลองฟังก์ชันดังนี้

$$\ln PE = -36.9156 - 0.2656 \ln IR + 6.9478 \ln CPI + 0.6644 \ln SET + 0.6327 \ln HSKI - 0.0010 \ln EG \quad (4.1)$$



ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับปรุงแล้ว มีค่า เท่ากับ (Adjusted  $R^2$  เท่ากับ 0.9442) และค่า F-Statistic มีค่าเท่ากับ 71.63 แสดงว่าสมการนี้มีความสัมพันธ์ของข้อมูล ในอัตราร้อยละ 94.42

จากการตรวจสอบปัญหา Autocorrelation ใช้วิธีทดสอบคือ ค่า Durbin-Watson ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าเข้าใกล้ 2 จะไม่เกิดปัญหาดังกล่าว ผลการทดสอบสมการพบว่า ค่า Durbin-Watson = 1.88 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 2 จึงทำให้ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation จึงสามารถนำข้อมูลใน ตารางมาอธิบายผลของตัวแปรต่าง ๆ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัท บ้านปู จำกัด(มหาชน) ได้ดังนี้

1) การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท บ้านปู มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.265 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์บริษัท บ้านปู ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติ ร้อยละ 99 ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งเอาไว้ ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลง ไป 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท บ้านปู จะเปลี่ยนแปลงไป 0.265 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทาง ตรงกันข้าม ซึ่งนักลงทุนเองก็อาจจะมองได้ว่าผลตอบแทนในตัวหลักทรัพย์ของบริษัท บ้านปู มีอัตรา ผลตอบแทนที่สูงกว่าเอาเงินไปฝากธนาคารที่ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยฝากประจำของธนาคารอยู่ที่ไม่เกิน ร้อยละ 3 ต่อปี แต่ถ้านักลงทุน ลงทุนในตัวหลักทรัพย์ บ้านปู นักลงทุนจะได้ทั้ง เงินปันผล และกำไร จากส่วนต่างๆ ของราคา ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อวรุท เล็กสกุล(2544)ศึกษาเรื่อง ปัจจัย กำหนดการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานแต่ละบริษัทหลังวิกฤตเศรษฐกิจ

2) การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท บ้านปู มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 6.947 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคาหลักทรัพย์บริษัท บ้านปู ที่ระดับความเชื่อมั่น ทางสถิติร้อยละ 99 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคา หลักทรัพย์ของบริษัท บ้านปู จะเปลี่ยนแปลงไป 6.947 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน อาจจะเป็น เพราะว่าการประกาศตัวเลขดัชนีราคาผู้บริโภคออกมาจะส่งผลต่อตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอ่อนไหวต่อ ข่าวสารค่อนข้างมาก เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคมีการปรับตัวสูงขึ้น ราคาหลักทรัพย์จึงปรับตัวขึ้นตาม ซึ่ง สอดคล้องกับงานวิจัยของ อวรุท เล็กสกุล(2544)ศึกษาเรื่อง ปัจจัยกำหนดการลงทุนในหุ้นกลุ่ม พลังงานแต่ละบริษัทหลังวิกฤตเศรษฐกิจ

3) การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่อราคา หลักทรัพย์บริษัทบ้านปู มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.664 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคา หลักทรัพย์บริษัท บ้านปู ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 95 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อราคา หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท บ้านปู จะเปลี่ยนแปลงไป 0.664 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน เพราะว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางขาขึ้นหรือขาลง โดยส่วนใหญ่ก็เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มพลังงานในทิศทางเดียวกันเป็นหลักอยู่แล้ว เพราะน้ำหนักการลงทุนหรือมูลค่าตลาดของกลุ่มพลังงานถือเป็นมูลค่า 2 ใน 3 ของมูลค่าทั้งหมดของดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4) การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัทบ้านปู มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.632 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคาหลักทรัพย์บริษัท บ้านปู ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 95 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง เปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทบ้านปู จะเปลี่ยนแปลงไป 0.632 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน

ส่วนปัจจัย อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เป็นตัวแปรที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ อาจเนื่องมาจาก การเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เป็นการเพิ่มในอุตสาหกรรมบางประเภท และเป็นการเปลี่ยนแปลงของการผลิตสินค้าและบริการต่างๆในรอบปีที่ผ่านมามีแนวโน้มเฉพาะสินค้าและบริการที่เกิดขึ้นภายในประเทศเท่านั้น ซึ่งบริษัท บ้านปู ธุรกิจการผลิตเหมืองถ่านหิน โดยส่วนใหญ่จะอยู่ในต่างประเทศ โดยเฉพาะที่ประเทศอินโดนีเซีย จึงอาจจะเป็นสาเหตุที่บริษัทจะไม่ได้รับประโยชน์จากเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

## 2. บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)

ตาราง 10 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	Prob.
$\beta_0$	13.0653	0.0000*
IR	0.1150	0.0023*
CPI	0.7319	0.0000*
SET	0.6533	0.0002*
HSKI	0.1382	0.3434
EG	0.7829	0.1210

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

R-Squared = 0.9561

Adjusted R-Squared = 0.9421

F-Statistic = 68.51

Durbin-Watson = 1.910

จากการประมาณสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple regression analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) ทำให้ได้แบบจำลองฟังก์ชันดังนี้

$$\ln PE = 13.0653 + 0.1150 \ln IR + 0.7319 \ln CPI + 0.6533 \ln SET + 0.1382 \ln HSKI + 0.7829 \ln EG \quad (4.2)$$

ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับปรุงแล้ว มีค่า เท่ากับ (Adjusted  $R^2$  เท่ากับ 0.9421) และค่า F-Statistic มีค่าเท่ากับ 68.51 แสดงว่าสมการนี้มีความสัมพันธ์ของข้อมูลในอัตราร้อยละ 94.21

การตรวจสอบปัญหา Autocorrelation ใช้วิธีทดสอบคือ ค่า Durbin-Watson ซึ่งผลการทดสอบสมการพบว่า ค่า Durbin-Watson = 1.91 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 2 จึงทำให้ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation จึงสามารถนำข้อมูลในตารางมาอธิบายผลของตัวแปรต่าง ๆ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด(มหาชน) ได้ดังนี้

1) การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ไออาร์พีซี มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.115 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์บริษัท ไออาร์พีซี ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 ซึ่งไม่ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งเอาไว้ แสดงว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไป 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ไออาร์พีซี จะเปลี่ยนแปลงไป 0.115 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งนักลงทุนเองก็อาจจะมองได้ว่าผลตอบแทนในตัวหลักทรัพย์ของบริษัท ไออาร์พีซี มีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าเอาเงินไปฝากธนาคารที่ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยฝากประจำของธนาคารอยู่ที่ไม่เกิน ร้อยละ 3 ต่อปี แต่ถ้านักลงทุน ลงทุนในตัวหลักทรัพย์ไออาร์พีซี นักลงทุนจะได้ทั้ง เงินปันผล และกำไรจากส่วนต่างของราคา

2) การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ไออาร์พีซี มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.731 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ไออาร์พีซี ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ไออาร์พีซี จะเปลี่ยนแปลงไป 0.731 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน อธิบายได้ว่า เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคปรับตัวสูงขึ้นเปรียบเสมือนระดับราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้น ฝ่ายผู้ผลิตก็จะได้ประโยชน์ กำไรในการผลิตสินค้าก็ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นของสินค้านั้น ๆ มีโอกาสที่จะปรับตัวขึ้นเช่นกัน เพราะนักลงทุนมีความต้องการจะไปลงทุนในหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์ก็มักจะปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค สอดคล้องกับงานวิจัยของ อารุช เล็กสกุล(2544)ศึกษาเรื่อง ปัจจัยกำหนดการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานแต่ละบริษัท หลังวิกฤตเศรษฐกิจ

3) การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ไออาร์พีซี มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.653 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ไออาร์พีซี ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ไออาร์พีซี จะเปลี่ยนแปลงไป 0.653 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน อาจจะเนื่องมาจากน้ำหนักการลงทุนของนักลงทุน โดยส่วนใหญ่ที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเลือกลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวกับพลังงานเป็นหลัก เพราะมองว่าเป็นธุรกิจที่มีโอกาสทำกำไรได้สูงและเป็นธุรกิจที่คู่แข่งน้อย

ฉะนั้นเปลี่ยนแปลงทิศทางของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาหลักทรัพย์ ไออาร์พีซี จึงเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

ส่วนปัจจัย ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ จากข้อมูลที่ได้รับปัจจัยดังกล่าวถึงจะไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ไออาร์พีซี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ค่าสัมประสิทธิ์ ที่ได้รับก็มีทิศทางตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งเอาไว้ก่อนหน้านี้แล้ว



### 3. บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

ตาราง 11 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	Prob.
$\beta_0$	-13.4236	0.0000*
IR	0.1641	0.0001*
CPI	1.1517	0.0026*
SET	0.6066	0.0001*
HSKI	0.9363	0.0000*
EG	0.1196	0.0114**

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

R-Squared = 0.9529

Adjusted R-Squared = 0.9394

F-Statistic = 70.86

Durbin-Watson = 1.814

จากการประมาณสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple regression analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) ทำให้ได้แบบจำลองฟังก์ชันดังนี้

$$\begin{aligned} \ln PE = & -13.4236 + 0.1641 \ln IR + 1.1517 \ln CPI + 0.6066 \ln SET + 0.9363 \ln HSKI \\ & + 0.1196 \ln EG \end{aligned} \quad (4.3)$$

ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับปรุงแล้ว มีค่า เท่ากับ (Adjusted  $R^2$  เท่ากับ 0.9394) และค่า F-Statistic มีค่าเท่ากับ 70.86 แสดงว่าสมการนี้มีความสัมพันธ์ของข้อมูล ในอัตราร้อยละ 93.94

การตรวจสอบปัญหา Autocorrelation ใช้วิธีทดสอบคือ ค่า Durbin-Watson ซึ่งผลการทดสอบ สมการพบว่า ค่า Durbin-Watson = 1.81 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 2 จึงทำให้ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation จึง สามารถนำข้อมูลในตารางมาอธิบายผลของตัวแปรต่าง ๆ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของ บริษัท ปตท. จำกัด(มหาชน) ได้ดังนี้

1) การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ปตท. มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.164 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์บริษัท ปตท. ที่ระดับความเชื่อมั่น ทางสถิติร้อยละ 99 ซึ่งไม่ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งเอาไว้ แสดงว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ย เปลี่ยนแปลงไป 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จะเปลี่ยนแปลงไป 0.164 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน จากผลการศึกษา หลักทรัพย์ ปตท. ก็เป็นอีกหลักทรัพย์ที่นักลงทุนอาจจะให้ ความสำคัญต่ออัตราดอกเบี้ยค่อนข้างจะน้อย อาจเพราะว่าราคาหลักทรัพย์ ปตท. ตั้งแต่เดือน มกราคม ปี 2550 จนถึงเดือน ธันวาคม 2553 ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวของราคาสูงขึ้นมาโดยตลอด นักลงทุนจึงคิดว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ ปตท. น่าจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการนำไปฝากที่ ธนาคาร ซึ่งก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ คัตนางค์ จารุปรัชญ์ (2540) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่กำหนดราคา หุ้นกลุ่มพลังงาน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535-2538

2) การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ปตท. มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 1.151 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ปตท. ที่ระดับความเชื่อมั่น ทางสถิติร้อยละ 99 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคา หลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จะเปลี่ยนแปลงไป 1.151 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน อาจจะเป็นเพราะ บริษัทจะได้รับประโยชน์จากมูลค่าของราคาสินค้าที่ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้นักลงทุนมีความสนใจในตัว หลักทรัพย์ ปตท. มากขึ้น และจะส่งผลทำให้ระดับราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้นได้ สอดคล้องกับ งานวิจัยของ อารุณ เล็กสกุล (2544) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยกำหนดการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานแต่ละบริษัท หลังวิกฤตเศรษฐกิจ ที่พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อปัจจัยในการลงทุนหุ้นกลุ่ม พลังงานมากที่สุด

3) การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่อราคา หลักทรัพย์บริษัท ปตท. มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.606 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคา หลักทรัพย์บริษัท ปตท. ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อราคา หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท

ปตท. จะเปลี่ยนแปลงไป 0.606 เฟอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจาก บริษัท ปตท. มีบทบาทสำคัญต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพราะเป็นบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงถึง 911,693 ล้านบาท ซึ่งสูงที่สุดของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การปรับเปลี่ยนของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยส่วนใหญ่แล้วก็มาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

4) การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ปตท. มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.936 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ปตท. ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงเปลี่ยนแปลง 1 เฟอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จะเปลี่ยนแปลงไป 0.936 เฟอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน อาจจะเป็นเพราะ บริษัท ปตท. เป็นหนึ่งในบริษัทยักษ์ใหญ่ของเอเชีย ที่นักลงทุนจากต่างประเทศให้ความสำคัญต่อการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศ เข้ามาในตลาดทุนแถบเอเชีย ซึ่งบ่งชี้ว่าถ้าหากนักลงทุนเคลื่อนย้ายเงินทุนมาในเอเชียแล้ว บริษัท ปตท. ก็จะเป็นหลักทรัพย์ที่มีนักลงทุนเข้ามาลงทุนในอันดับต้น ๆ ก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุวดี สุวรรณเดช(2552)ศึกษาเรื่องผลกระทบของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน

5) การเปลี่ยนแปลงของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ปตท. มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.119 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ปตท. ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 95 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นเปลี่ยนแปลง 1 เฟอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จะเปลี่ยนแปลงไป 0.119 เฟอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน อาจจะเป็นเพราะการเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ บริษัทจะได้รับประโยชน์ จากการที่มีนักลงทุนเข้ามาเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในประเทศ ไม่ว่าจะทั้งภาคการผลิตและบริการ ซึ่งธุรกิจเกือบทุกประเภทจำเป็นต้องพึ่งพา พลังงานน้ำมันแทบทั้งสิ้น



#### 4. บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)

ตาราง 12 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	Prob.
$\beta_0$	6.7311	0.5062
IR	0.1187	0.1517
CPI	-2.6037	0.2326
SET	0.9985	0.0427*
HSKI	0.2220	0.4979
EG	-0.0572	0.3208

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

R-Squared = 0.9762

Adjusted R-Squared = 0.8969

F-Statistic = 12.31

Durbin-Watson = 2.073

จากการประมาณสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple regression analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) ทำให้ได้แบบจำลองฟังก์ชันดังนี้

$$\ln PE = 6.7311 + 0.1187 \ln IR - 2.6037 \ln CPI + 0.9985 \ln SET + 0.2220 \ln HSKI - 0.0572 \ln EG \quad (4.4)$$

ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับปรุงแล้ว มีค่า เท่ากับ (Adjusted  $R^2$  เท่ากับ 0.896) และค่า F-Statistic มีค่าเท่ากับ 12.31 แสดงว่าสมการนี้มีความสัมพันธ์ของข้อมูล ในอัตราร้อยละ 89.69

การตรวจสอบปัญหา Autocorrelation ใช้วิธีทดสอบคือ ค่า Durbin-Watson ซึ่งผลการทดสอบ สมการพบว่า ค่า Durbin-Watson = 2.073 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 2 จึงทำให้ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation จึงสามารถนำข้อมูลในตารางมาอธิบายผลของตัวแปรต่าง ๆ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคา หลักทรัพย์ของบริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด(มหาชน) ได้ดังนี้

1) การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่อราคา หลักทรัพย์บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.998 มีความสัมพันธ์ใน ทิศทางเดียวกัน กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น ที่ระดับความเชื่อมั่นทาง สถิติร้อยละ 95 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซนต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จะเปลี่ยนแปลง ไป 0.9988 เปอร์เซนต์ ในทิศทางเดียวกัน อาจจะเป็นเพราะว่า บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น ซึ่งถือว่าเป็นบริษัทด้านพลังงานที่มีขนาดใหญ่และสำคัญที่สุดแห่งหนึ่งของประเทศไทย และ เนื่องมาจากน้ำหนักรลงทุนของนักลงทุน โดยส่วนใหญ่ที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเลือกลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานเป็นหลัก เพราะมองว่าเป็นธุรกิจที่มีโอกาสทำกำไรได้สูง และเป็นธุรกิจที่คู่แข่งน้อย ฉะนั้นเปลี่ยนแปลงทิศทางของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย และราคาหลักทรัพย์ ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จึงเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

ส่วนปัจจัยอีก 2 ตัวแปร คือ อัตราดอกเบี้ย ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ดัชนีราคา หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง จากข้อมูลที่ได้รับปัจจัยดังกล่าวถึงจะไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ค่าสัมประสิทธิ์ ที่ได้รับก็มีทิศ ททางตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งเอาไว้ก่อนหน้านี้แล้ว

ส่วนอีก 2 ตัวแปร คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ค่าสัมประ สิทธิ์ที่ได้รับมีทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งเอาไว้ ซึ่งอาจจะมาจากการขาดข้อมูลราคา หลักทรัพย์ของบริษัท ใน ปี 2007 ซึ่ง ณ ปีนั้นยังไม่ได้มีการควบรวมบริษัท ระหว่างบริษัท อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“ATC”) และบริษัท โรงกลั่นน้ำมันระยอง จำกัด (มหาชน) (“RRC”) ซึ่ง การควบรวมบริษัทและมีบริษัทใหม่ คือ บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) เกิดขึ้น ในปี 2551

### 5. บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

ตาราง 13 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจ-ปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	Prob.
$\beta_0$	-30.3537	0.0000*
IR	0.0726	0.0419**
CPI	5.1979	0.0000*
SET	0.0380	0.7562
HSKI	1.0702	0.0000*
EG	0.0648	0.1864

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

R-Squared = 0.9341

Adjusted R-Squared = 0.9152

F-Statistic = 49.61

Durbin-Watson = 1.818

จากการประมาณสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple regression analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) ทำให้ได้แบบจำลองฟังก์ชันดังนี้

$$\ln PE = -30.3537 + 0.0726 \ln IR + 5.1979 \ln CPI + 0.0380 \ln SET + 1.0702 \ln HSKI + 0.0648 \ln EG \quad (4.5)$$

ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับปรุงแล้ว มีค่า เท่ากับ (Adjusted  $R^2$  เท่ากับ 0.9152) และค่า F-Statistic มีค่าเท่ากับ 49.61 แสดงว่าสมการนี้มีความสัมพันธ์ของข้อมูล ในอัตราร้อยละ 91.52

การตรวจสอบปัญหา Autocorrelation ใช้วิธีทดสอบคือ ค่า Durbin-Watson ซึ่งผลการทดสอบ สมการพบว่า ค่า Durbin-Watson = 1.81 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 2 จึงทำให้ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation จึง สามารถนำข้อมูลในตารางมาอธิบายผลของตัวแปรต่าง ๆ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของ บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จำกัด(มหาชน) ได้ดังนี้

1) การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจ ปิโตรเลียม มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.072 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 95 ซึ่งไม่ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัย ได้ตั้งเอาไว้ แสดงว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไป 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จะเปลี่ยนแปลงไป 0.072 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากราคา หลักทรัพย์ ปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ตั้งแต่เดือน มกราคม ปี 2550 มีราคาเฉลี่ยอยู่ที่ 93.38 บาท จนถึงเดือน ธันวาคม 2553 มีราคาเฉลี่ยอยู่ที่ 171.28 บาท ซึ่งปรับตัวสูงขึ้นมากนั้นเป็นสิ่งที่จูงใจ ให้นักลงทุนในตัวหลักทรัพย์มากกว่านำเงินไปฝากธนาคาร ซึ่งก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ คัตนางค์ จารุปรักษ์(2540) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่กำหนดราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน ตั้งแต่ปี พ.ศ.2535-2538

2) การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจ ปิโตรเลียม มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 5.197 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อ ดัชนีราคาผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จะเปลี่ยนแปลงไป 5.197 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน อาจจะเป็นเพราะบริษัทจะได้รับประโยชน์จากมูลค่าของราคา สินค้าที่ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้นักลงทุนมีความสนใจในตัวหลักทรัพย์ ปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม มากขึ้น และจะส่งผลทำให้ระดับราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้นได้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ อาวุธ เล็กสกุล(2544) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยกำหนดการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานแต่ละบริษัทหลังวิกฤติ เศรษฐกิจ ที่พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อปัจจัยในการลงทุนกลุ่มพลังงานมาก ที่สุด

3) การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาด หลักทรัพย์ฮ่องกง ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.070 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง เปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จะเปลี่ยนแปลงไป 1.070 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งจะคล้ายในกรณีเดียวกันกับบริษัท ปตท. ที่บ่งชี้ว่าถ้าหากนักลงทุนเคลื่อนย้ายเงินทุนมาในเอเชียแล้ว บริษัท ปตท. ก็จะเป็นหลักทรัพย์ที่มีนักลงทุนเข้ามาลงทุนในอันดับต้น ๆ บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ซึ่งบริษัทในเครือของ ปตท. ก็เป็นบริษัทที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงเป็นอันดับ 2 มีมูลค่าตลาดสูงถึง 544,223 ล้านบาท โดยที่ บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม เป็นเพียงบริษัทเดียวที่ได้สัมปทานจากภาครัฐบาล ในการสำรวจขุดเจาะน้ำมันในประเทศไทยรวมถึงไปสำรวจขุดเจาะน้ำมันในต่างประเทศด้วย เป็นเหตุผลที่บอกว่าถ้าลงทุนจากต่างประเทศเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามาในตลาดหุ้นเอเชีย บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ก็จะเป็นบริษัทที่จะมีเม็ดเงินเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ค่อนข้างมาก

ส่วนปัจจัย ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราภาวะเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ จากข้อมูลที่ได้รับปัจจัยดังกล่าวถึงจะไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ค่าสัมประสิทธิ์ ที่ได้รับก็มีทิศทางตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งเอาไว้ก่อนหน้านี้แล้ว

## 6. บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

ตาราง 14 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	Prob.
$\beta_0$	0.3185	0.8771
IR	0.2052	0.0000*
CPI	2.7479	0.0000*
SET	0.8443	0.0000*
HSKI	0.9462	0.0000*
EG	0.0477	0.4101

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

R-Squared = 0.9780

Adjusted R-Squared = 0.9703

F-Statistic = 127.07

Durbin-Watson = 1.957

จากการประมาณสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple regression analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) ทำให้ได้แบบจำลองฟังก์ชันดังนี้

$$\ln PE = 0.3185 + 0.2052 \ln IR + 2.7479 \ln CPI + 0.8443 \ln SET + 0.9462 \ln HSKI + 0.0477 \ln EG \quad (4.6)$$

ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับปรุงแล้ว มีค่า เท่ากับ (Adjusted  $R^2$  เท่ากับ 0.9703) และค่า F-Statistic มีค่าเท่ากับ 127.07 แสดงว่าสมการนี้มีความสัมพันธ์ของข้อมูลในอัตราร้อยละ 97.03

การตรวจสอบปัญหา Autocorrelation ใช้วิธีทดสอบคือ ค่า Durbin-Watson ซึ่งผลการทดสอบสมการพบว่า ค่า Durbin-Watson = 1.95 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 2 จึงทำให้ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation จึงสามารถนำข้อมูลในตารางมาอธิบายผลของตัวแปรต่าง ๆ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด(มหาชน) ได้ดังนี้

1) การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.205 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 ซึ่งไม่ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งเอาไว้ แสดงว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไป 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ไทยออยล์ จะเปลี่ยนแปลงไป 0.205 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย จะไม่กระทบต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ไทยออยล์ ของนักลงทุนมากนัก อาจจะเป็นเพราะ นักลงทุนมองว่าผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ไทยออยล์ จะมีผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคาร ถ้าเมื่อดูการปรับเปลี่ยนราคาตั้งแต่ มกราคม ปี 2007 ถึง ธันวาคม ปี 2010 ก็เป็นเช่นนั้น ราคาหลักทรัพย์ ไทยออยล์ ราคาสูงขึ้นจาก 53.70 เป็นราคา 73.91

2) การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.474 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ไทยออยล์ จะเปลี่ยนแปลงไป 2.474 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน อาจจะเป็นเพราะบริษัทจะได้รับประโยชน์จากมูลค่าของราคาสินค้าที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงค่าการกลั่น ซึ่งในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน ทำให้ บริษัท ไทยออยล์ มีความสนใจในตัวหลักทรัพย์ และจะส่งผลทำให้ระดับราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้นได้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ อารุณ เล็กสกุล(2544) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยกำหนดการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานแต่ละบริษัทหลังวิกฤติเศรษฐกิจ ที่พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อปัจจัยในการลงทุนกลุ่มพลังงานมากที่สุด

3) การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.844 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท

ไทยออยล์ จะเปลี่ยนแปลงไป 0.606 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน อาจจะเป็นเพราะว่าน้ำหนักการลงทุนของนักลงทุน โดยส่วนใหญ่ที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเลือกลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานเป็นหลัก เพราะมองว่าเป็นธุรกิจที่มีโอกาสทำกำไรได้สูงและเป็นธุรกิจที่คู่แข่งน้อย อีกทั้งบริษัท ไทยออยล์ ยังเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันปิโตรเลียมที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ จึงมีความเป็นไปได้ที่ทิศทางของราคาหลักทรัพย์ ไทยออยล์ จะไปในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4) การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.946 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 ซึ่งสามารถอธิบายว่า เมื่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง เปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ไทยออยล์ จะเปลี่ยนแปลงไป 0.946 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน อาจจะเป็นเพราะว่าบริษัท ไทยออยล์ เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันปิโตรเลียมที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย สำหรับนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศก็ให้ความสำคัญและเลือกลงทุนไม่ต่างจาก บริษัท ปตท. และปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม

ส่วนปัจจัย อัตรากาจรเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กล่าวมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ไทยออยล์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จากข้อมูลที่ได้รับปัจจัยดังกล่าวถึงจะไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ไทยออยล์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ค่าสัมประสิทธิ์ ที่ได้รับก็มีทิศทางตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งเอาไว้ก่อนหน้านี้แล้ว



ตาราง 15 ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่มีผลต่อตัวแปรตาม

ปัจจัย	ทิศทาง ตามสมมติฐาน	BANPU ทิศทาง ตามประมวลผล	IRPC ทิศทาง ตามประมวลผล	PTT ทิศทาง ตามประมวลผล	PTTAR ทิศทาง ตามประมวลผล	PTTEP ทิศทาง ตามประมวลผล	TOP ทิศทาง ตามประมวลผล															
IR	-	-	+	+	+	+	+															
CPI	+	+	+	+	-	+	+															
SET	+	+	+	+	+	+	+															
HSKI	+	+	+	+	+	+	+															
EG	+	-	+	+	-	+	+															
หมายเหตุ	BANPU	แทน บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	IRPC	แทน บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	PTT	แทน บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	PTTAR	แทน บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)	PTTEP	แทน บริษัท ปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	TOP	แทน บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	IR	แทน อัตราดอกเบี้ยเงิน (ร้อยละ)	CPI	แทน ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ	SET	แทน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (จุด)	HSKI	แทน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (จุด)	EG	แทน อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

## บทที่ 5

### สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ในบทนี้จะเป็นการสรุปงานวิจัยทั้งหมดของผู้วิจัยในการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดตามหัวข้อต่อไปนี้

1. สังเขปความมุ่งหมาย สมมติฐาน และวิธีการดำเนินการวิจัย
2. สรุปผลการวิจัย
3. อภิปรายผล
4. ข้อเสนอแนะ

#### สังเขปความมุ่งหมาย สมมติฐาน และวิธีการดำเนินการวิจัย

##### ความมุ่งหมายของการวิจัย

1. ศึกษาภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลาระหว่าง 1 มกราคม 2550-31 ธันวาคม 2553
2. ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

##### ความสำคัญของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลาระหว่าง 1 มกราคม 2550-31 ธันวาคม 2553
2. เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อเป็นข้อมูลให้กับนักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน

##### สมมติฐานในการวิจัย

เพื่อศึกษาถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน จึงมีข้อสมมติฐานดังนี้

1. การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์พลังงานในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเฉลี่ย 3 เดือน มีการปรับตัวสูงขึ้น ทำให้นักลงทุนมีความสนใจที่จะนำเงินเข้าไปลงทุนในตลาดเงินมากยิ่งขึ้น โดยพยายามเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์ในตลาดทุนให้เป็นเงินสด ทำให้มีการขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ ออกมา ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีราคาลดลง

ในทำนองเดียวกัน หากว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเฉลี่ย 3 เดือน มีการปรับตัวลดลง ทำให้นักลงทุนมีความสนใจที่จะนำเงินไปลงทุนในตลาดเงินมากยิ่งขึ้น และจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น

2. การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์พลังงานในทิศทางเดียวกัน เมื่อมองถึงการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคปรับตัวสูงขึ้นเปรียบเสมือนระดับราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้น ฝ่ายผู้ผลิตก็จะได้ประโยชน์ ถ้าในการผลิตสินค้าก็ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นของสินค้าตัวนั้น ๆ มีโอกาสที่จะปรับตัวขึ้นเช่นกัน เพราะตลาดหุ้นเป็นตลาดที่อ่อนไหวต่อข่าวสารค่อนข้างมาก เมื่อมีการประกาศตัวเลขใดก็ตามที่จะส่งผลต่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์ก็มักจะปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันกับตัวเลขที่ประกาศออกมา

3. การเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์พลังงานในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ถ้าหากว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเคลื่อนไหวหรือปรับตัวสูงขึ้น แสดงให้เห็นความคึกคักของตลาดทุนในประเทศ ก็จะเป็นแรงจูงใจทำให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนมากยิ่งขึ้น ทำให้อุปสงค์ของหลักทรัพย์สูงขึ้น ส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ในทางกลับกัน ถ้าหากดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการปรับตัวลดลง แสดงให้เห็นถึงความซึมเซาของตลาดทุนในประเทศ และจะจูงใจให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนน้อยลง ส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงด้วย

4. การเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์พลังงานในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ณ ปัจจุบันถือได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าของตลาดสูงสุดในเอเชีย มีเม็ดเงินการลงทุนจากต่างประเทศเข้ามามากที่สุด ซึ่งฮ่องกงถือได้ว่าเป็นตลาดกลางทางการเงินที่ใหญ่ที่สุดในเอเชีย เมื่อมีการปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ไม่ว่าจะไปในทิศทางใด ตลาดหุ้นในแถบเอเชีย รวมถึงประเทศไทย มักจะมีการปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง

5. การเปลี่ยนแปลงอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์พลังงานในทิศทางเดียวกัน เพราะอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลง ย่อมหมายถึงการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจโดยรวม เมื่อใดที่เศรษฐกิจภายในประเทศเจริญเติบโตและมีอัตราการขยายตัวที่สูงขึ้นก็จะกระตุ้นให้ผู้ลงทุนเพิ่มการลงทุนในธุรกิจ เพื่อรองรับการขยายตัวของความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภคในครัวเรือนตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นของประชาชน เมื่อผู้ประกอบการอุตสาหกรรมโดยเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถทำกำไรให้สูงขึ้นทำให้มีอุปสงค์ (Demand) ในหลักทรัพย์นั้นเพิ่มขึ้นก็จะส่งผลให้บริษัทเหล่านั้นมีมูลค่าสูงขึ้น ดังนั้นอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจความจะมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์

## วิธีการดำเนินการวิจัย

### การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ จะทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะที่ถูกจัดอยู่ใน Set Index 50 และมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด หรือ (Market Capitalization) สูงสุด จำนวน 6 บริษัท เท่านั้น ได้แก่

1. บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
2. บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
3. บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
4. บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)
5. บริษัท ปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
6. บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

ในการศึกษาครั้งนี้จะพิจารณาจากข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานเฉลี่ยของแต่ละเดือน ตั้งแต่เดือน มกราคม 2550 ถึงเดือน ธันวาคม 2553 รวมทั้งสิ้น 48 เดือน ยกเว้นบริษัท ปตท. - อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) จะใช้ข้อมูล 3 ปี คือตั้งแต่เดือน มกราคม 2551 ถึงเดือน ธันวาคม 2553 รวมทั้งสิ้น 36 เดือน เพราะปี 2550 ยังไม่เกิดการควบรวมบริษัท ระหว่างบริษัท อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และบริษัท โรงกลั่นน้ำมันระยอง จำกัด (มหาชน) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย และจากบริษัท บิซิเนส เอ เอช อี ประเทศไทย (จำกัด)

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

1. ผู้วิจัยได้ทำการค้นคว้าปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้ข้อมูลจาก

-ราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน (SET Energy) จาก Website ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลเป็นราคาเฉลี่ยของแต่ละเดือน ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553 จำนวนทั้งสิ้น 48 เดือน

-อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน จาก Website ของธนาคารแห่งประเทศไทย อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน โดยเฉลี่ยของ 4 ธนาคารพาณิชย์ ประกอบด้วย ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ และธนาคารกรุงไทย ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553 จำนวนทั้งสิ้น 48 เดือน

-ข้อมูลดัชนีราคาผู้บริโภค จาก Website ของธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลชี้วัดถึงการเคลื่อนไหวของราคาสินค้าโดยเฉลี่ย ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553

-ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จาก Website ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะพิจารณาจากดัชนีราคาวันสุดท้ายของแต่ละเดือน ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553

-ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง จากบริษัท บิชนิวส์ เอ เอฟ อี ประเทศไทย (จำกัด) โดยจะพิจารณาจากดัชนีราคาวันสุดท้ายของแต่ละเดือน ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553

-อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ จาก Website ของธนาคารแห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน 1 มกราคม 2550 ถึงเดือน 31 ธันวาคม 2553

-และรวบรวมข้อมูลด้านอื่น ๆ เพิ่มเติมจากหนังสือ บทความ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

## 2. ตรวจสอบความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลก่อนนำไปวิเคราะห์

### การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน มีลักษณะข้อมูลแบบทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) เป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ มกราคม 2550 ถึง ธันวาคม 2553

โดยผู้วิจัยได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลนี้ออกเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) และการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน ได้ใช้วิธีทางเศรษฐมิติด้วยการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple regression analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) โดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูปที่ใช้ในงานสังคมศาสตร์ ในการคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระต่าง ๆ ของแบบจำลอง แล้วนำผลลัพธ์ที่ได้มาสรุปและอธิบายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน

### สรุปผลการวิจัย

การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการทดสอบสมการด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary least squares) เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยแบ่งการทดสอบสมการออกเป็น 6 สมการ เท่ากับจำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยประกอบด้วย อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาผู้บริโภค

ภายในประเทศ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

ผลการวิเคราะห์ ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของ

1. บริษัท บ้านปู ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติคือ
  - อัตราดอกเบี้ย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ -0.265
  - ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 6.947
  - ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.664
  - ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.632

ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ของทุกตัวแปรมีความสัมพันธ์ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งเอาไว้
2. บริษัท ไออาร์พีซี ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
  - อัตราดอกเบี้ย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.115 มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่มีความสัมพันธ์ไม่ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้
  - ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.731
  - ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.653
3. บริษัท ปตท. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
  - อัตราดอกเบี้ย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.164 มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่มีความสัมพันธ์ไม่ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้
  - ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 1.151
  - ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.606
  - ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.936
  - อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.119
4. บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
  - ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.998
5. บริษัท ปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
  - ดอกเบี้ย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.072 มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่มีความสัมพันธ์ไม่ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้
  - ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 5.197
  - ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 1.070 อัตรา

6. บริษัท ไทยออยล์ จำกัด ที่มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ

- อัตราดอกเบี้ย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.205 มีผลกระทบต่อราคา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่มีความสัมพันธ์ไม่ตรงตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้

- ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 2.747

- ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.844

- ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.946

ผลการวิเคราะห์ทั้ง 6 สมการ ผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบและแก้ปัญหา Autocorrelation ใช้วิธีทดสอบคือ ค่า Durbin-Watson จึงจะสามารถนำผลการวิเคราะห์มาอธิบายผลของตัวแปรต่าง ๆ ได้

## อภิปรายผล

หลายปีที่ผ่านมาระดับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งน้ำมันก็ถือได้ว่าเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่ง ที่มีการปรับตัวของราคาสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งภาคธุรกิจทั้งภาคขนส่งและภาคการผลิตก็จำเป็นต้องพึ่งพาการใช้้ำมันด้วยกันทั้งนั้น เมื่อน้ำมันมีความสำคัญต่อการดำรงชีวิตของมนุษย์อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ บริษัทที่ทำธุรกิจที่เกี่ยวกับการผลิตหรือการกลั่นน้ำมัน จึงเป็นธุรกิจที่มีการเติบโตได้อย่างรวดเร็ว และจะกลายเป็นอุตสาหกรรมหลักที่สำคัญต่อทั้งภายในประเทศและประเทศอื่น ๆ ทั่วโลก

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน เป็นความพยายามที่จะหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีธุรกิจเกี่ยวกับพลังงาน ทั้งนี้สาเหตุที่เลือกศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน เนื่องจากบทบาทของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานนั้นมีความสำคัญในการพัฒนาประเทศ ซึ่งสามารถสังเกตได้ว่าในช่วงปี 2550-2553 ที่ผ่านมาประเทศไทยมีปริมาณความต้องการใช้น้ำมันในรูปแบบต่าง ๆ ในปริมาณที่เพิ่มมากขึ้นอย่างชัดเจน ประกอบกับในปัจจุบันบริษัทที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานได้เข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น ส่งผลให้บริษัทหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานมีบทบาทเพิ่มมากขึ้นกว่าในอดีตที่ผ่านมา จึงทำให้หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานเป็นที่สนใจของนักลงทุนทั่วไปทั้งในและต่างประเทศ

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) เก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือน มกราคม 2550 ถึงเดือน ธันวาคม 2553 และเลือกศึกษาการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต่าง ๆ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และอัตราการเจริญเติบโตทาง

เศรษฐกิจ เพื่อหาผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 6 บริษัท ซึ่งจะขออภิปรายผลการศึกษาค้างนี้เป็นรายบริษัท

1. งานศึกษาวิจัยครั้งนี้พบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ บ้านปู ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติได้แก่ อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง เมื่อพิจารณาจะพบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง จากผลการศึกษา ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้ออกมาจะมีความใกล้เคียงกัน คือ 0.664 และ 0.632 ตามลำดับ ซึ่งเมื่อพิจารณาจะเห็นได้ว่าการปรับตัวของดัชนีของประเทศไทย และฮ่องกง จะทำให้ราคาหลักทรัพย์บ้านปู ปรับตัวสูงขึ้น สาเหตุที่ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงที่ผลต่อหลักทรัพย์ บ้านปู รวมถึงหลักทรัพย์อื่น ๆ เป็นเพราะว่า ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ณ ปัจจุบันถือได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าของตลาดสูงที่สุดในเอเชีย มีเม็ดเงินการลงทุนจากต่างประเทศเข้ามามากที่สุด ซึ่งฮ่องกงถือได้ว่าเป็นตลาดกลางทางการเงินที่ใหญ่ที่สุดในเอเชีย เมื่อมีการปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ไม่ว่าจะไปในทิศทางใด ตลาดหุ้นในแถบเอเชีย รวมถึงประเทศไทย มักจะมีการปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางขาขึ้นหรือขาลง โดยส่วนใหญ่ก็เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มพลังงานในทิศทางเดียวกันเป็นหลักอยู่แล้ว เพราะฉะนั้น นักการลงทุนหรือมูลค่าตลาดของกลุ่มพลังงานถือเป็นมูลค่า 2 ใน 3 ของมูลค่าทั้งหมดของดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ คัตนางค์ จารุปรัชน์ (2540) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่กำหนดราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน ที่พบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดต่างประเทศมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์บ้านปู อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และจากผลการศึกษาดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ บ้านปู มากที่สุด มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 6.947 แต่ก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ อาวุธ เล็กสกุล(2544) ที่พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อปัจจัยในการลงทุนกลุ่มพลังงานมากที่สุด มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 8.241

2. งานศึกษาวิจัยครั้งนี้พบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ ไออาร์พีซี ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.731 และ 0.653 ตามลำดับ จะเห็นได้ว่าเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหุ้นของบริษัท ไออาร์พีซี จะเปลี่ยนแปลงไป 0.731 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน เมื่อมองถึงการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคปรับตัวสูงขึ้นเปรียบเสมือนระดับราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้น ฝ่ายผู้ผลิตก็จะได้ประโยชน์



กำไรในการผลิตสินค้าก็ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นของสินค้าตัวนั้น ๆ มีโอกาสที่จะปรับตัวขึ้นเช่นกัน เพราะตลาดหุ้นเป็นตลาดที่อ่อนไหวต่อข่าวสารค่อนข้างมาก เมื่อมีการประกาศตัวเลขใดก็ตามที่จะส่งผลต่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์ก็มักจะปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันกับตัวเลขที่ประกาศออกมา จากข้อมูลจะเห็นได้ว่าดัชนีราคาผู้บริโภคในปี 2553 กำลังเป็นไปได้ในทิศทางขาขึ้น ก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ อารุณ เล็กสกุล(2544) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยกำหนดการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานแต่ละบริษัทหลังวิกฤติเศรษฐกิจ ในส่วนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษา เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหุ้นของบริษัท ไออาร์พีซี จะเปลี่ยนแปลงไป 0.653 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน โดยส่วนใหญ่เมื่อดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงก็เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มพลังงานในทิศทางเดียวกันเป็นหลักอยู่แล้ว ก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุวดี สุวรรณเดช (2552) ศึกษาเรื่องผลกระทบของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่พบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในด้านของตัวแปรอัตราดอกเบี้ย ผลการศึกษาเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหุ้นของบริษัท ไออาร์พีซี จะเปลี่ยนแปลงไป 0.115 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งไม่ตรงตามสมมติฐานผู้วิจัยที่ตั้งเอาไว้ ซึ่งเมื่อพิจารณา วิเคราะห์ได้ว่าเมื่อมีการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น จะไม่ส่งผลต่อนักลงทุนในการตัดสินใจเปลี่ยนน้ำหนักการลงทุน ซึ่งนักลงทุนเองก็อาจจะมองได้ว่าผลตอบแทนในตัวหลักทรัพย์ของบริษัท ไออาร์พีซี มีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าเอาเงินไปฝากธนาคารที่ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยฝากประจำของธนาคารอยู่ที่ไม่เกินร้อยละ 3 ต่อปี แต่ถ้านักลงทุน ลงทุนในตัวหลักทรัพย์ไออาร์พีซี นักลงทุนจะได้ทั้ง เงินปันผล และกำไรจากส่วนต่างๆ ของราคา ซึ่งเมื่อแค่พิจารณาเงินปันผลต่อปีที่บริษัท ไออาร์พีซี จ่ายให้กับนักลงทุนปีละประมาณ 2-3 เปอร์เซ็นต์ ก็เท่ากับการที่นักลงทุนนำเงินไปฝากธนาคาร จากผลการศึกษา อัตราดอกเบี้ย ก็เป็นตัวบ่งชี้ได้ว่า ณ ผลตอบแทนของอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันยังไม่สามารถจูงใจให้นักลงทุนปรับเปลี่ยนการลงทุนจากตลาดหุ้น ไปสู่ตลาดเงินได้ ซึ่งก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ คัตนางค์ จารุปรัชน์(2540) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่กำหนดราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน ที่พบว่า เมื่อเกิดการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย จะมีนักลงทุนบางส่วนลดสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ลดลงและหันไปฝากเงินกับธนาคารมากขึ้น แต่ก็จะมีนักลงทุนส่วนใหญ่ยังคงลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทต่อไปเพื่อหวังผลกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น จึงยังไม่สามารถทำให้การลงทุนในหลักทรัพย์ลดลงได้

3. งานศึกษาวิจัยครั้งนี้พบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ ปตท. ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 1.151 ซึ่งการ

ประกาศตัวเลขดัชนีราคาผู้บริโภคออกมาจะส่งผลต่อตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอ่อนไหวต่อข่าวสารค่อนข้างมาก ในที่นี้เมื่อ เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จะเปลี่ยนแปลงไป 1.151 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคเกือบที่จะเท่ากับ การเปลี่ยนราคาหลักทรัพย์ของ บริษัท ปตท. ขึ้น ก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ อารุณ เล็กสกุล(2544) ในส่วนของตัวแปร ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.606 และ 0.936 ตามลำดับ จากผลการศึกษา สามารถเป็นตัววัดได้อย่างดีว่าน้ำหนักการลงทุนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน มีบทบาทสำคัญต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย บริษัท ปตท. บริษัทเป็นบริษัทที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงถึง 911,693 ล้านบาท ซึ่งสูงที่สุดในบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรวมไปถึงเป็นหนึ่งในบริษัทยักษ์ใหญ่ของเอเชีย ที่นักลงทุนจากต่างประเทศให้ความสำคัญต่อการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศ เข้ามาในตลาดทุนแถบเอเชีย ซึ่งจากผลการศึกษาที่ชี้ให้เห็นแล้วว่า เมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหุ้นของบริษัท ปตท. จะเปลี่ยนแปลงไป 0.936 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งบ่งชี้ว่าถ้าหากนักลงทุนเคลื่อนย้ายเงินทุนมาในเอเชียแล้ว บริษัท ปตท. ก็จะเป็นหลักทรัพย์ที่มีนักลงทุนเข้ามาลงทุนในอันดับต้น ๆ ก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุวสี สุวรรณเดช(2552) ที่พบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.979 ในส่วนของ ปัจจัยอัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ มีค่าสัมประสิทธิ์ 0.119 ซึ่งไม่แตกต่างจากศูนย์มากนัก จากผลการศึกษา พบว่า ถ้านักลงทุนจะมีการลงทุนในตัวหลักทรัพย์ ปตท. จะให้ความสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของ GDP หรือ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ค่อนข้างจะน้อย อาจจะเป็นเพราะว่า น้ำมันเป็นพลังงานที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิตประจำวันของมนุษย์ ไม่ว่าจะด้านการบริโภค หรือ ด้านการผลิต ด้านปัจจัยอัตราดอกเบี้ยนั้นมีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ ปตท. ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.164 ซึ่งไม่ตรงกับสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้กำหนดไว้ จากผลการศึกษา หลักทรัพย์ ปตท. ก็เป็นอีกหลักทรัพย์ที่นักลงทุนอาจจะให้ความสำคัญต่ออัตราดอกเบี้ยค่อนข้างจะน้อย เพราะว่ารราคาหลักทรัพย์ ปตท. ตั้งแต่เดือน มกราคม ปี 2550 มีราคาเฉลี่ยอยู่ที่ 201.67 บาท จนถึงเดือน ธันวาคม 2553 มีราคาเฉลี่ยอยู่ที่ 320.85 บาท ซึ่งมีการปรับตัวของราคาสูงขึ้นมา นักลงทุนจึงคิดว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ ปตท. น่าจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการนำเงินไปฝากที่ธนาคาร ซึ่งก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ คัดนางค์ จารุปรักษ์(2540) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่กำหนดราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน

4. งานศึกษาวิจัยครั้งนี้พบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ ปตท.อะโรเมติกส์ และการกลั่น ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.998 จากข้อมูล และผลการศึกษาพบว่า เมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จะเปลี่ยนแปลงไป 0.998 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน จึงชี้ให้เห็นว่า บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น ซึ่งถือว่าเป็นบริษัทด้านพลังงานที่มีขนาดใหญ่และสำคัญที่สุดแห่งหนึ่งของประเทศไทย มีการเคลื่อนไหวตัวของราคาในสัดส่วนเดียวกันกับ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุวดี สุวรรณเดช(2552) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ที่พบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนปัจจัยที่เหลือทั้ง 4 ตัวแปร คืออัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และอัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ จากข้อมูลยังไม่สามารถยืนยันได้ว่าปัจจัยดังกล่าวมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท.อะโรเมติกส์ และการกลั่น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งอาจจะมาจากการขาดข้อมูลราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น ในปี 2550 ซึ่ง ณ ปีนั้นยังไม่ได้เกิดการควบรวมบริษัท ระหว่างบริษัท อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“ATC”) และบริษัท โรงกลั่นน้ำมันระยอง จำกัด (มหาชน) (“RRC”) ซึ่งการควบรวมมีบริษัทใหม่ คือ บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) เกิดขึ้นไป ปี 2551

5. งานศึกษาวิจัยครั้งนี้พบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภคและดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 5.197 และ 1.070 ตามลำดับ จากข้อมูลผลการศึกษา พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม มากที่สุด เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จะเปลี่ยนแปลงไป 5.197 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน แต่ก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ อาวุธ เล็กสกุล(2544) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยกำหนดการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานแต่ละบริษัทหลังวิกฤติเศรษฐกิจ ที่พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อปัจจัยในการลงทุนกลุ่มพลังงานมากที่สุด มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 8.241 ในส่วนปัจจัยดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง จากผลการศึกษา พบว่า เมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จะเปลี่ยนแปลงไป 1.070 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งจะคล้ายในกรณีเดียวกันกับบริษัท ปตท. ที่

บ่งชี้ว่าถ้าหากนักลงทุนเคลื่อนย้ายเงินทุนมาในเอเชียแล้ว บริษัท ปตท. ก็จะเป็นหลักทรัพย์ที่มีนักลงทุนเข้ามาลงทุนในอันดับต้น ๆ บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ ปตท. ก็เป็นบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงเป็นอันดับ 2 มีมูลค่าตลาดสูงถึง 544,223 ล้านบาท โดยที่ บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม เป็นเพียงบริษัทเดียวที่ได้สัมปทานจากภาครัฐบาล ในการสำรวจขุดเจาะน้ำมันในประเทศไทยรวมถึงไปสำรวจขุดเจาะน้ำมันในต่างประเทศด้วยอีกทั้งบริษัทยังสามารถทำการผลิตและกลั่นน้ำมันอย่างครบวงจร เพื่อผลิตออกมาเป็นน้ำมันชนิดต่าง ๆ และเมื่อคำนึงถึงราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องก็จะทำให้ตัวบริษัทอาจจะมีกำไรที่เกิดจากการสต็อกน้ำมันได้ โดยเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น เป็นเหตุผลที่บอกว่าถ้าลงทุนจากต่างประเทศเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามาในตลาดหุ้นเอเชีย บริษัท ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ก็จะเป็นบริษัทที่จะมีเม็ดเงินเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ค่อนข้างมาก ก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุวสี สุวรรณเดช (2552) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่พบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในส่วนปัจจัยอัตราดอกเบี้ย นั้นมีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.072 ซึ่งไม่ตรงกับสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้กำหนดไว้ จากผลการศึกษา ค่าสัมประสิทธิ์แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย จะไม่กระทบต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ของนักลงทุน เพราะว่ารราคาหลักทรัพย์ ปตท. ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ตั้งแต่เดือน มกราคม 2550 มีราคาเฉลี่ยอยู่ที่ 93.38 บาท จนถึงเดือน ธันวาคม 2553 มีราคาเฉลี่ยอยู่ที่ 171.28 บาท ซึ่งปรับตัวสูงขึ้นมากนั้นเป็นสิ่งที่จูงใจให้นักลงทุนในหลักทรัพย์มากกว่านำเงินไปฝากธนาคาร ซึ่งก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ คัตนาค์ จารุปรักษ์ (2540) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่กำหนดราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน

6. งานศึกษาวิจัยครั้งนี้พบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ ไทยออยล์ ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค จากข้อมูลผลการศึกษา พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ไทยออยล์ มากที่สุดเหมือนกับหลาย ๆ บริษัทที่อธิบายไปก่อนแล้วหน้านี้ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.747 คือเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง 1 เปอร์เซ็นต์ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ไทยออยล์ จะเปลี่ยนแปลงไป 2.747 เปอร์เซ็นต์ ในทิศทางเดียวกัน ก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ อาวุธ เล็กสกุล (2544) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยกำหนดการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานแต่ละบริษัทหลังวิกฤติเศรษฐกิจ ในส่วนของตัวแปร ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.844 และ 0.946 ตามลำดับ บริษัทไทยออยล์ ก็เป็นอีกหนึ่งบริษัทเช่นกัน ที่ผลการศึกษาบ่งชี้

ว่า การเปลี่ยนแปลงของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์ของไทย และของฮ่องกง จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ไทยออยล์ ในทิศทางและเปอร์เซ็นต์ที่ใกล้เคียงกัน นั่นก็แสดงให้เห็นว่า บริษัทไทยออยล์ ซึ่งเป็น บริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันปิโตรเลียมที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย สำหรับนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศก็ให้ความสำคัญและเลือกลงทุนไม่ต่างจาก บริษัท ปตท. และปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุวสี สุวรรณเดช(2552) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ที่พบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในด้านตัวแปรอัตราดอกเบี้ย นั้นมีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ไทยออยล์ ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.205 ซึ่งไม่ตรงกับสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้กำหนดไว้ จากผลการศึกษา ค่าสัมประสิทธิ์แสดงให้เห็นว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย จะไม่กระทบต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ไทยออยล์ ของนักลงทุนมากนัก นักลงทุนมองว่าผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ไทยออยล์ จะมีผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคาร ถ้าเมื่อดูการปรับเปลี่ยนราคาตั้งแต่ มกราคม ปี 2550 ถึง ธันวาคม ปี 2553 ก็เป็นเช่นนั้น ราคาหลักทรัพย์ไทยออยล์ ราคาสูงขึ้นจาก 53.70 เป็นราคา 73.91 ซึ่งก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ คัตนางค์ จารุปรัชญ์(2540) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่กำหนดราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน

### ข้อเสนอแนะทั่วไป

1. สำหรับผู้ลงทุนที่สนใจเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน สิ่งที่ผู้ลงทุนต้องการคือ ผลตอบแทนในการลงทุน โดยปัจจัยสำคัญที่ผู้ลงทุนสนใจคือ ราคาหลักทรัพย์ช่วงที่ผ่านมา ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง แต่การนำปัจจัยเหล่านี้มาพิจารณาเพื่อตัดสินใจในการลงทุนจะมีความเสี่ยง เพราะปัจจัยดังกล่าวไม่ได้แสดงให้เห็นถึงสถานะที่แท้จริงของบริษัทเหมือนเช่นปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งได้แก่ การวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป การวิเคราะห์อุตสาหกรรม การวิเคราะห์บริษัท เป็นต้น

2. จากการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในทิศทางเดียวกัน ซึ่งไม่ตรงกับสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งไว้ ซึ่งหมายความว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ไม่ทำให้นักลงทุนเคลื่อนย้ายเงินทุนจากตลาดทุนมาสู่ตลาดเงินได้ เนื่องจากสาเหตุการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร ยังอยู่ในอัตราที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในที่สุดแล้ว การเคลื่อนย้ายเงินทุนของนักลงทุน จะเคลื่อนย้ายไปสู่แหล่งลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าเสมอ

### ข้อเสนอแนะของการทำวิจัยในครั้งต่อไป

1. จากผลศึกษาผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานแต่ละบริษัท พบว่าราคาหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทที่นำมาศึกษามีปัจจัยแตกต่างกัน อาจมีเหตุผลเนื่องมาจากลักษณะของการดำเนินธุรกิจ และแหล่งที่มาของรายได้ที่แตกต่างกัน ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจมีการแบ่งกลุ่มย่อยในการศึกษา โดยจับกลุ่มบริษัทที่มีรูปแบบการดำเนินธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน

2. จากการศึกษาผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ในการศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาถึงปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ที่ต้องการลงทุน โดยข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ มูลค่าทางบัญชี การจ่ายเงินปันผล กำไรสุทธิ ผู้ถือหุ้น หรืออาจจะ ศึกษาเจาะลึกลงในรายบริษัท โดยสามารถวิเคราะห์จากผลประกอบการของบริษัท สถานะทางการเงิน และการเติบโตของบริษัท



## บรรณานุกรม

- ขวัญชนก ธรรมวิวัฒน์. (2543). *เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์กับเครื่องชี้เศรษฐกิจมหภาค*. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). เชียงใหม่: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. ถ่ายเอกสาร.
- คัตนาง จารุปรัชญ์. (2540). *ปัจจัยที่กำหนดราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน ตั้งแต่ปี พ.ศ.2535-2538*. วิทยานิพนธ์ วศ.ม. (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2542). *แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์*. หน้า 406-422. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ฉนวน คำอยู่. (2543). *ปัจจัยกำหนดราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรามคำแหง. ถ่ายเอกสาร.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553). *แบบแสดงข้อมูลรายงานประจำปี*. สืบค้นเมื่อ 20 ธันวาคม 2553, จาก <http://www.set.or.th/>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553). *การแบ่งหลักทรัพย์เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ*. สืบค้นเมื่อ 20 ธันวาคม 2553, จาก <http://www.set.or.th/>
- ประกิจ จุฑะวิริยะ. (2546). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). ขอนแก่น: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยขอนแก่น. ถ่ายเอกสาร.
- รัตนา สายคณิต. (2546). *เครื่องชี้สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจมหภาค*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์.
- รุ่งนฤดา พนมธรรณีกุล. (2552). *ศึกษาเรื่องการเคลื่อนไหวของตลาดดัชนีราคาหลักทรัพย์ล่วงหน้า SET 50*. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ). ขอนแก่น: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยขอนแก่น. ถ่ายเอกสาร.
- วันรักษ์ มิ่งมณีนาคิน. (2549). *หลักเศรษฐศาสตร์มหภาค*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุภาวดี พุ่มเรือง. (2547). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์การจัดการ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. ถ่ายเอกสาร.



สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์*. กรุงเทพฯ: ไฮ-ควอน มัลติมีเดีย.

สุวสี สุวรรณเวช. (2552). *ผลกระทบของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน*. สารนิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรามคำแหง. ถ่ายเอกสาร

อาวูธ เล็กสกุล. (2544). *ปัจจัยกำหนดการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานแต่ละบริษัทหลังวิกฤติเศรษฐกิจ*. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรามคำแหง. ถ่ายเอกสาร.

อัครพงศ์ อ้นทอง. (2550). *คู่มือการใช้โปรแกรม EViews เบื้องต้นสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางเศรษฐมิติ*. เชียงใหม่: สถาบันวิจัยสังคม มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. ถ่ายเอกสาร.

Boyes, William, and Michael Melvin. (1996). *Economics*. 3rd ed. New York: Houghton Mifflin.

Gujarati, Damodar. (1982). *Basic econometrics*. Japan: McGraw-Hill

Gujarati, Damodar N. (1995). *Basic econometrics*. Singapore: McGraw-Hill

Jones, Charl P. (1991). *Investment Analysis and Management*. 3rd ed. New York: John Wiley & son

Reilly, Frank K. (1992). *Investments*. 3rd ed. New York: The Dryden Press.



ภาคผนวก



ภาคผนวก ก  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์.2548)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand หรือ SET) จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เริ่มเปิดซื้อขายหลักทรัพย์ครั้งแรกเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ต่อมาเมื่อมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในปี พ.ศ. 2535 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงได้ดำเนินงานอยู่ภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นต้นมา นับตั้งแต่ก่อตั้ง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการกำหนดมาตรการต่าง ๆ เพื่อส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารทุนในประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง เช่น การจัดตั้งกระดานซื้อขายหลักทรัพย์สำหรับผู้ลงทุนชาวต่างประเทศในปี พ.ศ. 2530 และในปีเดียวกันก็ได้พัฒนาการซื้อขายหุ้นโดยใช้มาร์จินในระบบมาร์จินที่ต่อดำรงไว้ ในปี พ.ศ. 2535 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ทำการขยายเวลาการซื้อขายจากช่วงเวลาเดียวในช่วงครึ่งวันเช้ามาเป็น 2 ช่วง ทั้งเช้าและบ่าย ต่อมาในปลายปี 2538 ได้ขยายเวลาซื้อขายในช่วงบ่ายออกไปอีกครั้งชั่วโมง (ช่วงเช้า 10:00 – 12:00 น. และช่วงบ่าย 14:30 – 16:30 น.) นอกจากนี้ได้มีการติดตั้งระบบ ASSET เป็นระบบการจับคู่คำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์โดยอัตโนมัติ (Automated System for the Stock Exchange of Thailand ) ในปี พ.ศ. 2534 และต่อมาในปี พ.ศ. 2537 ได้ก่อตั้งบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ และประกันการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ทุกรายการที่ทำการซื้อขายผ่านหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ฯ ยังร่วมในระบบชำระบัญชีกับธนาคารแห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2540 ตลาดหลักทรัพย์ ได้ขยายขอบเขตราคาขั้นต่ำและราคาขั้นสูงเป็นเกณฑ์ใหม่ในการซื้อขายหุ้น จากเกณฑ์ราคา บวกลบไม่เกิน 10 เปอร์เซ็นต์ เป็นบวกลบไม่เกิน 30 เปอร์เซ็นต์ และสำหรับกรณีหุ้นที่มีราคาต่ำกว่า 1 บาทใช้เกณฑ์ช่วงราคาบวกลบไม่เกิน 100 เปอร์เซ็นต์ พร้อมกันนั้นได้พัฒนาระบบ Circuit Breaker เพื่อหยุดการซื้อขายเป็นเวลาครึ่งชั่วโมงในกรณีที่ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ลดลงต่ำกว่าวันก่อนหน้า 10 เปอร์เซ็นต์ และหยุดการซื้อขายเป็นเวลาหนึ่งชั่วโมงในกรณีที่ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ลดลงต่ำกว่าวันก่อนหน้า 20 เปอร์เซ็นต์ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังได้มีการพัฒนาระบบ Computer Surveillance Investigation System and alert System นอกจากนี้ยังได้มีการจัดทำ SET 50 Index เพื่อเตรียมไว้เพื่อใช้เป็นสินค้าอ้างอิงในตราสารอนุพันธ์ รวมถึงการพัฒนาดัชนี SET 100 ขึ้นใช้ในปี พ.ศ. 2548

## ลำดับเหตุการณ์ที่สำคัญของตลาดหลักทรัพย์ฯ

ช่วงเวลา	เหตุการณ์
พ.ศ. 2517	- ประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
30 เมษายน พ.ศ. 2518	- ตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มเปิดการซื้อขายหลักทรัพย์
พ.ศ. 2530	- จัดตั้งกระดานซื้อขายหลักทรัพย์สำนักลงทุนชาวต่างชาติ - พัฒนาการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ระบบมาร์จิ้น (margin system)
พ.ศ. 2535	- ประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ - จัดตั้งสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อกำกับดูแลตลาดทุนโดยรวม - ขยายช่วงเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์เป็น 2 ช่วงเวลา (เช้าและบ่าย)
พ.ศ. 2534	- ติดตั้งระบบ Asset ในการจับคู่คำสั่งซื้อขายอัตโนมัติ
พ.ศ. 2537	- ตลาดหลักทรัพย์จัดตั้ง บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด ( TSD )
พ.ศ. 2540	- ขยายขอบเขตราคาขั้นต่ำ และราคาขั้นสูงในการซื้อขายหลักทรัพย์ - พัฒนาระบบ Circuit Breaker - พัฒนาระบบ Computerized Surveillance Investigation system and Alert System
พ.ศ. 2547	- จัดทำดัชนีราคาหุ้น SET50 (SET50 Index)
พ.ศ. 2548	- จัดทำดัชนีราคาหุ้น SET100 (SET100 Index)

### การดำเนินงานหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กระบวนการบริหารงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ ฝ่ายบริหารจะปฏิบัติงานเพื่อให้บรรลุตามนโยบายในขอบเขตของอำนาจที่พึงกระทำได้ การดำเนินงานหลักของตลาดหลักทรัพย์มีดังนี้

#### การรับหลักทรัพย์จดทะเบียน

หลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต้องเป็นหลักทรัพย์ที่ผ่านการจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ คือ บริษัทจดทะเบียนซึ่งเป็นบริษัทมหาชนจำกัดที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ให้สามารถดำเนินการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน และได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ รับเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยบริษัทจดทะเบียนจะต้องมีที่ปรึกษาทางการเงิน ช่วยในการจัดเตรียมสารสนเทศ ให้คำปรึกษาดังกล่าวต่อประสานงานกับตลาดหลักทรัพย์ฯ ติดตามผลการดำเนินงาน และร่วมชี้แจงกับบริษัทเป็นระยะเวลา 1 ปี หลังจากที่เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียน

แล้ว หลักเกณฑ์ทั่วไปในการพิจารณาคุณสมบัติของบริษัทที่จะยื่นคำขอเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วยขนาดของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว สัดส่วนการกระจายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้น รายย่อย ประวัติการดำเนินงาน กำไรสุทธิ และงบการเงินของบริษัท เป็นต้น

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีทุนชำระแล้วไม่ต่ำกว่า 200 ล้านบาท และมีคุณสมบัติตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด อีกประเภทคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (Market for alternative investment หรือ mai ) ซึ่งเป็นธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กรวมทั้งธุรกิจใหม่ที่มีศักยภาพในการเจริญเติบโตสูงหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่ระบุชื่อผู้ถือและไม่มีข้อจำกัดในการโอน ทั้งนี้หลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีหลายประเภท ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ ใบสำคัญแสดงสิทธิและหน่วยลงทุน

#### การให้บริการระบบการซื้อขายหลักทรัพย์

ในการทำหน้าที่ศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้องตลาดหลักทรัพย์ ได้พัฒนาและให้บริการระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์ (Automated System for the Stock Exchange of Thailand – ASSET) เพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่บริษัทสมาชิกและผู้ลงทุนตลอดจนดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เป็นไปอย่างมีระเบียบ มีสภาพคล่อง และเป็นธรรมกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง โดยที่ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์ดังกล่าวจะจับคู่คำสั่งซื้อขายที่ส่งเข้ามาจากบริษัทสมาชิกโดยวิธีอัตโนมัติซึ่งเป็นตามเกณฑ์ลำดับของ ราคาและเวลา (price and time priority ) โดยคำสั่งซื้อ/ขายที่มีลำดับราคา และเวลาที่ดีที่สุดจะถูกจับคู่ซื้อขายก่อน หลังจากนั้นระบบจะยืนยันรายการซื้อขายดังกล่าวกลับไปยังบริษัทสมาชิกให้ทราบผลในทันที นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ยังจัดให้มีวิธีการซื้อขายอีกวิธีหนึ่งบริษัทสมาชิกผู้ซื้อและผู้ขายตกลงราคากันก่อนได้ แล้วจึงให้บริษัทสมาชิกผู้ขายบันทึกรายการซื้อขายและบริษัทสมาชิกผู้ซื้อเป็นผู้รับรองรายการซื้อขายดังกล่าวผ่านระบบการซื้อขายหรือที่เรียกว่า วิธี Put – Through

ต่อมาในช่วงปลายปี พ.ศ. 2542 บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์บางแห่งได้เริ่มให้ผู้ลงทุนสามารถส่งคำสั่งซื้อขายของผู้ลงทุนไปยังบริษัทนายหน้าได้ทางระบบเครือข่ายอินเทอร์เน็ต (Internet) ผู้ลงทุนซึ่งเป็นลูกค้าของบริษัทนายหน้าที่เปิดรับการซื้อขายผ่านทางอินเทอร์เน็ตต้องวางเงินไว้กับบริษัทนายหน้าจำนวนหนึ่ง เช่น 50,000 บาท และตกลงกันล่วงหน้าถึงวงเงินที่สามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้ การซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ตเป็นการพัฒนาวิธีรับคำสั่งซื้อขายให้สะดวกและรวดเร็วขึ้นช่วยในการขยายฐานผู้ลงทุนจากต่างประเทศให้มากขึ้น เนื่องจากการซื้อขายผ่านอินเทอร์เน็ตทำให้บริษัทนายหน้ามีต้นทุนที่ต่ำลงจึงเป็นแนวทางสำหรับการพัฒนาการคิด

ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ให้ต่ำลง และสนับสนุนการเปิดเสรีค่านายหน้าได้ อย่างไรก็ตามการ  
ซื้อขายระบบนี้ต้องอยู่บนพื้นฐานของการมีระบบการป้องกันการเข้าถึงข้อมูลโดยมิชอบ

### การคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน

บทบาทและภาระหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในการดูแล และคุ้มครองผลประโยชน์ของ  
ผู้ลงทุนสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ลักษณะ ดังนี้

- การกำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน สำนักงานคณะกรรมการ  
ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดให้บริษัทต้องเปิดเผยดำเนินการเผยแพร่ข้อมูลที่สำคัญอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และทันเวลา ซึ่งได้แก่ ข้อมูลงบการเงิน รายงานเกี่ยวกับ  
ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน เป็นต้น โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้พัฒนาระบบ  
Electronic Listed Company Information Disclosure (CLCID) เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนส่งข่าวสารไปยังผู้ลงทุนได้อย่างรวดเร็วและถูกต้อง เพื่อให้ผู้ลงทุนใช้  
ประกอบการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะกำกับดูแล  
เรื่องการเปิดเผยข้อมูลงบการเงิน และรายงานเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการ  
ดำเนินงาน รวมทั้งรายงานการถือครองหลักทรัพย์ของผู้บริหาร และตรวจสอบบัญชี  
ของบริษัทจดทะเบียน ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ดูแลการเปิดเผยข้อมูลตาม  
เหตุการณ์ต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การเพิ่มทุน การลดทุน  
การจ่ายเงินปันผล เป็นต้น โดยที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะขึ้นเครื่องหมายสัญลักษณ์ต่าง  
ๆ ได้แก่ เครื่องหมาย NR (notice received) เพื่อแสดงว่าตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับแจ้ง  
ข้อมูล และได้ทำการเผยแพร่โดยทั่วกันแล้ว เป็นต้น ทั้งนี้เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบเกี่ยวกับ  
ความผิดปกติในการเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญ รวมทั้งดูแลการปฏิบัติตามข้อกำหนดของ  
ตลาดหลักทรัพย์ฯ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมี  
ระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทจัดตั้ง  
คณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อเป็นเครื่องมือของคณะกรรมการบริษัทในการกำกับดูแล  
การบริหารงานของฝ่ายจัดการ รวมทั้งได้ออกแนวทางปฏิบัติสำหรับคณะกรรมการ  
และระบบควบคุมภายในบริษัทเพื่อให้บริษัทจดทะเบียนนำไปประยุกต์ใช้ให้เกิดการ  
กำกับดูแลกิจการที่ดีภายในบริษัท
- การกำกับดูแลและตรวจสอบการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์ใน  
ตลาดหลักทรัพย์ฯ ดำเนินไปอย่างมีระเบียบยุติธรรมและเป็นที่น่าเชื่อถือของนักลงทุน  
ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงมีหน้าที่ในการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์และขึ้น  
เครื่องหมาย เพื่อแจ้งให้ผู้ลงทุนทราบถึงการเคลื่อนไหวที่ผิดปกติของหลักทรัพย์  
นอกจากนั้นตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้พัฒนาระบบติดตามและตรวจสอบการซื้อขาย

หลักทรัพย์ด้วยเครื่องมือคอมพิวเตอร์ (Automated Tools for Market Surveillance System หรือ ATOMS ) เพื่อช่วยในการติดตามสภาพการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึงวิเคราะห์ และตรวจสอบการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีการเคลื่อนไหวผิดปกติ ซึ่งระบบดังกล่าวจะส่งสัญญาณเตือนความผิดปกติ ทั้งด้านราคา ปริมาณ และยังเป็นระบบฐานข้อมูลที่สนับสนุนการตรวจสอบการซื้อขายผิดปกติ ที่อาจเข้าข่ายว่าจะมีการกระทำที่ไม่เป็นธรรม เช่น การสร้างราคา (Market manipulation) การใช้ข้อมูลภายใน (insider trading) การสร้างข่าวหรือการให้ข้อมูลที่ทำให้ผู้ลงทุนเข้าใจผิด (misstatement) เป็นต้น

### **การกำกับดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทสมาชิก**

ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำกับดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทสมาชิก โดยการกำหนดระเบียบข้อบังคับในซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าที่บริษัทสมาชิกต้องถือปฏิบัติ ได้แก่ การซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด การซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จิน การขายหลักทรัพย์โดยไม่มีหลักทรัพย์ในครอบครอง การเรียกเก็บค่าธรรมเนียมในการปฏิบัติหน้าที่เป็นนายหน้า หรือ ตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจุบันได้กำหนดไว้ที่ร้อยละ 0.25 ของมูลค่าการซื้อขาย หรือขายหลักทรัพย์ในแต่ละครั้งตลอดจนกำหนดจรรยาบรรณในการปฏิบัติงานของบริษัทสมาชิก ได้แก่ ความซื่อสัตย์ในวิชาชีพ ทักษะ ความเอาใจใส่ และความรอบคอบ หลักปฏิบัติทั่วไปในธุรกิจ ข้อมูลที่เกี่ยวกับลูกค้า ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ การรักษาทรัพย์สินของลูกค้าเป็นต้น นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ติดตามดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทสมาชิกให้เป็นไปตามข้อบังคับและมาตรฐานต่างๆ ที่กำหนดไว้ รวมทั้งกำหนดบทลงโทษต่าง ๆ ไว้สำหรับลงโทษบริษัทสมาชิกที่กระทำการฝ่าฝืน หรือไม่ปฏิบัติตาม

### **การเผยแพร่ข้อมูล และให้บริการสารสนเทศ**

หน้าที่หลักอีกประการหนึ่งของตลาดหลักทรัพย์ฯ คือ การเผยแพร่ข้อมูลข่าวสาร และให้บริการระบบสารสนเทศรูปแบบต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ให้แก่ ผู้ลงทุน ผู้ใช้ข้อมูล และประชาชนทั่วไปอย่างแพร่หลายทั่วถึง และทันเวลา ทั้งข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ ข้อมูลข่าวสารบริษัทจดทะเบียน และข้อมูลข่าวสารตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ผู้ลงทุนสามารถจะติดตามข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งในรูปเอกสารสิ่งพิมพ์ และระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ จัดไว้ให้บริการแก่ผู้สนใจทั่วไป

### **การส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องธุรกิจหลักทรัพย์**

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ดำเนินกิจกรรมด้านการส่งเสริมความรู้ ซึ่งเป็นพื้นฐานสำคัญยิ่งของการพัฒนาในทุกด้าน โดยจัดการอบรมสัมมนาให้ความรู้เกี่ยวกับตลาดทุนการลงทุนในหลักทรัพย์ การดำเนินงาน และพัฒนาการต่างๆ ของธุรกิจหลักทรัพย์ให้แก่ ผู้ลงทุน บุคลากรของ



ผู้ประกอบการ และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในธุรกิจหลักทรัพย์ ตลอดจนผู้สนใจทั่วไปเป็นระยะ ๆ มาอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนจัดการอบรมให้ความรู้ด้านเศรษฐกิจ การเงิน ตลาดทุน และพัฒนาการใหม่ ๆ ให้แก่อาจารย์ผู้สอน และนักศึกษาในระดับอุดมศึกษาทั่วประเทศ สนับสนุนตำราทางวิชาการ และวัสดุอุปกรณ์การเรียนการสอน ให้แก่สถาบันอุดมศึกษาต่าง ๆ

นอกจากนั้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เล็งเห็นความสำคัญของการพัฒนาความรู้ และทักษะของบุคลากรในธุรกิจหลักทรัพย์อย่างเป็นระบบ จึงได้จัดตั้งสถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (Thailand Securities Institute – TSI ) ขึ้นเพื่อดำเนินกิจกรรมส่งเสริมความรู้ในด้านการเงิน การลงทุน ครอบคลุมตั้งแต่กลุ่มเยาวชนทั้งในระดับ ประถมศึกษา มัธยมศึกษา และระดับอุดมศึกษา ตลอดจนประชาชนทั่วไปให้มีความรู้ความสามารถในการบริหารจัดการเงินออมอันจะนำไปสู่ความมีสุขภาพทางการเงินที่ดีในอนาคต ตลอดจนพัฒนาความรู้และทักษะในการประกอบวิชาชีพแก่บุคลากรในธุรกิจหลักทรัพย์โดยยึดหลักความมีจริยธรรม ควบคู่กับความเป็นมืออาชีพที่จะให้บริการที่ดีที่สุด และถูกต้องแก่นักลงทุน และเพื่อเป็นการเพิ่มความเชื่อมั่น ความไว้วางใจของสาธารณชนต่อระบบและการดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดข้อปฏิบัติเป็นจรรยาบรรณตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และประกาศการปฏิบัติเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ให้กรรมการอนุกรรมการ ที่ปรึกษา และพนักงานตลาดหลักทรัพย์ฯ ยึดถือเพื่อเป็นหลักการ และคุณธรรมในการปฏิบัติงาน



ภาคผนวก ข

ลักษณะการประกอบธุรกิจ ของบริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน

## ลักษณะการประกอบธุรกิจ ของบริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน ประกอบด้วย 6 บริษัท

### 1. บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

“บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)” ได้ขยายการทำเหมืองถ่านหินเพิ่มเติมทั้งในประเทศไทย และในสาธารณรัฐอินโดนีเซียเพื่อทำการผลิตและจำหน่ายถ่านหินทั้งในประเทศไทยและตลาดต่างประเทศ นอกจากนี้ธุรกิจผลิตและจำหน่ายถ่านหิน บริษัทฯ ได้ทำการขยายธุรกิจเข้าไปในการรับจ้างขุดขนดินและถ่านหินให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (สัญญาได้สิ้นสุดลงเมื่อเดือนกันยายน 2544) การผลิตและจำหน่ายแร่อุตสาหกรรม การให้บริการท่าเรือ (ซึ่งต่อมา บริษัทฯ ได้จำหน่ายธุรกิจท่าเรือและธุรกิจแร่) และการลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าและไอน้ำ ปัจจุบันบริษัทฯ มีนโยบายที่ชัดเจนในการดำเนินธุรกิจหลักคือ ธุรกิจถ่านหินและธุรกิจไฟฟ้า โดยมีการลงทุนในประเทศไทย ในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย และในสาธารณรัฐประชาชนจีน ลักษณะผลิตภัณฑ์และบริการ

#### (1) ธุรกิจถ่านหิน (Coal Business)

ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงแข็ง โดยทั่วไปมีสี่ชั้นตั้งแต่สีน้ำตาลถึงดำสนิท การผลิตถ่านหินจะเริ่มจากการสำรวจหาแหล่งถ่านหินที่มีศักยภาพในเชิงพาณิชย์ ทำการผลิต (ขุดและขน) การคัดเลือกถ่านหิน การนำถ่านหินที่ได้มาบดให้มีขนาดและคุณภาพตรงตามที่ถูกค่าต้องการ และการกองสต็อกไว้ที่เหมืองเพื่อรอส่งมอบให้ลูกค้าต่อไป

ปัจจุบันเหมืองถ่านหินในประเทศไทย 2 เหมือง คือ เหมืองลำปาง (LP-2) จังหวัดลำปาง และเหมืองเชียงม่วน (CMMC) จังหวัดพะเยา บริษัทฯ ได้หยุดการทำเหมืองทั้ง 2 เหมือง เนื่องจากปริมาณสำรองได้หมดลง สำหรับเหมืองถ่านหินในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย มีกำลังการผลิตรวม 23 ล้านตันต่อปี

#### (2) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า (Power Business)

2.1 บริษัท บีแอลซีพี เพาเวอร์ จำกัด (BLCP) ตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement-PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยอายุสัญญา 25 ปี นับจากวันที่เปิดเดินเครื่องในเชิงพาณิชย์

2.2 บริษัท Banpu Power Investment Co., Ltd (BPIC) ซึ่งจดทะเบียนอยู่ในประเทศสิงคโปร์ (โดยผ่านบริษัท Banpu Power International จำกัด) BPIC มีการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม (Combined Heat and Power) ในเขตภาคเหนือของสาธารณรัฐประชาชนจีน จำนวน 3 แห่ง ซึ่งมีกำลังการผลิตกระแสไฟฟ้ารวม 248 เมกะวัตต์ และมีกำลังการผลิตไอน้ำ 798 ตันต่อชั่วโมง

2.3 บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (RATCH) ตั้งอยู่จังหวัดราชบุรี มีกำลังผลิตรวม 3,645 เมกะวัตต์ โดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง

## 2. บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)

บริษัทฯ เป็นผู้บุกเบิกอุตสาหกรรมปิโตรเคมีครบวงจรแห่งแรกในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยมีโรงกลั่นน้ำมันและโรงงานปิโตรเคมีตั้งอยู่ย่านชายฝั่งทะเลภาคตะวันออก ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง ซึ่งเป็นเขตประกอบการอุตสาหกรรมภายใต้การจัดการของบริษัทฯ พร้อมสาธารณูปโภคพื้นฐานที่สนับสนุนการดำเนินธุรกิจทั้ง ทำเรื่อน้ำมัน คัดค้าน้ำมัน และโรงไฟฟ้า ธุรกิจของบริษัทฯ แบ่งออกได้ดังนี้

- ธุรกิจปิโตรเคมี บริษัทฯ เป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นต้น ได้แก่ โอลิฟินส์ อะโรเมติกส์
- ธุรกิจปิโตรเลียม โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ มีกำลังการผลิต 215,000 บาร์เรลต่อวัน สามารถผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมได้หลากหลายชนิด ได้แก่ น้ำมันดีเซล น้ำมันเบนซิน ก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG), น้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน, น้ำมันเตา, ยางมะตอย เป็นต้น
- ธุรกิจท่าเรือ ให้บริการลูกค้าในการเทียบท่า เช่น เรือลากจูง, บริการนำร่อง, เรือบริการ, เครื่องซั้ง, ลานตู้สินค้าคอนเทนเนอร์, โกดังเก็บสินค้า
- ธุรกิจบริหารจัดการทรัพย์สิน บริษัทฯมีที่ดินเปล่าตั้งอยู่ในจังหวัดระยองและจังหวัดอื่นๆ รวมทั้งสิ้นประมาณ 10,000 ไร่ เพื่อพัฒนาเป็นธุรกิจบริหารจัดการทรัพย์สิน ประเภทนิคมอุตสาหกรรม หรือเขตประกอบการอุตสาหกรรม

## 3. บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

ปตท. เป็นบริษัทน้ำมันและก๊าซธรรมชาติแห่งชาติ ที่ประกอบธุรกิจปิโตรเลียมและปิโตรเคมีครบวงจร โดยผ่านธุรกิจที่ดำเนินงานเองและธุรกิจที่ลงทุนผ่านบริษัทในกลุ่มโดยดำเนินธุรกิจ การสำรวจและผลิต การจัดหาและจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ การขนส่งก๊าซธรรมชาติ การแยกก๊าซธรรมชาติ การจัดจำหน่ายและการค้าระหว่างประเทศสำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันและปิโตรเคมี และมีการลงทุนในธุรกิจการกลั่นและปิโตรเคมีในประเทศ และดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ทั้งในและต่างประเทศ โครงสร้างการดำเนินธุรกิจของ ปตท. มีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

- กลุ่มธุรกิจปิโตรเลียมขั้นต้นและก๊าซธรรมชาติ ประกอบด้วย ธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมโดยมุ่งเน้นการขยายการดำเนินธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมในภูมิภาคและในประเทศที่มีศักยภาพสูงในภูมิภาคต่างๆของโลก รวมทั้งพิจารณาโอกาสการซื้อและเข้าถือครองแหล่งปิโตรเลียมที่มีศักยภาพ และหน่วยธุรกิจก๊าซธรรมชาติครอบคลุมตั้งแต่ การจัดหาก๊าซธรรมชาติจากทั้งในและต่างประเทศ การขนส่งก๊าซธรรมชาติทางท่อ การแยกก๊าซธรรมชาติ การจัด

จำหน่ายก๊าซธรรมชาติ รวมถึงการขยายการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับก๊าซธรรมชาติทั้งในและต่างประเทศ และการพัฒนาธุรกิจใหม่ โดยใช้ความชำนาญในการสร้างมูลค่าเพิ่มตลอดสายโซ่ธุรกิจก๊าซธรรมชาติ อย่างครบวงจร

- กลุ่มธุรกิจปิโตรเลียมขั้นปลาย หน่วยธุรกิจน้ำมัน (Oil Marketing) หน่วยธุรกิจการค้าระหว่างประเทศ (International Trading) หน่วยธุรกิจปิโตรเคมีและการกลั่น ธุรกิจการลงทุนต่างประเทศ

#### 4. บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)

บริษัทฯ เป็นหนึ่งในผู้กลั่นน้ำมันและจัดหาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปชั้นนำของประเทศ โดยเป็นเจ้าของและเป็นผู้ดำเนินการโรงกลั่นน้ำมันแบบ Complex ที่ทันสมัยที่สุดและมีประสิทธิภาพในการใช้พลังงานสูงที่สุดแห่งหนึ่งในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก เนื่องจากสามารถเพิ่มความยืดหยุ่นของกระบวนการกลั่นและสามารถผลิตผลิตภัณฑ์ในสัดส่วนการผลิตที่สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้า โดยมีต้นทุนการผลิตต่ำ โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ ตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง มีกำลังการกลั่นน้ำมันดิบและคอนเดนเสทรวม 280,000 บาร์เรลต่อวัน โดยสามารถผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมคุณภาพสูงได้หลายประเภท ซึ่งได้แก่

- น้ำมันสำเร็จรูปชนิดเบา ประกอบด้วย ก๊าซปิโตรเลียมเหลว แนฟทาซินชนิดเบาและวีฟอรัมเมท
- น้ำมันสำเร็จรูปกึ่งหนักกึ่งเบา ประกอบด้วย น้ำมันอากาศยาน และน้ำมันดีเซล
- น้ำมันสำเร็จรูปชนิดหนัก ประกอบด้วย น้ำมันเตา

#### 5. บริษัท ปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

ปตท.สผ. ประกอบธุรกิจหลักด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียม โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ปตท.สผ. บริษัทย่อยและบริษัทร่วมมือโครงการด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมจำนวน 41 โครงการ และโครงการด้านการลงทุน 4 โครงการ และต่อมาเมื่อวันที่ 17 มกราคม 2553 ปตท.สผ. ได้ ลงนามสัญญาปิโตรเลียมสำหรับโครงการแอลจีเรีย ฮาสสิ เบอร์ ราเคซตาม ทำให้ ปตท.สผ. มีโครงการด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมรวมทั้งสิ้น 42 โครงการ ซึ่งเป็นโครงการตามธุรกิจหลักที่มีการผลิตเชิงพาณิชย์จำนวน 18 โครงการ และต่อมาในเดือนกุมภาพันธ์ 2553 โครงการพื้นที่พัฒนาร่วมไทย-มาเลเซีย-บี 17 ได้เริ่มดำเนินการผลิต ทำให้ ปตท.สผ. มีโครงการตามธุรกิจหลักที่มีการผลิต เชิงพาณิชย์รวมทั้งสิ้น 19 โครงการ

ปตท.สผ. จัดตั้งบริษัทย่อยและบริษัทร่วมขึ้นเพื่อดำเนินธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมเป็นหลัก เนื่องจากบริษัทมีการขยายกิจการทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง บริษัทจึงมีความจำเป็น ต้องจัดตั้งบริษัทย่อยและบริษัทร่วมขึ้นตามภูมิภาคที่เข้าไปลงทุน เพื่อความสะดวกคล่องตัว มีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันกับบริษัทน้ำมันนานาชาติ โดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น บทบังคับของกฎหมาย โครงสร้างทางการเงิน ภาษีอากร และการบริหารความเสี่ยง

สำหรับนโยบายการบริหารบริษัทย่อยและบริษัทร่วมนั้น ปตท.สผ. มีนโยบายบริหารบริษัทย่อยในรูปบริษัทเดียว โดยกำหนดให้บริษัทย่อยมีการดำเนินธุรกิจตามนโยบายและทิศทางกลยุทธ์ของ ปตท.สผ. มีผู้บริหารและพนักงาน ปตท.สผ. เป็นผู้ดำเนินการหลัก มีการบริหารจัดการและกำกับดูแลอย่างเป็นระบบในลักษณะเดียวกับ ปตท.สผ. สำหรับการบริหารบริษัทร่วม ปตท.สผ. จะแต่งตั้งตัวแทนเข้าไปร่วมประชุมในฐานะผู้ถือหุ้นและ/หรือคณะกรรมการของบริษัท เพื่อร่วมในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายและแผนการดำเนินงาน โดยการบริหารจัดการบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ ปตท.สผ. ยึดถือตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส เป็นธรรม บรรลุผลการดำเนินงานตามเป้าหมายที่วางไว้

### **ลักษณะของผลิตภัณฑ์**

ปิโตรเลียม (Petroleum) หมายถึง น้ำมันดิบ ก๊าซธรรมชาติ ก๊าซธรรมชาติเหลว หรือคอนเดนเสท สารพลอยได้ และสารประกอบไฮโดรคาร์บอนอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นโดยธรรมชาติและอยู่ในสภาพอิสระ

น้ำมันดิบ (Crude Oil) หมายถึงสารประกอบไฮโดรคาร์บอนทุกชนิดในสภาพเหลวตามธรรมชาติ ที่อุณหภูมิและความดันบรรยากาศ ซึ่งได้จากบ่อหรือหลุมน้ำมัน และยังมีได้ทำการกลั่น

ก๊าซธรรมชาติ (Natural Gas) หมายถึง สารประกอบไฮโดรคาร์บอนที่อยู่ในสถานะก๊าซหรือไอ ที่อุณหภูมิและความดันบรรยากาศ โดยปกติมีก๊าซมีเทน (Methane) เป็นองค์ประกอบส่วนใหญ่

คอนเดนเสท (Condensate) หมายถึง สารประกอบไฮโดรคาร์บอนเหลวที่ได้จากการควบแน่นของสารประกอบไฮโดรคาร์บอนที่อยู่ในสภาวะเป็นไอในแหล่งกักเก็บ โดยการควบแน่นจะเกิดขึ้นเมื่อสารประกอบไฮโดรคาร์บอนนั้นถูกผลิตขึ้นมาที่ปากหลุม โดยที่อุณหภูมิและความดันลดลง

ก๊าซปิโตรเลียมเหลวหรือก๊าซหุงต้ม (LPG) หมายถึง ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่ได้จาก ขบวนการกลั่นน้ำมันดิบ หรือขบวนการแยกก๊าซธรรมชาติ ประกอบไปด้วยสารประกอบ ไฮโดรคาร์บอนที่เรียกว่าบิวเทน (Butane) และโพรเพน (Propane) เป็นส่วนใหญ่

PTTEP ประกอบธุรกิจหลักในการลงทุนในบริษัทอื่น ได้แก่ การร่วมลงทุนใน MGTC เพื่อดำเนินธุรกิจในการขนส่งก๊าซทางท่อจากโครงการยานาและโครงการเขตากุนตามลำดับในสหภาพพม่ามายังชายแดนไทยบริการท่าเทียบเรือ, อาคารซ่อมบำรุง และคลังเก็บผลิตภัณฑ์และวัสดุ

โครงการฐานสนับสนุนการพัฒนาปิโตรเลียม ปตท. สผ จัดตั้งขึ้นมาเพื่อเป็นศูนย์กลางในการสนับสนุนการพัฒนาปิโตรเลียมในพื้นที่อ่าวไทยและฝั่งทะเลอันดามัน งานบริการหลักคือการสนับสนุนการปฏิบัติการส่งกำลังบำรุงแก่แท่นสำรวจและผลิตปิโตรเลียมต่างๆนอกชายฝั่ง รวมถึงเป็นศูนย์ประสานงานในกรณีเกิดเหตุฉุกเฉินแก่แท่นผลิตปิโตรเลียมต่างๆในอ่าวไทยและทะเลอันดามัน โดยทางอากาศยานและทางเรือ รวมทั้งเป็นศูนย์กลางจัดเก็บอุปกรณ์การสำรวจและผลิตปิโตรเลียมสำหรับโครงการต่างๆ ของ ปตท. สผ และให้บริการด้านการส่งกำลังบำรุงอย่างครบวงจรแก่บริษัทผู้รับสัมปทานนอกชายฝั่งทุกราย พร้อมทั้งเป็นสถานที่ทำการตรวจสอบอุปกรณ์การปฏิบัติการต่างๆ ให้มีความเป็นมาตรฐานก่อนส่งออกไปยังแท่นสำรวจและผลิตปิโตรเลียมต่างๆนอกชายฝั่ง

## 6. บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันปิโตรเลียมแบบเดี่ยว (Single-Site) เพื่อจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ โดยโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ ซึ่งตั้งอยู่ที่อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี เป็นโรงกลั่นที่มีประสิทธิภาพสูงสุดแห่งหนึ่งในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ปัจจุบัน บริษัทฯ มีกำลังการกลั่นน้ำมันปิโตรเลียมประมาณ 275,000 บาร์เรลต่อวัน คิดเป็นประมาณร้อยละ 29 ของกำลังการกลั่นน้ำมันปิโตรเลียมทั้งหมดในประเทศ โดยมีระบบการกลั่นและการดำเนินการทางธุรกิจในลักษณะเชื่อมโยงกับธุรกิจผลิตสารพาราไซลีน และธุรกิจผลิตน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานของ บจก. ไทยพาราไซลีน และ บมจ. ไทยลูบเบส

ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังคงลักษณะการประกอบธุรกิจกลั่นน้ำมันเป็นหลัก (Pure Play Refiner) โดย ไม่มีการดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการสำรวจขุดเจาะหรือผลิตน้ำมันดิบ ไม่มีสถานีจำหน่ายน้ำมันหรือผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายภายใต้ตราสินค้าของบริษัทฯ

โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ ถูกออกแบบมาให้สามารถใช้ประโยชน์จากวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตสูงสุดและให้ได้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปเพื่อจำหน่ายในประเทศมากที่สุด บริษัทฯ สามารถปรับเปลี่ยนผลิตภัณฑ์ที่ผลิตเพื่อจำหน่ายตามเงื่อนไขของตลาดในประเทศในช่วงเวลา

ต่างๆ กัน จึงทำให้บริษัทฯ มีกำไรจากการกลั่นขั้นต้นที่อยู่ในระดับสูง ในปัจจุบันบริษัทฯ สามารถผลิตผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพสูงมากกว่าปริมาณที่กฎหมายกำหนด โดยเฉพาะอย่างยิ่ง สามารถลดระดับเบนซีน (Benzene) ในน้ำมันเบนซิน และปริมาณกำมะถันในน้ำมันดีเซล นอกจากนี้ บริษัทฯ มั่นใจว่าโรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ (Complex Refinery) ของบริษัทฯ จะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดที่เปลี่ยนแปลงของภาครัฐเพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายสิ่งแวดล้อมหรือกฎหมายอื่นๆ ด้วยต้นทุนที่เหมาะสม

โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ ประกอบไปด้วยหน่วยการกลั่นน้ำมันหลายหน่วย ซึ่งทำให้บริษัทฯ สามารถซ่อมแซมและบำรุงรักษาหน่วยการกลั่นน้ำมันบางหน่วยได้โดยไม่กระทบต่อกระบวนการผลิตโดยรวม ทำให้เกิดความมั่นคงในการผลิต และสามารถรักษาอัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization Rate) ได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด นอกจากนี้ โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ ยังได้รับการออกแบบให้มีความยืดหยุ่นสูงในการใช้วัตถุดิบประเภทต่างๆ แม้ว่าชนิดของวัตถุดิบที่เลือกใช้จะขึ้นอยู่กับราคาและผลตอบแทน แต่บริษัทฯ ยังคงสามารถที่จะใช้น้ำมันดิบเพื่อใช้ในการกลั่นได้หลายประเภท อาทิ ประเภทเบา (Light) กลาง (Medium) และหนัก (Heavy) ตลอดจนน้ำมันดิบที่มีปริมาณกำมะถันสูง (Sour Crude Oil) จากภูมิภาคตะวันออกกลาง และน้ำมันดิบที่มีปริมาณกำมะถันต่ำ (Sweet Crude Oil) จากเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (Far East) และแอฟริกาตะวันตก ซึ่งก่อให้เกิดผลกำไรสูงสุดต่อบริษัทฯ และเป็นข้อได้เปรียบในการแข่งขันที่จะทำให้ธุรกิจของบริษัทฯ มีกำไรสูงสุด





ภาคผนวก ค  
ผลการประมาณสมการถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด  
(Ordinary Least Squares-OLS)

## 1. หลักทรัพย์ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

Dependent Variable: LOG(Y)

Method: Least Squares

Date: 03/31/11 Time: 23:51

Sample(adjusted): 6 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-36.91560	3.081629	-11.97925	0.0000
LOG(X1)	-0.265643	0.075942	-3.497986	0.0024
LOG(X2)	6.947835	0.618675	11.23018	0.0000
LOG(X3)	0.664441	0.238998	2.780112	0.0119
LOG(X4)	0.632758	0.254699	2.484333	0.0225
LOG(X5)	-0.001006	0.096309	-0.010441	0.9918
R-squared	0.957665	Mean dependent var		6.150437
Adjusted R-squared	0.944296	S.D. dependent var		0.326687
S.E. of regression	0.077104	Akaike info criterion		-2.062531
Sum squared resid	0.112954	Schwarz criterion		-1.723812
Log likelihood	33.81290	F-statistic		71.63356
Durbin-Watson stat	1.882039	Prob(F-statistic)		0.000000

ที่มา : จากการคำนวณ

## 2. หลักทรัพย์ บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)

Dependent Variable: LOG(Y)

Method: Least Squares

Date: 04/01/11 Time: 00:04

Sample(adjusted): 4 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.06537	2.508884	5.207640	0.0000
LOG(X1)	0.115057	0.033355	3.449517	0.0023
LOG(X2)	0.731924	0.472317	7.901320	0.0000
LOG(X3)	0.653322	0.148391	4.402713	0.0002
LOG(X4)	0.138260	0.142786	0.968299	0.3434
LOG(X5)	0.782968	0.046350	1.613126	0.1210
R-squared	0.956141	Mean dependent var		1.623727
Adjusted R-squared	0.942186	S.D. dependent var		0.189747
S.E. of regression	0.045624	Akaike info criterion		-3.113598
Sum squared resid	0.045794	Schwarz criterion		-2.739945
Log likelihood	54.70397	F-statistic		68.51583
Durbin-Watson stat	1.910351	Prob(F-statistic)		0.000000

ที่มา : จากการคำนวณ

## 3. หลักทรัพย์ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

Dependent Variable: LOG(Y)

Method: Least Squares

Date: 03/31/11 Time: 20:57

Sample(adjusted): 5 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-13.42368	2.215455	-6.059110	0.0000
LOG(X1)	0.164162	0.035005	4.689704	0.0001
LOG(X2)	1.151705	0.337316	3.414325	0.0026
LOG(X3)	0.606644	0.124483	4.873296	0.0001
LOG(X4)	0.936378	0.149220	6.275134	0.0000
LOG(X5)	0.119641	0.043167	2.771568	0.0114
R-squared	0.952936	Mean dependent var		5.672139
Adjusted R-squared	0.939489	S.D. dependent var		0.149787
S.E. of regression	0.036846	Akaike info criterion		-3.551820
Sum squared resid	0.028510	Schwarz criterion		-3.218768
Log likelihood	56.72547	F-statistic		70.86694
Durbin-Watson stat	1.814242	Prob(F-statistic)		0.000000

ที่มา : จากการคำนวณ

## 4. หลักทรัพย์ บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)

Dependent Variable: LOG(Y)

Method: Least Squares

Date: 03/31/11 Time: 19:04

Sample(adjusted): 18 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.731151	8.939526	0.752965	0.5062
LOG(X1)	0.118759	0.062080	1.913004	0.1517
LOG(X2)	-2.603770	1.745368	-1.491817	0.2326
LOG(X3)	0.998596	0.294341	3.392650	0.0427
LOG(X4)	0.222017	0.288693	0.769043	0.4979
LOG(X5)	-0.057258	0.048249	-1.186711	0.3208
R-squared	0.976214	Mean dependent var		3.271992
Adjusted R-squared	0.896926	S.D. dependent var		0.170497
S.E. of regression	0.054738	Akaike info criterion		-2.941527
Sum squared resid	0.008989	Schwarz criterion		-2.439410
Log likelihood	31.59069	F-statistic		12.31231
Durbin-Watson stat	2.073068	Prob(F-statistic)		0.031260

ที่มา : จากกรคำนวณ

## 5. หลักทรัพย์ บริษัท ปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

Dependent Variable: LOG(Y)

Method: Least Squares

Date: 03/31/11 Time: 21:10

Sample(adjusted): 5 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-30.35378	1.461188	-20.77336	0.0000
LOG(X1)	0.072645	0.033533	2.166339	0.0419
LOG(X2)	5.197990	0.268700	19.34494	0.0000
LOG(X3)	0.038011	0.120822	0.314607	0.7562
LOG(X4)	1.070255	0.115603	9.258018	0.0000
LOG(X5)	0.064842	0.047475	1.365827	0.1864
R-squared	0.934102	Mean dependent var		4.982397
Adjusted R-squared	0.915274	S.D. dependent var		0.149864
S.E. of regression	0.043622	Akaike info criterion		-3.214194
Sum squared resid	0.039960	Schwarz criterion		-2.881143
Log likelihood	51.99872	F-statistic		49.61217
Durbin-Watson stat	1.818593	Prob(F-statistic)		0.000000

ที่มา : จากการคำนวณ

## 6. หลักทรัพย์ บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

Dependent Variable: LOG(Y)

Method: Least Squares

Date: 04/01/11 Time: 00:17

Sample(adjusted): 5 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.318543	2.032929	0.156692	0.8771
LOG(X1)	0.205267	0.034902	5.881215	0.0000
LOG(X2)	2.474965	0.369232	6.703015	0.0000
LOG(X3)	0.844390	0.127139	6.641479	0.0000
LOG(X4)	0.946267	0.134402	7.040556	0.0000
LOG(X5)	0.047718	0.056722	0.841265	0.4101
R-squared	0.978011	Mean dependent var		4.111686
Adjusted R-squared	0.970314	S.D. dependent var		0.255887
S.E. of regression	0.044088	Akaike info criterion		-3.170292
Sum squared resid	0.038875	Schwarz criterion		-2.789662
Log likelihood	52.38409	F-statistic		127.0750
Durbin-Watson stat	1.957924	Prob(F-statistic)		0.000000

ที่มา : จากการคำนวณ



ภาคผนวก ง  
ข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา



ตาราง 16 ข้อมูลตัวแปรที่ใช้ศึกษาปัจจัย

ปี	เดือน	banpu	irpc	ptt	pttar	pttep	top	ir	cpi	set	hski	eg
2550	ม.ค.	175.71	5.51	201.67	-	93.38	53.70	4.31	98.3	648.16	20197.23	4.20
2550	ก.พ.	181.25	5.98	208.40	-	96.78	56.98	3.44	97.9	685.49	20484.37	4.20
2550	มี.ค.	190.67	6.01	205.14	-	90.69	57.17	3.25	98.5	673.62	19338.57	4.20
2550	เม.ย.	214.11	6.09	211.89	-	91.44	62.14	3.25	99.5	690.38	20439.39	4.30
2550	พ.ค.	225.90	5.99	237.80	-	97.03	66.68	2.75	100.3	719.53	20727.44	4.30
2550	มิ.ย.	255.24	6.08	264.86	-	107.24	70.05	2.25	100.3	760.51	21214.10	4.30
2550	ก.ค.	288.95	6.93	305.43	-	123.57	81.52	2.25	100.3	849.33	22878.18	4.80
2550	ส.ค.	271.09	6.55	289.45	-	115.41	76.73	2.06	99.7	798.01	22320.68	4.80
2550	ก.ย.	305.10	6.55	320.30	-	128.50	82.38	2.06	100.3	817.24	25002.90	4.80
2550	ต.ค.	391.18	6.77	366.09	-	152.91	90.32	2.06	101.2	877.80	29152.61	5.70
2550	พ.ย.	399.27	6.36	379.36	-	146.41	87.82	2.06	101.6	851.81	28287.49	5.70
2550	ธ.ค.	405.06	5.93	359.07	-	153.41	84.91	2.06	101.7	831.27	28052.61	5.70
2551	ม.ค.	390.09	5.39	320.82	40.02	147.82	76.23	2.06	102.5	783.94	25401.38	6.00
2551	ก.พ.	466.60	5.49	328.50	39.73	151.90	77.45	2.06	103.2	822.10	23847.55	6.00
2551	มี.ค.	427.62	5.86	323.62	39.81	154.14	72.12	2.06	103.8	817.76	22560.55	6.00
2551	เม.ย.	428.84	5.82	328.11	37.96	161.32	72.29	2.06	105.6	832.87	24596.93	5.30
2551	พ.ค.	463.58	5.45	353.47	31.41	189.00	67.45	2.06	107.9	853.09	25236.71	5.30
2551	มิ.ย.	508.95	4.46	314.38	24.75	180.57	56.60	2.37	109.1	785.11	23183.50	5.30
2551	ก.ค.	438.76	3.92	270.95	21.27	159.43	50.88	2.37	109.5	703.12	22078.59	3.90
2551	ส.ค.	389.50	4.02	259.70	23.09	147.35	50.78	2.37	106.2	686.90	21434.85	3.90
2551	ก.ย.	337.09	4.07	236.82	21.26	134.32	45.35	2.37	106.4	634.08	19369.61	3.90
2551	ต.ค.	196.95	2.99	180.59	13.53	100.52	28.91	2.37	105.1	480.13	14924.74	-4.30
2551	พ.ย.	189.75	2.15	161.05	9.05	92.65	20.82	2.37	103.8	425.38	13572.81	-4.30
2551	ธ.ค.	210.05	2.07	166.65	9.24	102.93	22.52	1.41	102.1	428.82	14592.82	-4.30

ตาราง 16 (ต่อ)

ปี	เดือน	banpu	irpc	ptt	pttar	pttep	top	ir	cpi	set	hski	eg
2552	ม.ค.	230.90	2.02	165.60	10.02	105.25	23.85	1.41	102.1	445.05	13793.96	-7.10
2552	ก.พ.	221.37	1.89	158.47	10.05	94.50	25.29	1.06	103.1	437.25	13166.66	-7.10
2552	มี.ค.	209.18	1.85	150.80	9.01	92.69	25.04	0.81	103.6	425.09	12794.95	-7.10
2552	เม.ย.	246.94	2.50	170.67	12.23	98.83	29.67	0.75	104.6	459.40	15029.33	-4.90
2552	พ.ค.	306.17	3.56	214.19	18.28	120.97	38.75	0.73	104.3	543.08	17124.29	-4.90
2552	มิ.ย.	341.14	3.53	234.45	19.35	136.16	38.75	0.73	104.7	595.26	18342.45	-4.90
2552	ก.ค.	329.60	3.28	228.65	18.51	131.55	34.88	0.70	104.7	597.48	18903.71	-2.70
2552	ส.ค.	407.15	3.50	245.35	20.21	141.00	39.65	0.70	105.1	646.57	20475.51	-2.70
2552	ก.ย.	426.00	4.29	257.77	25.25	144.50	44.77	0.70	105.3	700.59	20920.13	-2.70
2552	ต.ค.	442.86	4.16	260.14	24.04	151.48	44.38	0.70	105.5	722.00	21654.25	5.80
2552	พ.ย.	477.05	3.91	234.48	22.55	134.19	41.69	0.70	105.8	694.33	22219.44	5.80
2552	ธ.ค.	563.30	4.33	231.60	24.29	139.25	42.15	0.70	105.7	715.67	21747.90	5.80
2553	ม.ค.	591.20	4.46	237.75	25.62	143.13	43.11	0.70	106.3	727.28	21408.80	12.00
2553	ก.พ.	534.00	4.30	222.10	24.72	133.23	41.20	0.70	106.9	699.98	20245.15	12.00
2553	มี.ค.	595.00	4.55	245.45	26.98	143.36	46.03	0.70	107.1	753.69	21089.35	12.00
2553	เม.ย.	622.22	4.46	259.61	27.67	148.44	48.42	0.68	107.7	769.56	21623.80	9.20
2553	พ.ค.	613.63	4.58	250.56	27.83	146.44	46.47	0.68	107.9	760.75	19945.36	9.20
2553	มิ.ย.	611.09	4.27	248.55	25.67	145.39	44.15	0.68	108.2	780.95	20103.97	9.20
2553	ก.ค.	617.80	4.05	248.05	24.31	144.83	43.04	0.68	108.3	827.85	20445.66	6.60
2553	ส.ค.	617.10	3.96	258.90	23.33	148.08	44.05	0.84	108.6	880.74	21108.65	6.60
2553	ก.ย.	659.55	4.06	287.77	25.68	146.00	49.65	0.89	108.5	936.09	21657.17	6.60
2553	ต.ค.	745.50	4.32	304.20	28.68	168.40	54.79	0.95	108.5	982.89	23301.04	3.80
2553	พ.ย.	785.00	4.51	321.91	35.68	180.05	62.26	0.95	108.8	1016.08	23804.90	3.80
2553	ธ.ค.	785.50	5.59	320.85	38.15	171.28	73.91	1.12	108.9	1027.04	23057.30	3.80

หมายเหตุ	BANPU	แทน บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
	IRPC	แทน บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
	PTT	แทน บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
	PTTAR	แทน บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)
	PTTEP	แทน บริษัท ปตท.ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
	TOP	แทน บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
	IR	แทน อัตราดอกเบี้ยเงิน (ร้อยละ)
	CPI	แทน ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ
	SET	แทน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (จุด)
	HSKI	แทน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (จุด)
	EG	แทน อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ



ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

## ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ชื่อ ชื่อสกุล	นางสาวชุตินิจ สร้อยจำปา
วันเดือนปีเกิด	20 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2526
สถานที่เกิด	จังหวัดกรุงเทพมหานคร
ที่อยู่ปัจจุบัน	99/55 ซ. กรุงเทพฯ-นนท์ 56 แขวงวงศ์สว่าง เขตบางซื่อ จ. กรุงเทพมหานคร
ตำแหน่งหน้าที่การงานปัจจุบัน	ผู้จัดการฝ่ายบัญชี
สถานที่ทำงานปัจจุบัน	บริษัท เอ็น.ที.อาร์ มีเดีย แอนด์คอนซัลแทนท์ จำกัด
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ. 2544	ประกาศนียบัตรวิชาชีพ สาขา การขาย จาก โรงเรียนตั้งตรงจิตรพณิชยการ กรุงเทพมหานคร
พ.ศ. 2549	บัญชีบัณฑิต สาขาสอบบัญชี จาก มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย กรุงเทพมหานคร
พ.ศ. 2554	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์การจัดการ จาก มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ กรุงเทพมหานคร