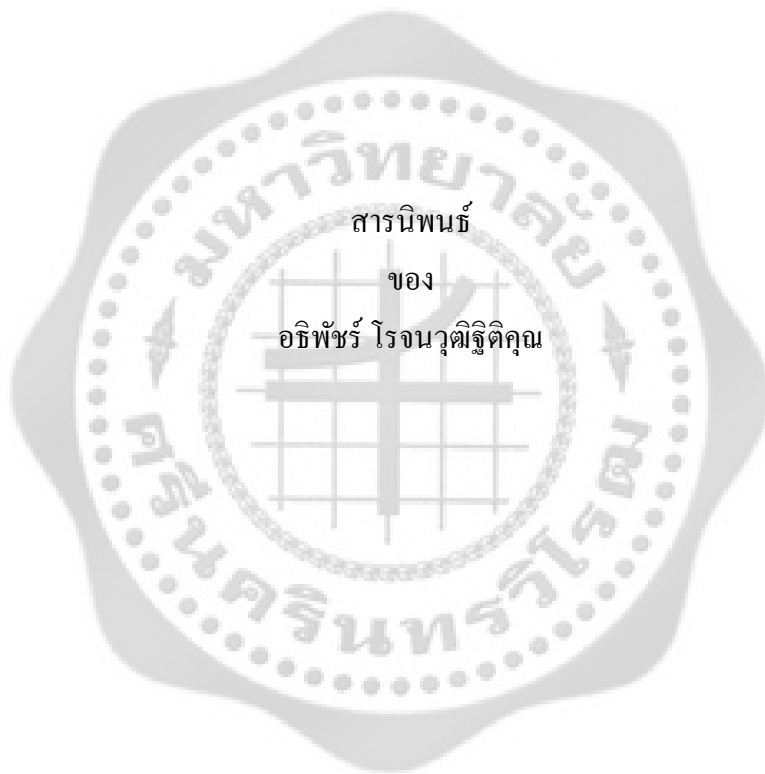


ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ
มีนาคม 2554

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ

มีนาคม 2554

ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ

มีนาคม 2554

อชิพัชร โรจนวุฒิธุติคุณ. (2554). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สารนิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์การจัดการ).

กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์:
ผู้ช่วยศาสตราจารย์วิพรรณ สาลีผล.

การวิจัยในครั้งนี้มีความมุ่งหมายเพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่ม
ธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการศึกษาครั้งนี้ ทำการศึกษาโดยการเก็บข้อมูลทางสถิติซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิในช่วงไตรมาส
ที่สี่ปี 2548 ถึงช่วงไตรมาสที่สองปี 2552 เป็นข้อมูลรายไตรมาส รวมระยะเวลา 15 ไตรมาสเพื่อนำมา
วิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
วิเคราะห์โดยสร้างสมการถดถอยพหุเชิงเส้น (Multiple Linear Regression) วิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสอง
น้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) ในการประมาณรูปแบบสมการเพื่อหาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ
ว่ามีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไร

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา มีทั้งหมด 4 ตัวแปร ได้แก่ อัตราเงินเพื่อ
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง เงินปันผลเฉลี่ย และผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริง พบว่ามีเพียง
1 ตัวแปร ที่สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

THE DETERMINANTS ON PERFORMANCE OF BANKING-SECTOR STOCKS.

AN ABSTRACT

BY

MR.ATIPHAT ROJANAWUTTHITIKUN



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

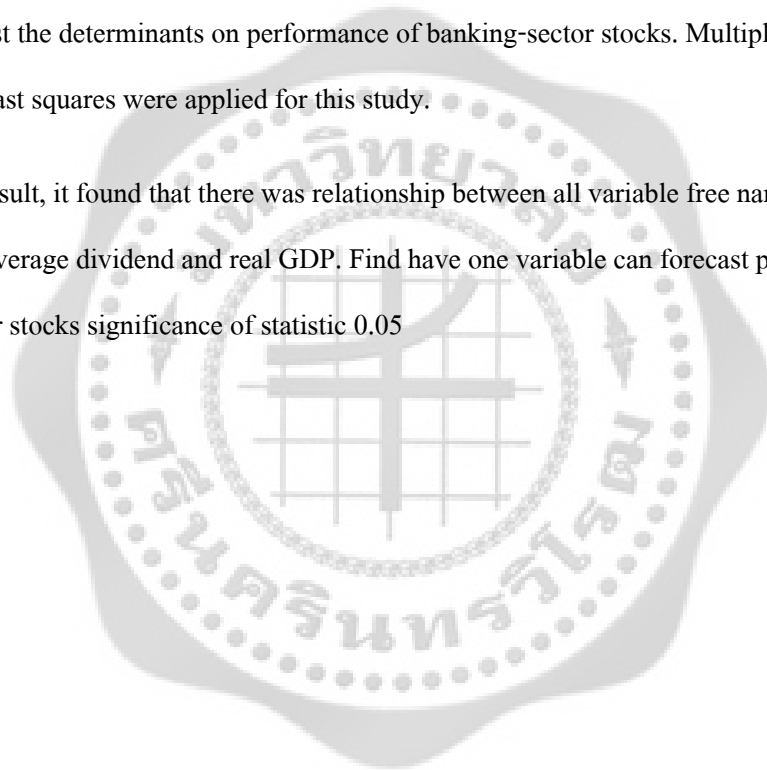
March 2011

Atiphath Rojanawutthitikun. (2011). *The Determinants on Performance of Banking-sector Stocks*.
Master's Project, M.Econ. (Managerial Economics). Bangkok: Graduate School,
Srinakharinwirot University. Project Advisor: Assistant Professor Raveepon Saleepon.

The objective of the research was to study of the determinants on performance of banking-sector stocks.

The study was performed base on statistic data which was secondary data during three months fourth of 2005 to three months second of 2009 totals of fifteen three months as three months data in order to analyst the determinants on performance of banking-sector stocks. Multiple linear regression by ordinary least squares were applied for this study.

As result, it found that there was relationship between all variable free namely inflation, real interest rate, average dividend and real GDP. Find have one variable can forecast performance of banking-sector stocks significance of statistic 0.05



อาจารย์ที่ศึกษาสารนิพนธ์ ประธานคณะกรรมการบริหารหลักสูตรและคณะกรรมการสอบ
ได้พิจารณาสารนิพนธ์เรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของ อธิพัชร์ โรจนวุฒิจิตติคุณ ฉบับนี้แล้วเห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการของ
มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒได้

อาจารย์ที่ศึกษาสารนิพนธ์

.....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ รวิพรรณ สาลีผล)

ประธานคณะกรรมการหลักสูตร

.....

(รองศาสตราจารย์ ดร.พิศมัย จารุจิตติพันธ์)

คณะกรรมการสอบ

.....

ประธาน

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ รวิพรรณ สาลีผล)

.....

กรรมการสอบสารนิพนธ์

(อาจารย์ ไมตรี อภิพัฒนะมนตรี)

.....

กรรมการสอบสารนิพนธ์

(อาจารย์ ประภาพร เฟื่องฟูสกุล)

อนุมัติให้รับสารนิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ ของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

.....

คณบดีสำนักวิชาเศรษฐศาสตร์
และนโยบายสาธารณะ

(รองศาสตราจารย์ ดร.เรณู สุขารมณ์)

วันที่.....เดือน มีนาคม พ.ศ.2554

ประกาศคุณูปการ

สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ ด้วยความกรุณาของผศ.วิพรรณ สาลีผล อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ซึ่งได้ให้คำปรึกษา ข้อชี้แนะ และความช่วยเหลือหลายสิ่งหลายอย่างจนกระทั่งลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้วิจัย ขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้

ขอกราบขอบพระคุณ อ.ประพาฬ เพ็องฟูสกุล และ อ.ไมตรี อภิพัฒนะมนตรี กรรมการสอบสารนิพนธ์ ที่ให้ความกรุณาแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ของงานวิจัย

ขอใจเพื่อนๆ ภาควิชาการจัดการที่ให้คำปรึกษาและเรียนร่วมกันมาโดยตลอด และขอใจจอย (ภักรวดี) คนที่อยู่ให้กำลังใจและคอยเคียงข้างมาโดยตลอด

สุดท้ายนี้ขอกราบขอบพระคุณคุณแม่เพื่อผู้ให้การสนับสนุนทางการศึกษาและกำลังใจมาโดยตลอด



อธิพัชร์ โจนวุฒิจิติกุล

สารบัญ

บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
ภูมิหลัง.....	1
ความมุ่งหมายการวิจัย.....	4
ความสำคัญของการวิจัย.....	4
ขอบเขตของการวิจัย.....	4
ประชากรที่ใช้ในการวิจัย.....	4
ตัวแปรที่ศึกษา.....	5
นิยามศัพท์เฉพาะ.....	5
กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	6
สมมติฐานในการวิจัย.....	7
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
ทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา.....	8
แนวคิดทฤษฎีสินทรัพย์ใดสินทรัพย์หนึ่ง (Valuation Model).....	8
แนวคิดแบบจำลองการประเมินค่าสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model:CAPM).....	12
โครงสร้างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	15
เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	16
3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	19
การกำหนดประชากร.....	19
การสร้างเครื่องมือในงานวิจัย.....	19
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	21
การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล.....	21
สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์.....	22

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4 การวิเคราะห์ข้อมูล.....	26
การวิเคราะห์ข้อมูล.....	26
สัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	26
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	28
5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	43
สังเขปความมุ่งหมาย สมมติฐาน และวิธีดำเนินการวิจัย.....	43
สรุปผลการวิจัย.....	45
การอภิปรายผล.....	46
ข้อเสนอแนะ.....	47
บรรณานุกรม.....	48
ภาคผนวก.....	51
ภาคผนวก ก.....	52
ภาคผนวก ข.....	57
ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์.....	59

บัญชีตาราง

ตาราง	หน้า
1 อัตราเงินเฟ้อ.....	29
2 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง.....	31
3 Real GDP.....	33
4 เงินปันผลเฉลี่ย.....	35
5 ราคาหุ้นเฉลี่ย.....	37



บัญชีภาพประกอบ

ภาพประกอบ	หน้า
1 การประยุกต์ใช้เส้น SML ในการวิเคราะห์ห้บประมาณลงทุน.....	14
2 กราฟแสดงการวัดค่าสถิติ Durbin-Watson.....	25
3 แสดงอัตราเงินเฟ้อตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552.....	30
4 แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552.....	32
5 แสดง Real GDP ตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552.....	34
6 แสดงเงินปันผลเฉลี่ยตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552.....	36
7 แสดงราคาหุ้นเฉลี่ยตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552.....	38



บทที่ 1

บทนำ

ภูมิหลัง

ประเทศไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนาความต้องการเงินลงทุนเพื่อโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) ต่างๆ ของประเทศ ตลอดจนเงินลงทุนเพื่อการลงทุนในอุตสาหกรรมและธุรกิจอื่นๆ ขณะที่ปริมาณเงินออมในประเทศมีไม่เพียงพอ อาจด้วยสาเหตุต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นสาเหตุจากแรงจูงใจในการออมหรือทางเลือกในการออมมีน้อยขาดความน่าสนใจในการออม ด้วยเหตุนี้ตลาดทุน (Capital Market) ซึ่งเป็นแหล่งระดมทุนในระยะยาวจึงเข้ามามีบทบาทในการระดมเงินทุนจาก ประชาชนผู้มีความประสงค์จะออม เพราะตลาดทุนมีตราสารทางการเงินหลากหลายรูปแบบให้ประชาชน ได้เลือกนอกเหนือจากนำเงินที่ เหลือจากการบริโภคไปฝากธนาคารเพื่อรับดอกเบี้ยที่ให้ผลตอบแทนที่ต่ำถึงแม้ความเสี่ยงจะต่ำก็ตาม

ตลาดทุนในฐานะที่เป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวเกินกว่า 1 ปี จะเป็นสื่อกลางในการจัดสรร เงินทุนจากนักลงทุนให้แก่ผู้ต้องการเงินลงทุนผ่านการออกหลักทรัพย์ใหม่ซึ่งตลาดทุนจะประกอบด้วย 2 ตลาด คือ ตลาดแรก (Primary Market) หรือเรียกว่าตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (New Issue Market) เป็นตลาดสำหรับหลักทรัพย์ที่ออกใหม่โดยผู้ที่ต้องการเงินลงทุน และต้องการจะระดมเงินทุนจากผู้ลงทุน โดยตรงด้วยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ ซึ่งหลักทรัพย์นั้นอาจจะเป็นในรูปแบบของตราสารทุน เช่น หุ้น เป็นต้น ส่วนอีกตลาดเรียกว่าตลาดรอง (Secondary Market) คือ ตลาดที่มีการซื้อขายแลกเปลี่ยน หลักทรัพย์ที่ได้ผ่านการเสนอขายในตลาดแรกมาแล้ว ซึ่งตลาดรองในประเทศไทยที่เรารู้จักกันดีได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เป็นต้น ซึ่งตลาดรองไม่ได้เป็น แหล่งระดมทุน โดยตรงแต่เป็นตลาดซึ่งทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เคยออกจำหน่ายในตลาดแรกมาซื้อ- ขายกันในตลาดรองเพื่อเป็นการก่อให้เกิดสภาพคล่องแก่หลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายในตลาดแรก ถ้า หลักทรัพย์ของบริษัทนั้นมีสภาพคล่องสูงทำให้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้นสามารถเพิ่มทุนเพื่อนำเงินไป สนับสนุนโครงการของตนได้ตามต้องการ ซึ่งเป็นผลดีต่อการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศและใน ตลาดหลักทรัพย์ได้จัดหลักทรัพย์แบ่งเป็นหมวดหมู่อุตสาหกรรมตามประเภทของธุรกิจซึ่งในปัจจุบัน แบ่งเป็นทั้งหมด 34 กลุ่มอุตสาหกรรมและถ้าจะกล่าวถึงกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีผลต่อเศรษฐกิจโดยตรง และสามารถบ่งบอกได้ว่า ณ ช่วงเวลานั้นเศรษฐกิจดีหรือไม่นั้นจะดูได้จากกลุ่มธนาคารพาณิชย์

กลุ่มธนาคารพาณิชย์เป็นกลุ่มธุรกิจหลักของระบบเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่เป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจทั้งหมดต่างก็ต้องการเงินทุนเพื่อใช้ในการลงทุนและแหล่งเงินทุนที่ใหญ่ที่สุดของประเทศ คือ ธนาคารพาณิชย์นั่นเอง โดยเมื่อรวมสินเชื่อกับของทั้งระบบธนาคารพาณิชย์แล้วคิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 98 ของ GDP ของประเทศในปี 2540 และร้อยละ 77 ของ GDP ของประเทศในปี 2547

ประเทศไทยประสบวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ส่งผลกระทบทำให้สถาบันการเงินของประเทศอยู่ในภาวะที่คับขัน จึงได้เกิดการเปลี่ยนแปลงตามมามากในช่วงปี 2540-2543 จากการปรับปรุงข้อกำหนดและกฎหมายต่างๆอยู่ในระดับมาตรฐานสากลมากขึ้น เพื่อเพิ่มความแข็งแกร่งและเสถียรภาพของระบบการเงินให้ดีขึ้น ตัวอย่างเช่นการจัดชั้นประเภทของสินทรัพย์โดยพิจารณาถึงคุณภาพการชำระหนี้ การกำหนดสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญตามคุณภาพของลูกหนี้และการรับรู้รายได้ดอกเบี้ยให้ชัดเจน สอดคล้องกับมาตรฐานสากล อีกอย่างหนึ่งให้เห็นได้ชัดเจนคือ โครงสร้างอุตสาหกรรมเปลี่ยน โดยจำนวนธนาคารพาณิชย์ลดลงและเปิดโอกาสให้ต่างชาติสามารถเข้ามาทำธุรกิจธนาคารพาณิชย์ของไทยได้มากขึ้น โดยการเข้าร่วมทุนกับธนาคารพาณิชย์ไทยส่งผลให้การแข่งขันในอุตสาหกรรมของธนาคารพาณิชย์เพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้ยังมีการปรับปรุงด้านการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ไทย เช่น การเกษียณอายุก่อนกำหนด (early retirement) สินค้าออกใหม่เพิ่มขึ้น เป็นต้น

ในปี 2540 ประเทศไทยเผชิญกับวิกฤตการณ์ของค่าเงินบาทในตลาดเงินจนกระทั่งรัฐบาลต้องประกาศเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากแบบคงที่เป็นแบบลอยตัว ในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ซึ่งส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่อง ผลกระทบแผ่กว้างต่อภาคธุรกิจต่างๆ ซึ่งมีแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศบริษัทจำนวนมากไม่สามารถชำระหนี้คืนให้แก่สถาบันการเงินได้ตามกำหนดประกอบกับเงินทุนในประเทศไหลออกนอกประเทศอย่างรวดเร็วจึงก่อให้เกิดวิกฤตสภาพคล่องทางการเงิน ส่งผลให้รัฐบาลได้ขอรับความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International monetary fund : IMF) ในขณะที่คุณภาพสินทรัพย์เสื่อมถอยลงจำนวนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (non-performing loans:NPLs) ของสถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์ไทยเพิ่มมากขึ้นกระทบต่อความเพียงพอของเงินกองทุนของสถาบันการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยโดยกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินต้องเข้าแทรกแซงกิจการด้วยการลดทุน ควบรวมกิจการ และแปลงหนี้เป็นทุนในธนาคารพาณิชย์บางแห่งและปิดกิจการบริษัทเงินทุนจำนวนหนึ่ง

จากวิกฤติการณ์ของค่าเงินบาทในตลาดเงินดังกล่าวข้างต้นสามารถจำแนกปัจจัยที่มีผลกระทบต่อสำคัญและการปรับตัวของสถาบันการเงินดังกล่าวเป็นอีกปัจจัยที่จะทำให้การแข่งขันในระบบธนาคารพาณิชย์มีความเข้มแข็งมากขึ้น นอกจากนี้ยังต้องติดตามความคืบหน้าของพระราชบัญญัติสถาบันการเงิน ตลอดจนบทบาทของภาครัฐในการกำกับดูแลธุรกิจประเภท non-bank ซึ่งจะมีผลกระทบต่อภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรม

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ที่ส่งผลกระทบต่อสำคัญในช่วงเวลาดังกล่าวมีดังนี้ (กุลภัทรา สิริโรดม. ม.ป.ป. การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทฤษฎีและภาคปฏิบัติ. หน้า 109-110)

1. ภาวะเศรษฐกิจ ปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำทั่วไปในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ รวมถึงความไม่มั่นคงทางเศรษฐกิจ การเมือง และสังคมในประเทศ นับเป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวของการค้าระหว่างประเทศภายในภูมิภาคเอเชีย การบริโภครายได้ในประเทศหดตัว โอกาสการลงทุน โครงการใหม่ๆ ยังคงชะงักงัน ซึ่งส่งผลกระทบต่ออุปสงค์สินเชื่อของธนาคารก่อนข้างรุนแรง ดังนั้น การแสวงหารายได้ของธนาคารจึงยากขึ้นตามไปด้วย

2. สภาพคล่องในระบบการเงิน จากวิกฤติการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นทั่วโลกตั้งแต่ปี 2540 ส่งผลให้นักลงทุนต่างประเทศถอนเงินลงทุนออกจากประเทศกำลังพัฒนา ส่งผลกระทบต่อความมั่นใจต่อระบบการเงินในประเทศเกิดการแห่มาถอนเงินฝากในขณะที่เงินให้กู้ยังไม่ครบกำหนดชำระ และอาจส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ไม่สามารถคืนเงินฝากให้กับผู้ฝากเงินได้ ส่งผลให้ธนาคารไม่สามารถดำเนินธุรกิจได้ตามปกติ

3. ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยของตลาดเงินโลก ได้ส่งผลกระทบต่อทิศทางของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ ธนาคารพาณิชย์จึงต้องเพิ่มความระมัดระวังในการบริหารและจัดการความเสี่ยงมากขึ้น

4. การเปิดโอกาสให้สถาบันการเงินต่างประเทศเข้ามาซื้อกิจการธนาคารพาณิชย์ไทย ก่อให้เกิดการแข่งขันที่ไม่ทัดเทียมกัน ด้วยธนาคารต่างประเทศสามารถเลือกซื้อเฉพาะสินทรัพย์ดี และรัฐบาลให้การค้ำประกันรายได้ในอนาคต ประกอบกับการเปิดโอกาสให้สถาบันการเงินต่างประเทศบางแห่งมาทำธุรกิจการเงินได้โดยไม่อยู่ภายใต้การควบคุมของรัฐบาล

5. นโยบายและมาตรการกำกับดูแลการเงิน หลังวิกฤติเศรษฐกิจ 2540 เพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล อาทิ การจัดชั้นสินเชื่อและการตั้งสำรองตามสินเชื่อจัดชั้นให้ครบถ้วนภายในปี 2543 การปฏิบัติตามมาตรฐานบัญชีใหม่ การปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์ของ Bank for International Settlements (BIS) รวมถึงการปฏิบัติตามพระราชบัญญัติทางการเงิน 4 ฉบับที่แก้ไขใหม่ เป็นต้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ไทยในอนาคต

ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ผู้สนใจเลือกลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ความมุ่งหมายของการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ตั้งความมุ่งหมายไว้ดังนี้

- เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552

ความสำคัญของการวิจัย

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลของการศึกษาจะเป็นประโยชน์ดังนี้

1. เพื่อเป็นแนวทางให้กับนักลงทุนทราบถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเลือกลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพต่อไป
2. ผลของการศึกษาวิจัย เพื่อเป็นแหล่งข้อมูล และเป็นประโยชน์ทางการศึกษาให้แก่ผู้สนใจที่ต้องการศึกษาค้นคว้าวิจัยต่อไป

ขอบเขตของการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่ หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรที่ศึกษา

1. ตัวแปรอิสระ (Independent variables) แบ่งเป็น

- 1.1 อัตราเงินเฟ้อ
- 1.2 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง
- 1.3 เงินปันผลเฉลี่ย
- 1.4 Real GDP

2. ตัวแปรตาม (Dependent variables) ได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นิยามศัพท์เฉพาะ

1. **ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** หมายถึง ตลาดรองที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายในตลาดแรกมาแล้ว
2. **ตลาดแรก** หมายถึง ศูนย์กลางในการเสนอขายและซื้อหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ เพื่อธุรกิจก่อตั้งกิจการใหม่ หรือต้องการเงินทุนเพิ่มจากภายนอกกิจการ สำหรับการดำเนินงานและขยายกิจการ
3. **หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์** หมายถึง หลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งประกอบธุรกิจด้านการเงินและการธนาคาร
4. **นักลงทุน (Investor)** หมายถึง นักลงทุนที่ซื้อหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อให้มาซึ่งรายได้โดยหวังเอาเงินปันผลเป็นหลักและส่วนกำไรจากการขายหลักทรัพย์
5. **ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)** หมายถึง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดัชนีตัวเฉลี่ยของมูลค่าทุนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ คำนวณจากมูลค่ารวมของหลักทรัพย์สามัญทั้งหมด ณ วันปัจจุบัน (คำนวณจาก ราคาตัวเฉลี่ยของราคาตลาด ณ ปัจจุบันของหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมดในกระดานหลัก) โดยคำนวณเปรียบเทียบกับมูลค่าตลาดรวมของหลักทรัพย์สามัญทั้งหมด ณ วันฐาน(ราคาตลาดของหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ในวันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งเป็นวันที่เปิดดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)(TSI. 2546: 69)

6. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินฝากหักด้วยอัตราเงินเฟ้อ

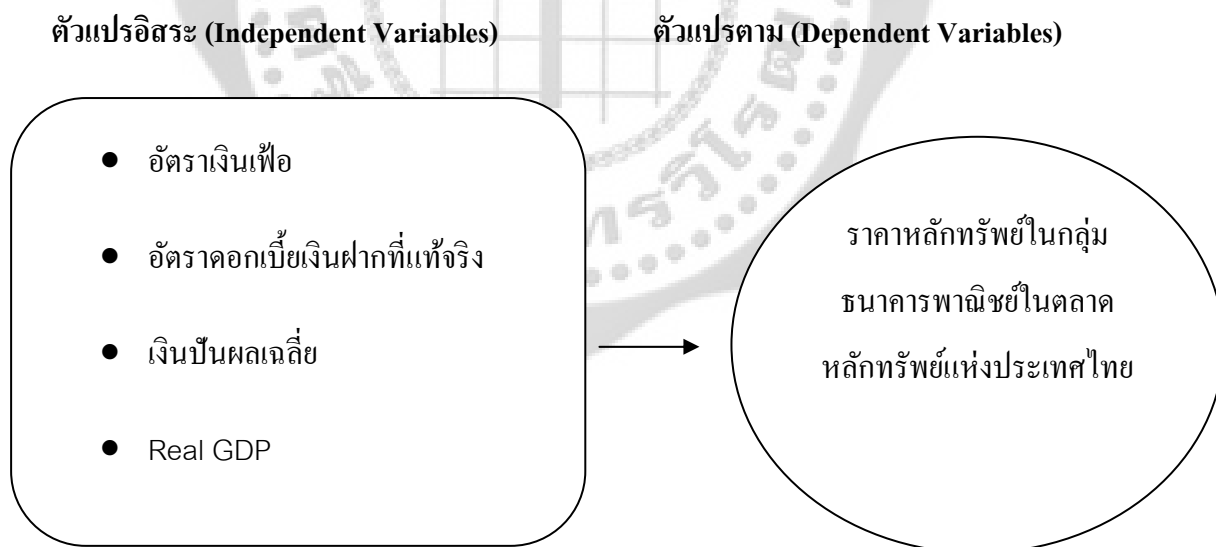
7. เงินปันผลเฉลี่ย หมายถึง กำไรที่แบ่งปันให้กับผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของเงินลงทุนของ
หลักทรัพย์ทุกตัวในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มาหารเฉลี่ย

8. อัตราเงินเฟ้อ หมายถึง ภาวะเงินเฟ้อ (inflation) หมายถึง การที่ระดับราคาของสินค้าหรือ
การบริการในช่วงระยะเวลาหนึ่งราคาสูงขึ้นเรื่อยๆ อย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นหน่วยวัดในรูปแบบของอัตรา
ร้อยละจากดัชนีราคา โดยวัดจากดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

9. Real GDP (Real Gross Domestic Product) หมายถึง การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยวัด
จากการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่แท้จริง

กรอบแนวคิดในการวิจัย (Conceptual Framework)

ในการวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย มีกรอบแนวคิดการวิจัยดังนี้



สมมติฐานในการวิจัย

- การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- การเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- การเปลี่ยนแปลงของ Real GDP มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาวิจัยที่เกี่ยวข้อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาค้นคว้าข้อมูลเอกสารต่างๆ และผลงานวิจัยอื่นที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยในครั้งนี้ โดยผู้วิจัยได้นำเสนอหัวข้อดังต่อไปนี้

1. ทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา
 - 1.1 แนวคิดทฤษฎี มูลค่าสินทรัพย์ไคสินทรัพย์หนึ่ง (Valuation Model)
 - 1.2 แนวคิดแบบจำลองการประเมินค่าสินทรัพย์ทุน(Capital Asset Pricing Model:CAPM)
2. โครงสร้างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. ทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา

1.1 แนวคิดทฤษฎี มูลค่าสินทรัพย์ไคสินทรัพย์หนึ่ง (Valuation Model)

กนกกาญจน์ ทวีอภิรดีเจริญ (2541: 5-9) มูลค่าของสินทรัพย์ไคสินทรัพย์หนึ่ง คือ มูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการถือสินทรัพย์นั้นตลอดระยะเวลาของการถือครอง (The value of an asset is the present value of the expected returns from the asset during the holding period) หมายความว่า มูลค่าสินทรัพย์ไคสินทรัพย์หนึ่ง หมายถึง มูลค่าของสินทรัพย์หนึ่งๆหรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ ราคาสินทรัพย์นั้น คือ ผลตอบแทน ณ ราคาปัจจุบัน (present value) ที่ได้รับจากการถือสินทรัพย์ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งผลตอบแทนดังกล่าวอาจอยู่ในรูปของดอกเบี้ยเมื่อถือสินทรัพย์นั้นในรูปของเงินฝากหรือพันธบัตรรัฐบาล เงินปันผลและกำไรส่วนเกินเมื่อถือสินทรัพย์ประเภทหุ้น เป็นต้น

กรกนก วิถีส (2548: 16) ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ได้แก่ เงินปันผลรับ อัตราผลตอบแทนเกินทุน นอกจากนี้บางงวดเวลาบริษัทอาจเพิ่มทุนและให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นออกใหม่ ในราคาที่กำหนดบางงวดเวลาอาจมีการแตกหุ้นและบางกิจการอาจจ่ายหุ้นปันผล เป็นต้น

บุญชัย เกียรติธนาวิทย์ (2534: 70) มูลค่าสินทรัพย์ไคสินทรัพย์หนึ่ง หมายถึง มูลค่าของสินทรัพย์หนึ่งๆหรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ ราคาสินทรัพย์นั้น คือ ผลตอบแทน ณ ราคาปัจจุบัน (present value) ที่ได้รับจากการถือสินทรัพย์ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งผลตอบแทนดังกล่าวอาจอยู่ในรูปของดอกเบี้ยเมื่อถือสินทรัพย์นั้นในรูปของเงินฝากหรือพันธบัตรรัฐบาล เงินปันผลและกำไรส่วนเกินเมื่อถือสินทรัพย์ประเภทหุ้น เป็นต้น

ตัวอย่างเช่น ผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นซึ่งเป็นสินทรัพย์ประเภทหนึ่ง ย่อมหวังที่จะได้รับผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนซื้อหุ้นใน period ที่ 0 และขายหุ้นไปใน period ที่ 1 สามารถแสดงในรูปสมการได้ดังนี้คือ

$$K = (D_0 + P_1 - P_0) / P_0 \quad \text{----- (1)}$$

เมื่อ K คือ ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน (required rate of return)

D_0 คือ เงินปันผลที่ได้รับในระหว่างการถือหุ้นใน period ที่ 0 ถึง period ที่ 1

P_1 คือ ราคาหุ้นที่ขายไป ณ period ที่ 1

P_0 คือ ราคาหุ้นที่ซื้อ มา ณ period ที่ 0

จากสมการ (1) สามารถเขียนใหม่ได้ว่า

$$P_0 = (D_0 + P_1) / (1 + K) \quad \text{----- (2)}$$

จะเห็นได้ว่า ราคาหุ้นในปัจจุบัน คือ ณ period ที่ 0 นั่นก็คือ ผลรวมของเงินปันผลที่ได้รับระหว่างการถือครองหุ้นและราคาหุ้นที่ขายไปหารด้วยผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนนั่นเองซึ่งจะเห็นว่าสอดคล้องกับทฤษฎี Valuation Model

อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้น P_1 หรือราคาหุ้น ณ period ที่ 1 ก็อาจแทนค่าด้วยความหมายในสมการที่ 2 ได้หากผู้ลงทุนยังคงถือหุ้นนั้นต่อไปใน period ที่ 2 ซึ่งสามารถแสดงได้ดังนี้

$$P_1 = (D_1 + P_2) / (1 + K) \quad \text{----- (3)}$$

เมื่อ D_1 คือ เงินปันผลที่ได้รับในระหว่างการถือหุ้นใน period ที่ 1 ถึง period ที่ 2

P_1 คือ ราคาหุ้นที่ซื้อ มา ณ period ที่ 1

P_2 คือ ราคาหุ้นที่ขายไป ณ period ที่ 2

เราจึงสามารถแทนค่า จากสมการที่ 3 ในสมการที่ 2 ได้ดังนี้

$$P_0 = [D_0 + (D_1 + P_2) / (1 + K)] / (1 + K)$$

$$P_0 = [D_0 / (1 + K)] + [(D_1 + P_2) / (1 + K)^2] \quad \text{----- (4)}$$

แล้วหากผู้ลงทุนถือหุ้นไปเรื่อยๆจนถึง period ที่ n ราคาหุ้นในสมการ (4) ก็จะสามารถเขียนใหม่ได้ว่า

$$P_0 = [D_0 / (1 + K) + D_1 / (1 + K)^2 + D_{n-1} / (1 + K)^n + P^n / (1 + K)^n] \quad (5)$$

โดย P_0 คือ ราคาหุ้นในปัจจุบัน ($t = 0$) คือเงินปันผลจ่ายของหุ้น ณ เวลา $t = 1, 2, 3, \dots$ และ K คือ ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน (required rate of return)

จากสมการที่ 5 ถ้าหากสมมุติว่า ผู้ลงทุนถือหุ้นไปเรื่อยๆโดยไม่มีการขาย ราคาหุ้นในสมการที่ 5 ก็อาจเขียนใหม่ได้ว่า

$$P_0 = D_0 / (1 + K) + D_1 / (1 + K)^2 + \dots + D_n / (1 + K)^n + \dots \quad (6)$$

จะเห็นว่า ราคาหุ้นหรือมูลค่าของหุ้น (P_0) ก็คือ มูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล ที่คาดว่าจะได้รับตลอดระยะเวลาการถือครองหุ้นนั่นเอง

โดยสมการที่ (6) จะพบว่าราคาหุ้น P_0 ขึ้นอยู่กับปัจจัย 2 ประการคือ (1) เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต (D_0, D_1, D_2, \dots) และ (2) required rate of return (K) ก็ย่อมส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นในปัจจุบัน (P_0) ด้วยกล่าวคือ การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับก็ย่อมทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง

ทฤษฎี Valuation Model ได้ขยายความเพิ่มเติมว่า เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต (D_0, D_1, D_2, \dots) ขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ซึ่งปัจจัยใดก็ตามที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการย่อมมีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในอนาคตด้วย ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ได้แก่

1. สภาพของเศรษฐกิจและสภาพอุตสาหกรรมที่กิจการนั้นๆดำเนินการอยู่ซึ่งถ้าอยู่ในภาวะขยายตัวก็มีโอกาสทำกำไรมากขึ้น

2. สภาพภายในของบริษัทเอง เป็นเครื่องชี้ความสามารถในการดำเนินงานของกิจการซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัย 3 ประการ คือ

- อัตราผลตอบแทนในการลงทุนที่ไม่เสี่ยง (the economy's "real" risk free rate : RFR) หรือต้นทุนค่าเสียโอกาสของการลงทุนอยู่เสมอ ซึ่งอย่างแรกที่นักลงทุนต้องคำนึงถึงคือ อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงิน เช่น อัตราดอกเบี้ยที่ได้รับจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น

- อัตราเงินเฟ้อที่คาดหวังไว้ (expected rate of inflation) เนื่องจากอำนาจซื้อจะลดลงเมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์จะได้รับผลตอบแทนที่แท้จริงลดลงเพราะการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อ

- ความเสี่ยงในการลงทุน (risk premium) ในระดับธุรกิจที่แตกต่างกันก็ย่อมมีความเสี่ยงไม่เหมือนกัน ซึ่งความเสี่ยงดังกล่าวเป็นผลมาจากความเสี่ยงในตัวธุรกิจเอง (business risk) ความเสี่ยงทางการเงิน (financial risk) และความเสี่ยงในการจัดการ (management risk)

- ความเสี่ยงในตัวธุรกิจ (business risk) เป็นความเสี่ยงเฉพาะอุตสาหกรรมซึ่งไม่มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมอื่น เช่น การใช้วิทยากรชั้นสูงเป็นความเสี่ยงในตัวธุรกิจของอุตสาหกรรมผลิตเครื่องคอมพิวเตอร์ เป็นต้น

- ความเสี่ยงทางการเงิน (financial risk) เป็นความเสี่ยงเกี่ยวกับฐานะทางการเงินของบริษัทซึ่งอาจวัดด้วยอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องทางการเงิน (liquidity ratios) ความเสี่ยงทางการเงินนี้จะถูกกระทบต่อปัจจัยที่มีผลต่อกำไรและขาดทุนของบริษัทเป็นหลัก

- ความเสี่ยงในการจัดการ (management risk) เป็นความเสี่ยงที่พิจารณาจากความสามารถของผู้ประกอบการซึ่งวัดออกมาในรูปกำไรของกิจการ

แม้ว่าราคาหุ้น คือ มูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับตลอดระยะเวลาการถือครองหุ้น ซึ่งขึ้นอยู่กับเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับและ required rate of return ก็ตาม แต่เมื่อปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับและ required rate of return มีการเปลี่ยนแปลงก็ย่อมส่งผลให้ราคาหุ้นเกิดการเปลี่ยนแปลงด้วยเช่นกัน ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ เหล่านี้กับราคาหุ้นในทางทฤษฎีจึงอาจเขียนได้ดังนี้ คือ

$$P = (\text{Economy} + \text{Company} + \text{RFR} - \text{Expected Inflation Rate} - \text{Risk Premium}) \text{ ______ } (7)$$

เมื่อ P คือ ราคาหุ้น ณ เวลา t หนึ่งๆ

Economy คือ สภาพเศรษฐกิจและสภาวะอุตสาหกรรมของกิจการซึ่งบ่งบอกแนวโน้มในอนาคตของเงินปันผลที่กิจการจะจ่ายมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหุ้น

Company คือ สภาพในตัวกิจการอาจวัดจากกำไรของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหุ้น

RFR คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่เสี่ยงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้น

Expected Inflation Rate คือ อัตราเงินเฟ้อที่คาดหวังซึ่งเป็นความเสี่ยงของนักลงทุนที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้น

Risk Premium คือ ความเสี่ยงของกิจการอันเนื่องมาจากตัวธุรกิจการเงินและการจัดการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้น

1.2 แนวคิดแบบจำลองการประเมินค่าสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

เกอคูล แจ่มศิลป์ (2548: 4) นักลงทุนที่มีเหตุผล (Rational Investor) จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าในระดับผลตอบแทนที่เท่ากัน หรือจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนที่สูงกว่าในระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน ซึ่งแนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทน และความสัมพันธ์ของความเสี่ยงและผลตอบแทน โดยสามารถวัดออกมาในรูปของ Capital Market Line ตามแนวคิดแบบจำลองการประเมินค่าสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

พันธ์ศักดิ์ เวชอนุรักษ์ (2548: 92-96) แบบจำลองที่ใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ที่นิยมใช้กันทั่วไปคือ Capital Asset Pricing Model: CAPM แบบจำลอง ซึ่งกล่าวถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมด ว่าควรอยู่บนเส้น Security Market Line หรือ SML ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ กับความเสี่ยงตามตลาด ที่วัดจากค่าเบต้า ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ หากความเสี่ยงมากขึ้น อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังก็จะสูงขึ้นด้วย

สุริย์ ฉายสกุลวงศ์ (2540: 20) การประเมินค่าสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ใช้หาอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนควรจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์หากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจริงต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรจะได้รับแสดงว่าผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนไม่คุ้มกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น ดังนั้นนักลงทุนจึงไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ ในทางกลับกันหากอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรจะได้รับผู้ลงทุนก็ควรที่จะลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้

แบบจำลองที่ใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM แบบจำลองซึ่งกล่าวถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมด ว่าควรอยู่บนเส้น Security Market Line หรือ SML ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ กับความเสี่ยงตามตลาด ที่วัดจากค่าเบต้า ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ หากความเสี่ยงมากขึ้น อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังก็จะสูงขึ้นด้วยตามสมการที่ (1)

$$E(r_i) = r_f + [E(r_m) - r_f] \beta_i \quad \text{----- (1)}$$

โดยที่

$E(r_i)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

r_f = อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง

$E(r_m)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

β_i = ค่าเบต้าที่ชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของหลักทรัพย์ i

ในการประยุกต์ใช้แบบจำลอง CAPM ในการวิเคราะห์การลงทุนของโครงการนั้น หากผู้วิเคราะห์สามารถหาค่าเบต้าสำหรับแต่ละโครงการได้ ผู้วิเคราะห์ก็จะสามารถคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในโครงการ และต้นทุนของโครงการ ได้ดังสมการที่ (2)

$$E(r_{\text{project}}) = r_f + [E(r_m) - r_f] \beta_{\text{project}} \quad \text{----- (2)}$$

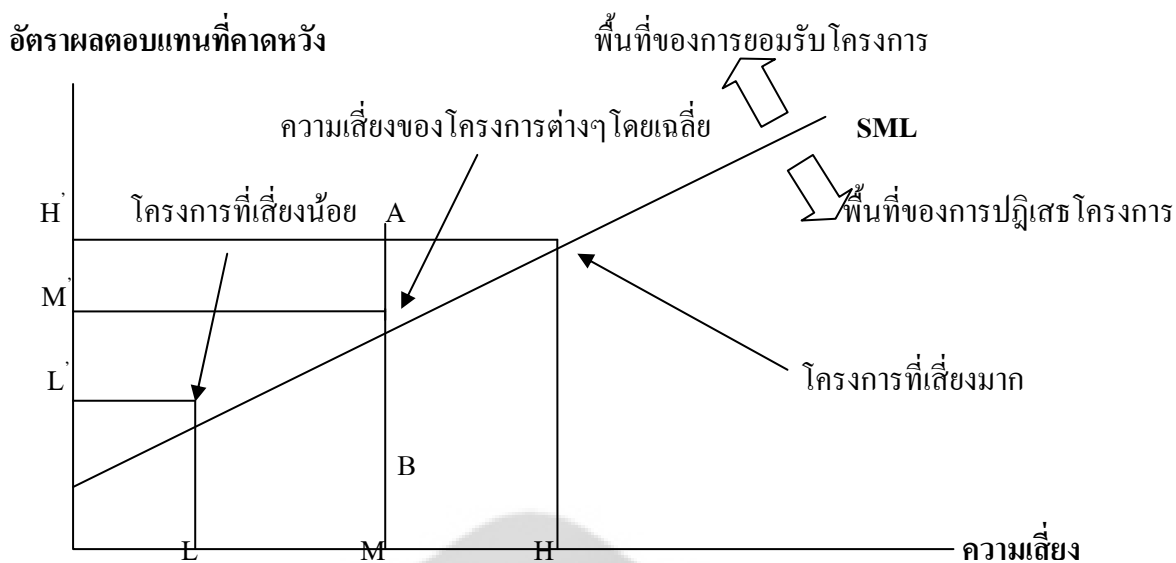
โดยที่

$E(r_{\text{project}})$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของโครงการ

r_f = อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง

$E(r_m)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

β_{project} = ค่าเบต้าที่ชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของโครงการ



ภาพประกอบ 1 การประยุกต์ใช้เส้น SML ในการวิเคราะห์หั่งบประมาณลงทุน

ที่มา: พันธุ์ศักดิ์ เวชอนุรักษ์. (2548). *เครื่องมือเพื่อการวิเคราะห์การลงทุน (การเงินธุรกิจ)*.

หน้า 93.

จากภาพประกอบ 1 หากบริษัทต้องการที่จะลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงโดยเฉลี่ยเท่าๆ กัน กับความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของโครงการต่างๆของบริษัทที่มีอยู่แล้ว (ระดับ M) บริษัทก็ควรได้รับอัตราผลตอบแทนจากโครงการลงทุนใหม่นี้ อย่างน้อยเท่ากับต้นทุนถัวเฉลี่ยของโครงการต่างๆ ของบริษัทที่มีอยู่แล้วด้วย (ระดับ M) หากโครงการนั้นมีความเสี่ยงต่ำ ณ ระดับ L อัตราผลตอบแทนที่บริษัทคาดหวังก็ควรเป็นอัตราผลตอบแทนต่ำ ณ ระดับ L ในทางกลับกัน หากโครงการนั้นมีความเสี่ยงสูง ณ ระดับ H บริษัทคาดหวังก็ควรเป็นอัตราผลตอบแทนในระดับสูง ณ ระดับ H ไปด้วย อย่างไรก็ตาม หากบริษัทยอมรับโครงการใดโครงการหนึ่งแล้ว ทำให้ความเสี่ยงของบริษัทเปลี่ยนไป ต้นทุนของเงินทุนในส่วนของเจ้าของก็จะเปลี่ยนไปด้วย

หากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของโครงการใดก็ตามอยู่เหนือเส้น SML เช่น โครงการ A ในรูปที่ 1 ก็จะหมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ได้จากโครงการ A นั้นมีค่ามากเกินไปที่จะชดเชยความเสี่ยงที่เกิดขึ้น ณ ระดับ M ดังนั้น ผู้วิเคราะห์จึงควรยอมรับโครงการ A ในทางตรงกันข้าม หากโครงการ B มีอัตราผลตอบแทนที่อยู่ต่ำกว่าเส้น SML นี้ ผู้วิเคราะห์ก็ควรที่จะปฏิเสธโครงการ เนื่องจากโครงการ B ให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ณ ระดับความเสี่ยงนั้นๆ ผู้วิเคราะห์ควรที่จะปฏิเสธโครงการ

2. โครงสร้างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การจัดแบ่งหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้น โดยทั่วไปมักจะแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ หลักทรัพย์จดทะเบียนกับหลักทรัพย์รับอนุญาต แต่ถ้าจะแบ่งสถานะตามผู้ออกหลักทรัพย์จะแบ่งได้ 2 ประเภทเช่นกัน

- หลักทรัพย์ภาคเอกชน หมายถึง หลักทรัพย์ที่ออกโดยภาคเอกชน สถาบันการเงิน บริษัท จำกัด ซึ่งหลักทรัพย์ดังกล่าวได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หน่วยลงทุน ใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น หุ้นกู้ เป็นต้น
- หลักทรัพย์ภาครัฐบาล หมายถึง หลักทรัพย์ที่ออกโดยหน่วยงานของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ เป็นต้น

อย่างไรก็ตามหลักทรัพย์ภาคเอกชนมักได้รับความนิยมมากกว่าหลักทรัพย์ภาครัฐบาลด้วยจากสภาพคล่องในการซื้อขายและผู้ซื้อจะเป็นสถาบันการเงินขนาดใหญ่ที่ประสงค์จะนำหลักทรัพย์ภาครัฐบาลมาดำรงเงินสดสำรองคงคลังตามระเบียบของกระทรวงการคลัง

สำหรับหลักทรัพย์ภาคเอกชนได้รับความสนใจกับนักลงทุนเป็นจำนวนมาก ซึ่งปัจจุบันแบ่งหลักทรัพย์ภาคเอกชนเป็น 5 ประเภท คือ

1. หุ้นสามัญ เป็นตราสารประเภทหุ้นทุนที่ผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ ผลตอบแทนของหุ้นสามัญประกอบไปด้วยผลกำไรจากมูลค่าหุ้นที่สูงขึ้น และเงินปันผล
2. หุ้นบุริมสิทธิ เป็นหุ้นทุนที่ผู้ถือมีสิทธิได้รับเงินปันผลในอัตราแน่นอนหรือมีสิทธิเหนือหุ้นสามัญในเงื่อนไขที่ระบุไว้ในการออกหุ้นบุริมสิทธิแต่จะไม่มีสิทธิออกเสียงในการดำเนินงาน
3. หุ้นกู้ เป็นตราสารที่บริษัทเอกชนออกมาเพื่อกู้เงินระยะยาวจากผู้ลงทุน ผู้ถือหุ้นมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัทและจะได้ผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ย และหุ้นประเภทนี้บริษัทออกมาเป็นแบบหุ้นกู้แปลงสภาพได้ซึ่งหุ้นกู้ประเภทนี้จะมีคุณสมบัติพิเศษคือ การให้สิทธิผู้ถือหุ้นสามารถนำหุ้นกู้มาแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ตามเงื่อนไข ระยะเวลาและราคาที่ระบุไว้
4. หน่วยลงทุน เป็นตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของโครงการจัดการลงทุน โดยบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความเห็นชอบ ซึ่งในปัจจุบันนั้นมีเพียงบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัดเท่านั้นที่ได้รับอนุญาตจัดการโครงการลงทุนดังกล่าว

5. ใบแสดงสิทธิการจองหุ้น เป็นตราสารชนิดหนึ่ง que แสดงสิทธิให้แก่ผู้ถือในการซื้อหุ้นใหม่ของบริษัทผู้ออกใบสิทธิการจองหุ้นภายในระยะเวลาที่กำหนด ในอัตราส่วนและราคาที่กำหนดไว้ในใบสิทธิการจองหุ้น

ในปัจจุบันจากการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการพัฒนานาระบบการซื้อขายด้วยคอมพิวเตอร์มาใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ ก็ถือเป็นแนวทางหนึ่งที่ทำให้ตลาดมีการพัฒนาประสิทธิภาพมากขึ้น เพราะว่่าข้อมูลราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ถูกเผยแพร่ต่อนักลงทุนได้อย่างรวดเร็วและแม่นยำ ทำให้นักลงทุนติดตามความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ได้ทันทั่วทั้งตลาดจนข้อมูลข่าวสารของแต่ละบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่ได้รับการเผยแพร่จากตลาด และข้อมูลข่าวสารจากสิ่งพิมพ์หรือสื่อมวลชนต่างๆ จึงเป็นหนทางที่ช่วยลดความได้เปรียบเสียเปรียบในการซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างผู้รู้ข้อมูลข่าวสารกับผู้ที่ไม่รู้ข้อมูลข่าวสารได้เป็นอย่างมาก

3. เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

พิพัฒน์ ไชยนา (2547) มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคากลุ่มหลักทรัพย์เป้าหมาย ซึ่งประกอบด้วยกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มการพิมพ์และสิ่งพิมพ์และกลุ่มสิ่งทอเครื่องนุ่งห่ม โดยใช้ข้อมูลทศุติภูมิแบบอนุกรมเวลายาวเดือนตั้งแต่ปีพ.ศ.2541-2545 การศึกษาใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณ จากสมการถดถอยเชิงพหุคูณ และทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 คือ ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีนิเกเคอิ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐฯ ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม คือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี กลุ่มการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ คือ ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และกลุ่มสิ่งทอเครื่องนุ่งห่ม คือ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี

บุญชัย เกียรติธนาวิทย์ (2534) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เลือกนำมาศึกษาได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนเฉลี่ยต่อวัน ผลต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนและ

หลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล และอัตราเงินเฟ้อ การศึกษาใช้ข้อมูลเฉลี่ยรายเดือน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2529 ถึงเดือนกันยายน 2533 โดยใช้ทฤษฎี Valuation Model เป็นพื้นฐานในการศึกษา โดยทดสอบความสัมพันธ์โดยสมการเส้นตรงในรูปของ Log Form

ผลการศึกษาพบว่า ในกรณีของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์นั้น ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล และอัตราเงินเฟ้อ มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนกรณีของหลักทรัพย์กลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ปรากฏว่า การซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนและผลต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

ธนิดา กาญจนพันธ์ (2535) จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ได้ศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อราคาหุ้นของไทย โดยแบ่งการศึกษาออกเป็นสองส่วน ส่วนแรกเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ส่วนที่สองเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ และราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์ โดยตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีการลงทุน ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศและดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ ตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคได้แก่ เงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

ผลการศึกษาพบว่าการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของกลุ่มธนาคารขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ดัชนีการลงทุน ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ เงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมขึ้นอยู่กับ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของกลุ่มอื่นๆขึ้นอยู่กับ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น หลังจากนั้นพิจารณาเป็นรายหลักทรัพย์ ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่อธิบายราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์ได้มากที่สุดคือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ รองลงมาคือ ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น เงินปันผลต่อหุ้น ดัชนีการลงทุน ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง กำไรสุทธิต่อหุ้นและผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริงตามลำดับ

	ชื่อเรื่อง	ปีที่ศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	วิธีการศึกษา	ผลที่ได้จากการศึกษา
พิพัฒน์ ไชยนา	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์เป้าหมาย	2547	ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีนิคเคอ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ	การวิเคราะห์เชิงปริมาณ จากสมการถดถอยเชิงพหุคูณ และทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 คือ ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีนิคเคอ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐ ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม คือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี กลุ่มการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ คือ ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และกลุ่มสิ่งทอเครื่องนุ่งห่ม คือ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี
บุญชัย เกียรติธนาวิทย์	ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์	2534	ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนเฉลี่ยต่อวัน ผลต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล และอัตราเงินเฟ้อ	ใช้ทฤษฎี Valuation Model เป็นพื้นฐานในการศึกษาโดยทดสอบความสัมพันธ์โดยสมการเส้นตรงในรูปของ Log Form	ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล และอัตราเงินเฟ้อ มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนกรณีของหลักทรัพย์กลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ปรากฏว่า การซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนและผลต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน
ธนิศกาญจนพันธุ์	ผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อราคาหุ้นของไทย	2535	ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลผลิตมวลประชาชาติที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีการลงทุน ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศและดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาค ได้แก่ เงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น	การวิเคราะห์แบบเทคนิค และการวิเคราะห์แบบพื้นฐาน	ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ดัชนีการลงทุน ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลผลิตมวลประชาชาติที่แท้จริง ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมขึ้นอยู่กับ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของกลุ่มอื่นๆขึ้นอยู่กับ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น หลังจากนั้นพิจารณาเป็นรายหลักทรัพย์ ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่อธิบายราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์ได้มากที่สุดคือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ รองลงมาคือ ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น เงินปันผลต่อหุ้น ดัชนีการลงทุน ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง กำไรสุทธิต่อหุ้นและผลผลิตมวลประชาชาติที่แท้จริงตามลำดับ

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัย ได้ศึกษาค้นคว้าเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและได้นำเสนอตามหัวข้อตามลำดับดังนี้

1. การกำหนดประชากร
2. การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล

1. การกำหนดประชากร

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่ หลักสูตรศึกษาศาสตรบัณฑิต สาขาการศึกษาในเขตภาคเหนือตอนบน แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552 ซึ่งทราบจำนวนประชากรที่แน่นอน

2. การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในงานวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในงานวิจัยชิ้นนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยผู้วิจัยมีวิธีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับปัจจัยต่างๆจะใช้รูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) ในการประมาณค่าทางสถิติ ดังนั้นแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์จึงปรากฏดังนี้

$$\text{SET BANK} = f(\text{INF, RINT, DIV, RGDP})$$

INF = อัตราเงินเฟ้อ

RINT = อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง

DIV = เงินปันผลเฉลี่ย

RGDP = การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยวัดจากการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่แท้จริง

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาตามทฤษฎีนั้นต้องเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างของธนาคารพาณิชย์มากที่สุดซึ่งตัวแปรต่างๆ ที่เลือกใช้ในการศึกษาได้แก่

- ตัวแปรที่เป็นตัวแทนของราคาหุ้น ราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ (SET BANK) จะใช้ดัชนีราคาหุ้นของกลุ่มธนาคารพาณิชย์เป็นตัวแทนในการศึกษาซึ่งจะรวบรวมจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์รายวันของตลาดหลักทรัพย์

- ปัจจัยที่ใช้เป็นตัวแทนของปัจจัยสภาพเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

- อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate : INF) จะมีผลกระทบต่อมูลค่าของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ กล่าวคือถ้าอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นจะมีผลต่อผลตอบแทนที่จะได้รับมีค่าลดลง เนื่องจากราคาสูงขึ้นส่งผลให้ต้องใช้จำนวนเงินมากขึ้นในการซื้อสินค้าจำนวนหรือปริมาณที่เท่าเดิม

อัตราเงินเฟ้อรวบรวมจาก สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

- อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง (Real Interest Rate : RINT) จะมีผลกระทบต่อมูลค่าของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ กล่าวคือถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูงขึ้นจะมีผลต่อผลตอบแทนที่จะได้รับมีค่าลดลง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะทำให้นักลงทุนหันไปลงทุนในเงินฝากเพิ่มสูงขึ้นจึงมีผลทำให้ราคาหุ้นลดลง

- เงินปันผลเฉลี่ย (Dividend : DIV) จะมีผลกระทบต่อมูลค่าของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ กล่าวคือถ้าอัตราการจ่ายเงินปันผลมีมูลค่าที่สูงขึ้นจะมีผลต่อผลตอบแทนที่จะได้รับมีค่าสูงขึ้นด้วย เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลที่สูงก็จะทำให้ดึงดูดนักลงทุนให้มาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้นทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้นตามไปด้วย

- Real GDP (Real Gross Domestic Product) หรือ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยวัดจากการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศจะมีผลกระทบต่อมูลค่าของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ กล่าวคือถ้า Real GDP มีมูลค่าที่สูงขึ้นจะมีผลต่อผลตอบแทนที่จะได้รับมีค่าสูงขึ้นด้วย เนื่องจากการที่ Real GDP มีค่าที่สูงขึ้นจะส่งผลต่อความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจต่อนักลงทุนที่สูงขึ้นตามไปด้วย

2.1 ขั้นตอนในการสร้างเครื่องมือ

การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นแบบทฤษฎี มีขั้นตอนตามลำดับดังนี้

2.1.1 ศึกษาค้นคว้าเอกสาร ตำรา บทความ งานวิจัยและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำมาเป็นข้อมูลในการทำวิจัย

2.1.2 เก็บรวบรวมเนื้อหาสาระต่างๆ จากเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ของปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ซึ่งมีขั้นตอนการวิจัยและรวบรวมข้อมูล ดังนี้

❖ รวบรวมข้อมูลจากที่ศึกษาทฤษฎีมาแล้วโดยค้นคว้ารวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย โดยใช้ข้อมูลย้อนหลังเป็นระยะเวลา 15 ไตรมาสระหว่างไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552 เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลสื่อสิ่งพิมพ์ วารสาร งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และข้อมูลจากหน่วยงานราชการและเอกชนต่างๆ ดังนี้

- ธนาคารแห่งประเทศไทย
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า
- กระทรวงการคลัง
- สำนักงานสถิติแห่งชาติ
- สำนักหอสมุดกลาง มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒประสานมิตร
- สำนักหอสมุดคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- สำนักหอสมุดคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- สำนักหอสมุดกลาง มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ข้อมูลทางอินเทอร์เน็ต
- ข้อมูลจากวารสาร เช่น วารสารการเงินธนาคาร วารสารหลักทรัพย์ เป็นต้น

4. การจัดทำและการวิเคราะห์ข้อมูล

วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยมีตัวแบบและเทคนิคที่ใช้ในการวิเคราะห์ดังนี้

- ตัวแปรและตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์
ตัวแบบในการวิจัย

$$Q_a = b_0 - b_1INF - b_2RINT + b_3DIV + b_4RGDP + e \quad (1)$$

โดย

Q_a = ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ (บาท)

INF = อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)

RINT = อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง (ร้อยละ)

DIV = เงินปันผลเฉลี่ย (ร้อยละ)

RGDP = การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยวัดจากการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (บาท)

e = ค่าความคลาดเคลื่อน

• นำข้อมูลที่จัดระบบแล้วมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้น โดยใช้คอมพิวเตอร์เพื่อการวิเคราะห์ผลใช้โปรแกรมทางสถิติสำเร็จรูปเพื่อการวิจัย

สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์กับอัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง เงินปันผลเฉลี่ยและ Real GDP ระหว่างไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552 ประกอบด้วย R^2 , Adjusted R^2 , t-test, F-test และ Durbin-Watson ซึ่งมีสูตรในการคำนวณดังนี้

1. สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Coefficient of Determination)

สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ R^2 คือสัดส่วนหรือเปอร์เซ็นต์ของความแปรผัน ทั้งหมดในตัวแปรอิสระ อธิบายโดยความความแปรผันในตัวแปรตาม หรือจะแสดงความเหมาะสมของกลุ่มตัวแปรอิสระว่าสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ดีเพียงใด ดังนั้นค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ R^2 ยิ่งมีค่าสูงแสดงว่าสมการนั้นมีความเหมาะสมกับข้อมูลมาก

สูตรที่ใช้ในการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์แสดงการตัดสินใจ (R^2 , Adjusted R^2)

$$\text{➤ } R^2 = SSR/SST$$

เนื่องจาก $SSR = SST - SSE$ ดังนั้น

$$R^2 = 1 - (SSE/SST)$$

โดยที่ SSR = ผลบวกกำลังสองที่อธิบายได้โดยสมการถดถอย

SSE = ผลบวกกำลังสองเนื่องจากความคลาดเคลื่อน

SST = ผลบวกกำลังสองทั้งหมด

$$\text{➤ } \text{Adjusted } R^2 = 1 - \frac{SSE}{(n-2)}$$

$$\frac{SST}{(n-1)}$$

2. สถิติทดสอบ t-test

เป็นค่าทางสถิติที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระแต่ละตัว เป็นการแสดงให้เห็นถึงความมีหรือไม่มีนัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรตาม

สถิติทดสอบ t-test คำนวณจาก

$$t = b_i - \beta_i / S_{b_i}$$

เมื่อ

t แทน สถิติทดสอบ t-test

S_{b_i} แทน ความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของสัมประสิทธิ์เส้นถดถอยสุทธิ

b_i แทน สัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระตัวที่ i

β_i แทน ค่าสัมประสิทธิ์ของเส้นถดถอย

3. สถิติทดสอบ F-test

เป็นค่าทางสถิติที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระทุกตัว ในสมการ

สถิติทดสอบ F-test คำนวณจาก

$$F = MSR/MSE$$

เมื่อ

F แทน สถิติทดสอบ F-test

MSR แทน ความแปรปรวนระหว่างกลุ่ม

MSE แทน ความแปรปรวนภายในกลุ่ม

สูตรที่ใช้ในการคำนวณ MSR มีดังนี้

$$MSR = SSR/k$$

เมื่อ

MSR แทน ความแปรปรวนระหว่างกลุ่ม

SSR แทน ความแปรผันเนื่องจากเส้นถดถอย

k แทน จำนวนตัวแปรอิสระ

สูตรที่ใช้คำนวณ MSE มีดังนี้

$$MSE = SSE/n-k-1$$

เมื่อ

MSE แทน ความแปรปรวนภายในกลุ่ม

SSE แทน ความแปรผันอันเป็นผลมาจากการสุ่มตัวอย่าง

k แทน จำนวนตัวแปรอิสระ

n แทน จำนวนข้อมูล

4. สถิติสำหรับทดสอบ Durbin-Watson

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

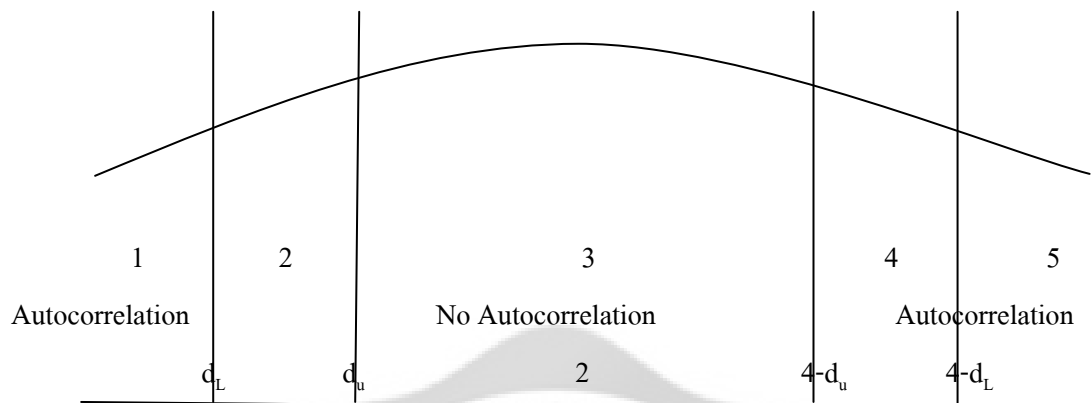
เมื่อ

e_t แทน $Y_t - \hat{Y}_t$

t แทน 1, 2, ..., n

n แทน จำนวนค่าสังเกต

การทดสอบ Durbin-Watson เพื่อใช้ทดสอบความเป็นอิสระเพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Autocorrelation โดยสามารถพิจารณาได้ดังภาพประกอบ



ภาพประกอบ 2 กราฟแสดงการวัดค่าสถิติ Durbin-Watson

จากภาพประกอบสามารถอธิบายได้ว่า

1. ถ้าค่าสถิติทดสอบ Durbin-Watson อยู่ในช่วงที่ 1 หรือ 5 แสดงว่าตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในงานวิจัยครั้งนี้มีความสัมพันธ์กันเกิดปัญหา Autocorrelation
2. ถ้าค่าสถิติทดสอบ Durbin-Watson อยู่ในช่วง 3 แสดงว่าตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในงานวิจัยครั้งนี้ไม่มีความสัมพันธ์กัน
3. ถ้าค่าสถิติทดสอบ Durbin-Watson อยู่ในช่วง 2 หรือ 4 แสดงว่ายังไม่สามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในงานวิจัยครั้งนี้มีความสัมพันธ์กันหรือไม่

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ในบทนี้จะแสดงถึงผลที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูล โดยมีเนื้อหา ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูล
2. สัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล
3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิจัยครั้งนี้เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งการวิเคราะห์จะแบ่งออกเป็นส่วนต่างๆ ดังนี้

การศึกษายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยตัวแปรที่จะทำการศึกษา ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง เงินปันผลเฉลี่ยและ Real GDP ตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552

2. สัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูลและแปลความหมายของผลการวิเคราะห์ข้อมูล จากการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้กำหนดสัญลักษณ์ต่างๆ ที่ใช้แทนความหมาย ดังต่อไปนี้

2.1 ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษาดังนี้

Q_a แทน ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

INF แทน อัตราเงินเฟ้อ

RINT แทน อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง

DIV แทน เงินปันผลเฉลี่ย

RGDP แทน การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยวัดจากการเจริญเติบโตของ
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่แท้จริง

e แทน ค่าความคาดเคลื่อน

2.2 สัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

β_0 แทน ค่าคงที่ในสมการถดถอย

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ แทน ค่าสัมประสิทธิ์ของเส้นถดถอย

S_{b_i} แทน ความคาดเคลื่อนมาตรฐานของสัมประสิทธิ์เส้นถดถอยสุทธิ b_i

b_i แทน สัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระตัวที่ I

n แทน จำนวนข้อมูล

D.W. แทน ค่าสถิติของเดอร์บินวัตสัน (Durbin-Watson Statistics)

p_value แทน ค่านัยสำคัญจากการคำนวณ (Significance Value)

F-test แทน สถิติทดสอบ F-test

t-test แทน สถิติทดสอบ t-test

R^2 แทน ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ

Adjusted R^2 แทน ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับปรุงแล้ว

* แทน ค่านัยสำคัญที่มีระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการศึกษาข้อมูลของตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง เงินปันผลเฉลี่ยและ Real GDP และข้อมูลของตัวแปรตามได้แก่ราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งมีรายละเอียดของข้อมูลทำการเก็บรวบรวมดังนี้

3.1 ข้อมูลเกี่ยวกับ (ตัวแปรอิสระ) อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง เงินปันผลเฉลี่ย และ Real GDP

3.1.1 ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อ ทำการเก็บรวบรวมจากสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้าโดยข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาในงานวิจัยครั้งนี้ ได้นำข้อมูลของอัตราเงินเฟ้อตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552 มาทำการวิเคราะห์



ตาราง 1 อัตราเงินเฟ้อ

ปี	หน่วย: ร้อยละ อัตราเงินเฟ้อ
2548/Q4	6.30
2549/Q1	5.23
2549/Q2	5.06
2549/Q3	2.93
2549/Q4	3.00
2550/Q1	1.86
2550/Q2	2.03
2550/Q3	1.10
2550/Q4	4.16
2551/Q1	6.76
2551/Q2	9.93
2551/Q3	5.33
2551/Q4	-2.23
2552/Q1	-3.23
2552/Q2	-2.03

ที่มา: สำนักเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงไตรมาส
ที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552



ภาพประกอบ 3 แสดงอัตราเงินเฟ้อตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552

จากภาพประกอบ 3 จะเห็นได้ว่าตั้งแต่ในช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สามปี 2550 อัตราเงินเฟ้อลดลงมาโดยตลอดจากร้อยละ 6.30 ในไตรมาสที่สี่ปี 2548 ลดลงมาเป็นร้อยละ 1.10 ในไตรมาสที่สามปี 2550 และหลังจากนั้นอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจนถึงช่วงไตรมาสที่สองปี 2551 อัตราเงินเฟ้อเพิ่มเป็นอย่างมากจนถึงร้อยละ 9.93 และลดลงอย่างรวดเร็วจนถึงในช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2551 เป็นติดลบร้อยละ 2.23

3.1.2 ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทยโดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาในงานวิจัยครั้งนี้ ได้นำข้อมูลของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552 มาทำการวิเคราะห์

ตาราง 2 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง

หน่วย:ร้อยละ

ปี	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง
2548/Q4	-4.75
2549/Q1	-3.14
2549/Q2	-2.46
2549/Q3	-0.10
2549/Q4	-0.13
2550/Q1	0.93
2550/Q2	0.24
2550/Q3	0.87
2550/Q4	-2.32
2551/Q1	-4.96
2551/Q2	-8.15
2551/Q3	-3.28
2551/Q4	4.24
2552/Q1	4.55
2552/Q2	2.97

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึง ไตรมาสที่สองปี 2552



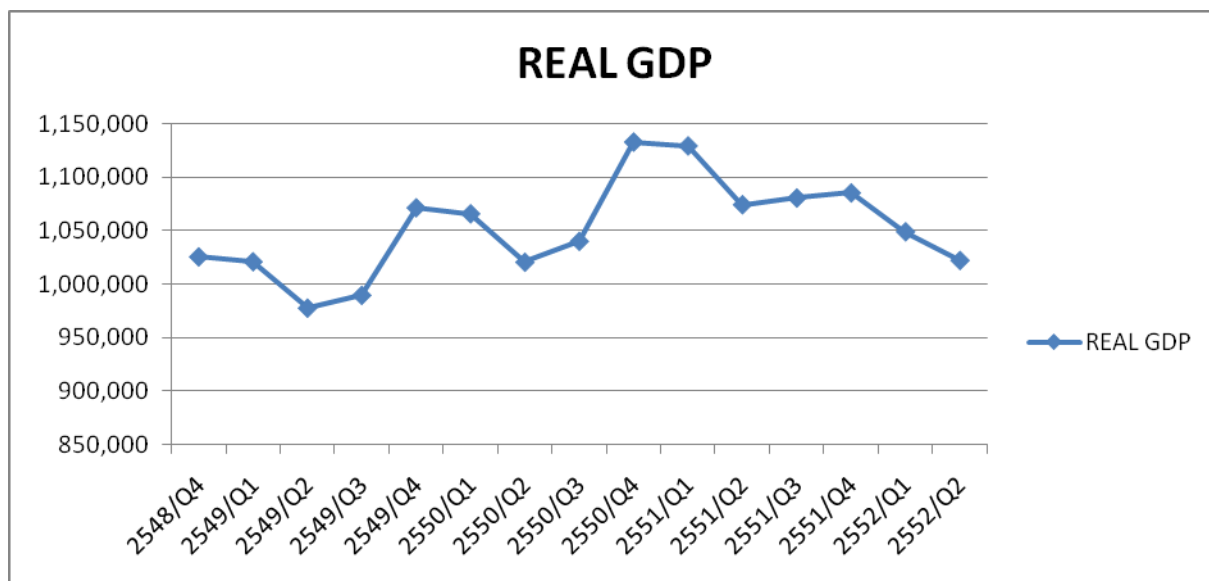
ภาพประกอบ 4 แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552

จากภาพประกอบ 4 จะเห็นได้ว่าตั้งแต่ในช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สามปี 2550 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 คิดลบร้อยละ 4.75 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 0.87 ในช่วงไตรมาสที่สามปี 2550 เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงในช่วงระยะเวลานั้น หลังจากนั้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงก็ลดน้อยลงมากเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มมากขึ้น

ตาราง 3 Real GDP

ปี	หน่วย:ล้านบาท
	Real GDP
2548/Q4	1,025,510
2549/Q1	1,021,008
2549/Q2	977,543
2549/Q3	989,520
2549/Q4	1,071,574
2550/Q1	1,065,878
2550/Q2	1,020,529
2550/Q3	1,040,122
2550/Q4	1,133,104
2551/Q1	1,129,471
2551/Q2	1,074,430
2551/Q3	1,080,679
2551/Q4	1,085,476
2552/Q1	1,049,026
2552/Q2	1,022,210

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552



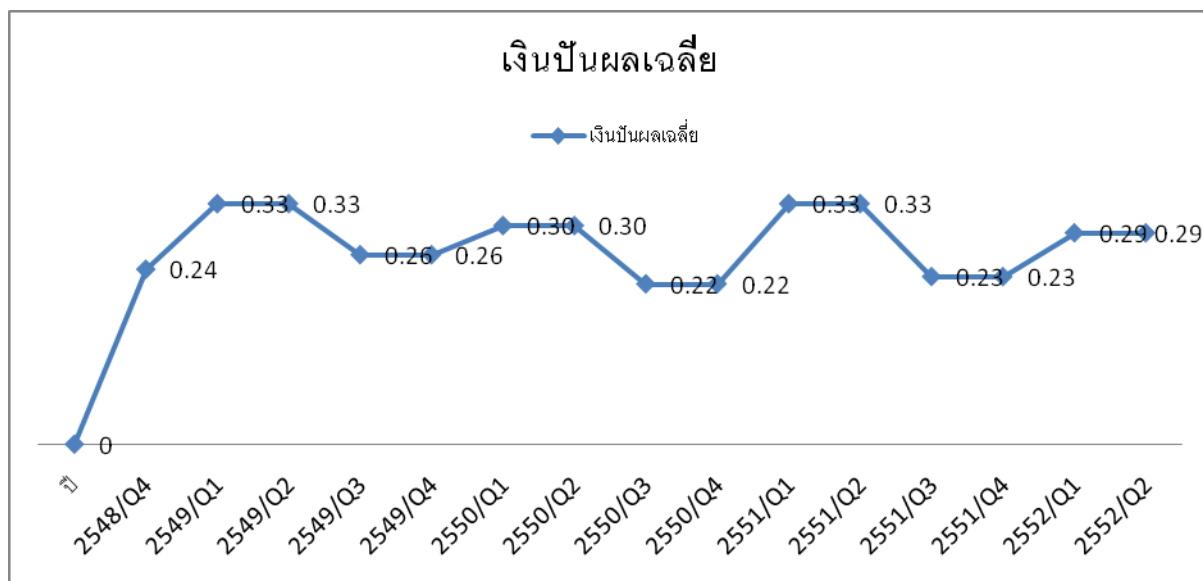
ภาพประกอบ 5 แสดง Real GDP ตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552

จากภาพประกอบ 5 การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่แท้จริงหรือ Real GDP ค่อนข้างไม่เปลี่ยนแปลงมากนักจะเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ เป็นรูปแบบวัฏจักรวงจรเศรษฐกิจเนื่องมาจากเศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศยังทรงตัวอยู่ถึงแม้จะมีการกระตุ้นเศรษฐกิจจากทางภาครัฐแต่ก็มีปัญหาทางการเมืองในประเทศและสถานะน้ำมันแพงเป็นตัวดึงไม่ให้โตเท่าที่ควรหรือเพราะเศรษฐกิจจากภายนอกประเทศที่ยังอยู่ในภาวะทรงตัวด้วย

ตาราง 4 เงินปันผลเฉลี่ย

ปี	หน่วย:บาท
	เงินปันผลเฉลี่ย
2548/Q4	0.24
2549/Q1	0.33
2549/Q2	0.33
2549/Q3	0.26
2549/Q4	0.26
2550/Q1	0.30
2550/Q2	0.30
2550/Q3	0.22
2550/Q4	0.22
2551/Q1	0.33
2551/Q2	0.33
2551/Q3	0.23
2551/Q4	0.23
2552/Q1	0.29
2552/Q2	0.29

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงไตรมาสที่สี่
ปี 2548 ถึง ไตรมาสที่สองปี 2552



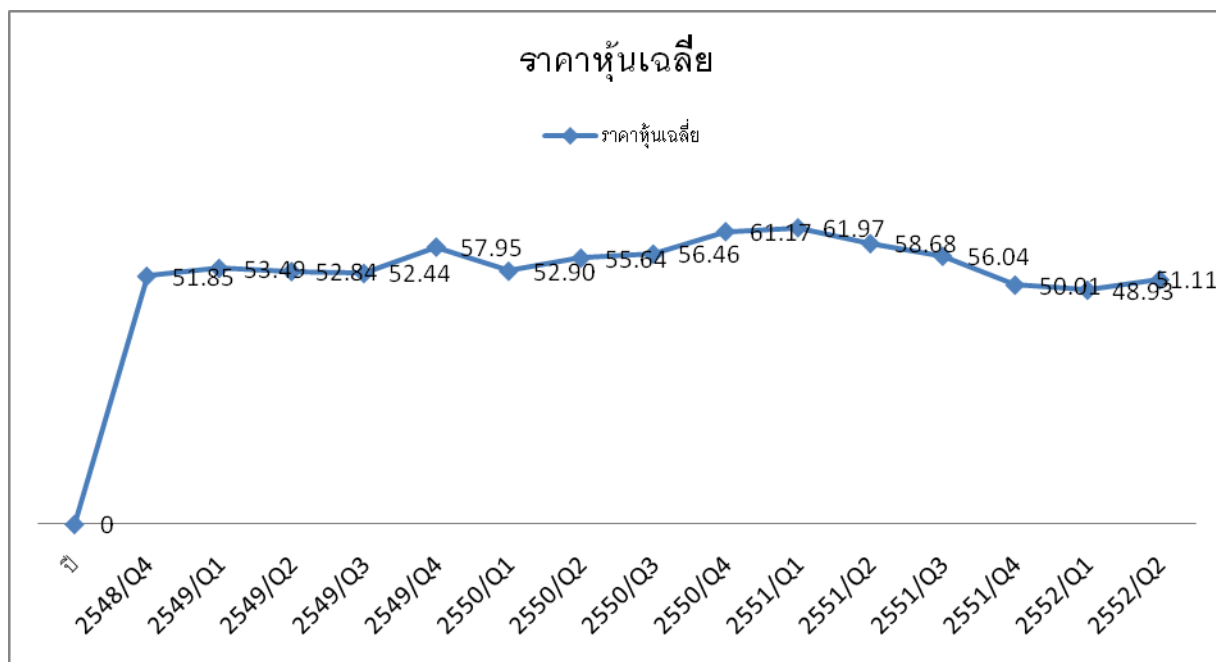
ภาพประกอบ 6 แสดงเงินปันผลเฉลี่ยตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552

จากภาพประกอบ 6 เงินปันผลมีการจ่ายมากน้อยตามผลประกอบการของธนาคารนั้นๆ และเมื่อนำมาเฉลี่ยแล้วจะเห็นได้ว่าในช่วงครึ่งปีแรกของทุกปีเงินปันผลเฉลี่ยจะมากกว่าในช่วงครึ่งปีหลัง

ตาราง 5 ราคาหุ้นเฉลี่ย

ปี	หน่วย:บาท ราคาหุ้นเฉลี่ย
2548/Q4	51.85
2549/Q1	53.49
2549/Q2	52.84
2549/Q3	52.44
2549/Q4	57.95
2550/Q1	52.90
2550/Q2	55.64
2550/Q3	56.46
2550/Q4	61.17
2551/Q1	61.97
2551/Q2	58.68
2551/Q3	56.04
2551/Q4	50.01
2552/Q1	48.93
2552/Q2	51.11

ที่มา: www.bloomberg.com โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึง
ไตรมาสที่สองปี 2552



ภาพประกอบ 7 แสดงราคาหุ้นเฉลี่ยตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552

จากภาพประกอบ 7 ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขึ้นลงตามสถานะเศรษฐกิจช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึง ไตรมาสที่หนึ่งปี 255 ราคาโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆเนื่องมาจาก Real GDP เพิ่มขึ้นส่งผลให้ราคาเพิ่มสูงขึ้น หลังจากนั้นราคาโดยเฉลี่ยลดลงมาเรื่อยๆ เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากทำให้ราคาโดยเฉลี่ยลดลงอย่างต่อเนื่อง

ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) แบบอนุกรมเวลาตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552 โดยใช้ข้อมูลราย 3 เดือน ที่ได้รวบรวมจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ได้แก่ ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานสถิติแห่งชาติ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ กระทรวงพาณิชย์ และห้องสมุดมหาวิทยาลัยต่างๆ เพื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยสร้างสมการถดถอยพหุเชิงเส้น (Multiple Linear Regression) วิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) ในการประมาณรูปแบบสมการเพื่อหาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ว่ามีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไร

รูปแบบของสมการถดถอยพหุเชิงเส้น

$$Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + e$$

โดยสมการแสดงความสัมพันธ์ที่ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยต่างๆ ดังที่กล่าวไว้ มีรูปแบบสมการดังนี้

$$\text{SET BANK} = \beta_0 + \beta_1 \text{INF} + \beta_2 \text{RINT} + \beta_3 \text{DIV} + \beta_4 \text{RGDP} + e$$

จากสมการดังกล่าว นำมาสร้างสมการ Multiple Regression โดยวิธีนำตัวแปรทั้งหมดเข้าสู่สมการ (วิธี Enter) ดังนี้

$$R^2 = 0.705$$

$$\text{Adjusted } R^2 = 0.586$$

$$\text{Std. Error of the Estimate} = 2.52844$$

$$F - \text{statistic} = 5.962$$

$$\text{Significant } F = 0.010$$

$$\text{Durbin-Watson statistic} = 1.242$$

ตาราง ผลการวิเคราะห์การถดถอยของการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยวัดจากการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ เงินปันผลเฉลี่ยในช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized		Collinearity			
	Coefficients		Coefficients		t	Sig.	Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance			VIF	
(Constant)	-1.827	19.715			-0.93	0.928		
INF	1.503	1.235	1.394		1.216	0.252	0.022	44.455
RINT	0.947	1.273	0.861		0.744	0.474	0.022	45.300
DIV	0.337	17.452	0.004		0.019	0.985	0.823	1.215
RGDP	5.022	4.326	0.579		3.093	0.011*	0.844	1.185

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

สมการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อนำปัจจัยทุกด้านเข้าสมการ เป็นดังนี้

$$\text{Set Bank}' = -1.827 + 1.503\text{INF} + 0.947\text{RINT} + 0.337\text{DIV} + 5.022\text{RGDP}$$

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ตามสมการดังกล่าว ด้วยวิธี Enter แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้ง 4 ตัวแปร สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ถึง 70.5% โดยมีเพียง Real GDP 1 ตัว ที่สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

อย่างไรก็ตาม การใช้สมการถดถอยพยากรณ์ค่าตัวแปรตาม โดยกำหนดค่าตัวแปรอิสระได้นั้น ค่าความคลาดเคลื่อน (e) และตัวแปรอิสระ จะต้องมีความสัมพันธ์ตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ถ้าไม่เป็นไปตามเงื่อนไข จะไม่สามารถนำสมการถดถอยไปพยากรณ์ค่าตัวแปรตามได้ ซึ่งผลจากตรวจสอบเงื่อนไขในการใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุเชิงเส้น พบว่าเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ดังนั้น จากการศึกษาสามารถสรุปผลได้ดังนี้

1. **Adjusted R² = 0.586** ปัจจัยทั้ง 4 สามารถร่วมกันพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ 58.6 % อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า Std. Error of the Estimate (ความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์) เท่ากับ 2.52844

2. **อัตราเงินเฟ้อ (INF)** มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 1.503 หมายความว่า เมื่อกำหนดค่าให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ และให้อัตราเงินเฟ้อ (INF) เพิ่มขึ้น 1% จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น 1.503% สรุปได้ว่าราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินเฟ้ออย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยการเปลี่ยนแปลงมีผลไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

3. **อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง(RINT)** มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.947 หมายความว่า เมื่อกำหนดค่าให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ และให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง(RINT) เพิ่มขึ้น 1% จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.947% สรุปได้ว่าราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยการเปลี่ยนแปลงมีผลไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

4. **เงินปันผลเฉลี่ย (DIV)** มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.337 หมายความว่า เมื่อกำหนดค่าให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ และให้เงินปันผลเฉลี่ย เพิ่มขึ้น 1บาท จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.337 บาท สรุปได้ว่าราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับเงินปันผลเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยการเปลี่ยนแปลงมีผลเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

5. **Real GDP** มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 5.022 หมายความว่า เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ และให้ Real GDP เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลง 5.022 บาท สรุปได้ว่าราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ Real GDP อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยการเปลี่ยนแปลงมีผลเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สรุป เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวพยากรณ์ พบว่ามีเพียงตัวแปร Real GDP ($\text{Sig.t} = 0.011$) จำนวน 1 ตัวแปร ที่สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05



บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์สามารถชี้วัดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศได้ โดยปัจจัยที่จะมีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ก็จะเป็นตัวหนึ่งที่จะบอกทิศทางเศรษฐกิจได้ โดยมีรายละเอียดตามหัวข้อต่างๆ ดังนี้

1. สังเกตความมุ่งหมาย สมมติฐาน และวิธีดำเนินการวิจัย
2. สรุปผลการวิจัย
3. อภิปรายผล
4. ข้อเสนอแนะ

1. สังเกตความมุ่งหมาย สมมติฐาน และวิธีดำเนินการวิจัย

ความมุ่งหมายของงานวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ตั้งความมุ่งหมายไว้ดังนี้

- เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่เป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจ ในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552

สมมติฐานของความสัมพันธ์ของตัวแปร

- การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- การเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

▪ การเปลี่ยนแปลงของ Real GDP มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ประกอบไปด้วยข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) แบบอนุกรมเวลายาว 3 เดือน ตั้งแต่ไตรมาสที่สี่ปี 2548 จนถึงไตรมาสที่สองปี 2552 รวมระยะเวลา 15 งวด ซึ่งเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยและส่งผลต่อการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้รวบรวมข้อมูลตัวแปรต่างๆ เพื่อใช้ในการศึกษา จากหน่วยงานต่างๆ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. อัตราเงินเฟ้อ ได้รวบรวมข้อมูลจากสำนักเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์
2. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ได้รวบรวมข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย
3. Real GDP ได้รวบรวมข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ
4. เงินปันผลเฉลี่ย ได้รวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) โดยจัดกระทำข้อมูลให้อยู่ในรูปของสัดส่วนร้อยละเพื่อใช้ในการอธิบายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ทั้ง 12 แห่ง

2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยนำข้อมูลมาวิเคราะห์ หาค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระจากสมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares Method) ซึ่งเป็นวิธีทางสถิตินำมาประยุกต์ใช้ประมาณค่าหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ กับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่า ปัจจัยเหล่านี้มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากน้อยเพียงใด โดยเลือกใช้เทคนิคการเลือกตัวแปรอิสระเข้าสมการถดถอยในขั้นตอนเดียว ที่เรียกว่า วิธี Enter ซึ่งการวิจัยครั้งนี้มีตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ดังนี้

- อัตราเงินเฟ้อ
- อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง
- Real GDP
- เงินปันผลเฉลี่ย

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ ประกอบไปด้วย สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2), สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted R^2), สถิติทดสอบ F-test, สถิติทดสอบ t-test, ค่าคอรับิน – วัตสัน (Durbin – Watson) และการตรวจสอบค่าความคลาดเคลื่อน

2. สรุปผลการวิจัย

2.1 สรุปผลสถานการณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขึ้นลงตามสภาวะเศรษฐกิจการลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึง ไตรมาสที่สี่ปี 2550 ราคาโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ เนื่องจาก Real GDP เพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ ส่งผลให้ราคาเพิ่มสูงขึ้น แต่มีผลกระทบจากปัจจัยหลายประการที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เช่น น้ำมันแพง เงินเฟ้อสูงขึ้น ทำให้ราคาหลักทรัพย์ไม่สูงขึ้นเท่าที่ควร หลังจากนั้นราคาโดยเฉลี่ยลดลงมาเรื่อยๆ เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นเป็น อย่างมากทำให้ราคาโดยเฉลี่ยลดลงอย่างต่อเนื่อง

2.2 สรุปผลการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรปัจจัยด้านเศรษฐกิจที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา มีทั้งหมด 4 ตัวแปร ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง เงินปันผลเฉลี่ย และ Real GDP พบว่ามีเพียง 1 ตัวแปร ที่สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่

2.2.1 Real GDP มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 5.022 หมายความว่า เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ และให้ Real GDP เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 5.022 บาท ซึ่งผลการวิเคราะห์นี้เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

3. การอภิปรายผล

จากผลการศึกษาในครั้งนี้ สามารถนำมาอภิปรายผลได้ดังนี้

3.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำมาอภิปรายผลได้ ดังนี้

ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ยังคงขึ้นอยู่กับปัจจัยทางเศรษฐกิจหลายอย่างไม่ว่าจะเป็นปัจจัยภายในประเทศ เช่น Real GDP ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ส่วนปัจจัยภายนอกประเทศก็ส่งผลกระทบไม่ว่าจะเป็นการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาซึ่งเป็นประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่สุดของโลกและยังเป็นประเทศคู่ค้ากับประเทศไทยที่ใหญ่ที่สุดได้เกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจภายในประเทศเกิดความชะงักงันทำให้มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยด้วยเพราะฉะนั้นราคาหลักทรัพย์ในช่วงดังกล่าวถึงกลางปี 2552 จึงต้องพึ่งปัจจัยภายในประเทศเป็นหลัก

3.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงช่วงไตรมาสที่สองปี 2552 สามารถนำมาอภิปรายผลได้ ดังนี้

3.2.1 Real GDP มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงได้ อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 คือ เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ และให้ Real GDP เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 5.022 บาท โดยการเปลี่ยนแปลงมีผลเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

4. ข้อเสนอแนะ

จากผลงานวิจัย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

4.1 ข้อเสนอแนะทั่วไป

จากผลการวิเคราะห์ในส่วนนี้ แสดงให้เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง (RINT) และ Real GDP มีความสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะในส่วนของ Real GDP มีความอ่อนไหวต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ค่อนข้างมากจะเห็นได้จากค่าสัมประสิทธิ์ที่สูง เนื่องจาก Real GDP เป็นภาพรวมของเศรษฐกิจมหภาคซึ่งแสดงให้เห็นว่าเศรษฐกิจในประเทศ ณ ตอนนั้นเป็นเช่นไร มีผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

4.2.1 การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอื่นๆ เพื่อศึกษาว่ามีปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เหมือนกันหรือไม่ที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอื่นๆ เช่น กลุ่มพลังงาน กลุ่มสื่อสาร กลุ่มหลักทรัพย์ เป็นต้น

4.2.2 การศึกษาในครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจจะศึกษาต่อ ควรทำการศึกษาปัจจัยภายในที่เกี่ยวข้องกับตัวผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ด้วย เช่น ระยะเวลาลงทุน รายได้ผู้ลงทุน เป็นต้น เพื่อให้การพยากรณ์ครอบคลุมทั้งในส่วนของปัจจัยภายในตัวผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ และปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ อีกทั้งจะทำให้ผู้สนใจในข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำข้อมูลไปใช้ได้อย่างสมบูรณ์ เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยใดบ้างที่จะส่งผลราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

- กนกกาญจน์ ทวีอภิรดีเจริญ. (2541). ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นหมวดอสังหาริมทรัพย์. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. ถ่ายเอกสาร.
- กรกนก วิจิตร. (2548). ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- กุลภัทรา สีโรดม. (ม.ป.ป.). การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทฤษฎีและภาคปฏิบัติ. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ถ่ายเอกสาร.
- เกื้อกุล แจ่มศิลป์. (2548). ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). เชียงใหม่: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. ถ่ายเอกสาร.
- ธนิศา กาญจนพันธ์. (2535). ศึกษาเรื่องผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อราคาหุ้นของไทย. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. ถ่ายเอกสาร.
- บุญชัย เกียรติธนาวิทย์. (2534). ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- พันธ์ศักดิ์ เวชอนุรักษ์. (2548). เครื่องมือเพื่อวิเคราะห์การลงทุน. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง. ถ่ายเอกสาร.
- พิพัฒน์ ไชยนา. (2547). ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์เป้าหมาย. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- สุริย์ นายสกุลวงศ์. (2540). ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.

- Arduino Cagnetti. (1997). *Capital Asset Pricing Model and Arbitrage Pricing Theory in the Italian Stock Market*. Retrived June 17, 1998, from <http://www.pdfgeni.com>
- Eugene F. Fama; & Kenneth R. French. (2003). *The Capital Asset Pricing Model*. Retrived January 4 2004, from <http://www.pdfgeni.com>
- Frederic S.Mishkin. (2009). *The Economics of Money,Banking,and Financials Markets*. Retrived May 18, 2009 from http://wps.aw.com/aw_mishkin_econmbfm_8/46/12000/3072002.cw/index.html
- Pamela Peterson Dreak. (1994). *Investing in Stocks*. Retrived March 20, 2004, from <http://www.pdfgeni.com>
- . (2007). *Stock Valuation*. Retrived July 17, 1998, from <http://www.pdfgeni.com>





ภาคผนวก ก
ข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552
ที่ใช้ในการศึกษา รวมระยะเวลา 15 ไตรมาส



ตารางอัตราเงินเฟ้อ

ปี	หน่วย:ร้อยละ อัตราเงินเฟ้อ
2548/Q4	6.30
2549/Q1	5.23
2549/Q2	5.06
2549/Q3	2.93
2549/Q4	3.00
2550/Q1	1.86
2550/Q2	2.03
2550/Q3	1.10
2550/Q4	4.16
2551/Q1	6.76
2551/Q2	9.93
2551/Q3	5.33
2551/Q4	-2.23
2552/Q1	-3.23
2552/Q2	-2.03

ที่มา: สำนักเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงไตรมาสที่
 สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552

ตารางอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง

ปี	หน่วย:ร้อยละ
	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง
2548/Q4	-4.75
2549/Q1	-3.14
2549/Q2	-2.46
2549/Q3	-0.10
2549/Q4	-0.13
2550/Q1	0.93
2550/Q2	0.24
2550/Q3	0.87
2550/Q4	-2.32
2551/Q1	-4.96
2551/Q2	-8.15
2551/Q3	-3.28
2551/Q4	4.24
2552/Q1	4.55
2552/Q2	2.97

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึง ไตรมาสที่สองปี 2552

ตารางผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริง

ปี	หน่วย:ล้านบาท
	Real GDP
2548/Q4	1,025,510
2549/Q1	1,021,008
2549/Q2	977,543
2549/Q3	989,520
2549/Q4	1,071,574
2550/Q1	1,065,878
2550/Q2	1,020,529
2550/Q3	1,040,122
2550/Q4	1,133,104
2551/Q1	1,129,471
2551/Q2	1,074,430
2551/Q3	1,080,679
2551/Q4	1,085,476
2552/Q1	1,049,026
2552/Q2	1,022,210

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552

ตารางเงินปันผลเฉลี่ย

ปี	หน่วย:บาท	
	เงินปันผลเฉลี่ย	
2548/Q4		0.24
2549/Q1		0.33
2549/Q2		0.33
2549/Q3		0.26
2549/Q4		0.26
2550/Q1		0.30
2550/Q2		0.30
2550/Q3		0.22
2550/Q4		0.22
2551/Q1		0.33
2551/Q2		0.33
2551/Q3		0.23
2551/Q4		0.23
2552/Q1		0.29
2552/Q2		0.29

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงไตรมาสที่สี่ปี 2548 ถึงไตรมาสที่สองปี 2552



ภาคผนวก ข
ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์
ในตลาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยสร้างสมการถดถอยพหุเชิงเส้น (Multiple Linear Regression) วิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) ในการประมาณรูปแบบสมการเพื่อหาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ

1. ผลการทดสอบ (Multiple Linear Regression)

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.	Collinearity Statistics	
		Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
(Constant)	-1.827	19.715			-.093	0.928		
INF	1.503	1.235	1.394		1.216	0.252	0.022	44.455
RINT	0.947	1.273	0.861		0.744	0.474	0.022	45.300
DIV	0.337	17.452	0.004		0.019	0.985	0.823	1.215
RGDP	5.022	4.326	0.579		3.093	0.011*	0.844	1.185

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95



ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ชื่อ ชื่อสกุล	อริพัทธ์ โรจนวุฒิสวัสดิ์คุณ
วันเดือนปีเกิด	17 กรกฎาคม 2527
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	286/13 ซ.สะพานขาว ถ.ประชากรราษฎร์ 2 แขวงบางซื่อ เขต บางซื่อ กรุงเทพฯ 10800
ตำแหน่งหน้าที่การงานปัจจุบัน	เจ้าหน้าที่ธุรกิจลูกค้าบุคคล
สถานที่ทำงานปัจจุบัน	ธนาคาร ไทยพาณิชย์ จำกัด(มหาชน) 9 ถ.รัชดาภิเษก แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพฯ
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ. 2546	ปริญญาตรีบริหารธุรกิจ ภาควิชาการเงิน จากมหาวิทยาลัยกรุงเทพ
พ.ศ. 2554	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (ศ.ม.) สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ จากมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ