

## ปัจจัยมหภาคที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ธนวัฒน์ ชลัมพูช<sup>1\*</sup> และสุภาณี หาญพัฒนานุสรณ์<sup>1</sup>

<sup>1</sup>ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์  
\*thanawat.chala@ku.th

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงปัจจัยมหภาคที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะยาว 1 วัน ดัชนีพ้องเศรษฐกิจและดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ในช่วงเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม 2558 ถึงเดือนธันวาคม 2562 โดยใช้ข้อมูลรายเดือน รวมระยะเวลาทั้งหมด 60 เดือน โดยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) ผลการทดสอบ stationary ของข้อมูลพบว่า คือ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีพ้องเศรษฐกิจ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ. มีลักษณะไม่นิ่ง (Non-Stationary) และมี Order of Integrated ที่อันดับเดียวกัน คือ อันดับที่หนึ่ง  $I(1)$  และเมื่อทำการทดสอบ Cointegration ด้วยวิธีของ Johansen พบว่าผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ดัชนีพ้องเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะยาว 1 วัน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ. มีความสัมพันธ์กันเชิงดุลยภาพในระยะยาว จึงนำตัวแปรข้างต้นไปประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด พบว่าเกิดปัญหา Autocorrelation จึงแก้ไขปัญหาดังกล่าวโดยใช้แบบจำลอง AR และการเลือก Lag Order ที่เหมาะสม คือ  $Lag(1)$  เพื่อให้สัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่าไม่เอนเอียงและมีประสิทธิภาพ ซึ่งผลการประมาณค่าพบว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ และอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย้อนหลัง 1 เดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**คำสำคัญ:** ปัจจัยมหภาคที่มีผลกระทบ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## Macroeconomic Factors Affecting Return on Common Stock of Financial Sector in the Stock Exchange of Thailand

Thanawat Chalampuch<sup>1\*</sup> and Supanee Harnphattananusorn<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Department of Economics, Faculty of Economics, Kasetsart University

\*thanawat.chala@ku.th

### Abstract

*The purpose of this research was to study macroeconomic factor affecting return on common stock of financial sector in the Stock Exchange of Thailand. The independent variables were consumer price index, business sentiment index, coincident economic index, 1 day interest rate and Thai baht/US dollar exchange rate. Monthly data for a total of 60 months from January 2015 to December 2019 were applied. Estimation technique was multiple regression analysis. Results from stationary testing showed that consumer price indexes, coincident economic index and Thai baht/US dollar exchange rate. were I(1) and there were long run relationship. According to based model. OLS estimation result has autocorrelation problem leading to biased and inefficient problem. Therefore, we solved autocorrelation problem by using AR model. Optimal lag length is Lag(1). The results from AR model which is unbiased and efficient showed that business sentiment index and return on common stock of financial sector in the Stock Exchange of Thailand for past 1 month have positive statistically significant with return on common stock of financial sector of financial sector in the Stock Exchange of Thailand.*

**Keywords:** Macroeconomic factors affecting, Return on common stock of financial sector, Stock Exchange of Thailand (SET).

## 1. บทนำ

ตลาดทุนเป็นองค์ประกอบสำคัญส่วนหนึ่งในตลาดการเงินและระบบเศรษฐกิจ กลไกในการทำงานของตลาดหลักทรัพย์ยังช่วยจัดสรรทรัพยากรทางการเงินจากผู้ที่มีเงินทุนส่วนเกินไปยัง ผู้ที่ขาดแคลนเงินทุนนั้นไปใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุด อีกทั้งยังส่งเสริมให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ที่มี เงินทุนส่วนเกินที่จะนำเงินมาลงทุนได้เป็นจำนวนที่สูงด้วย ซึ่งถือว่าเป็นการเพิ่มทางเลือกสำหรับการออมนอกเหนือไปจากการบริการด้านสินเชื่อซึ่งได้รับจากธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินอื่น โดยผู้ที่ต้องการระดมทุนจะทำการออกตราสารทางการเงิน หรือหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ เพื่อจำหน่ายให้แก่ผู้ที่มีเงินทุนส่วนเกิน หรือผู้มีเงินออม ซึ่งธุรกรรมทางการเงินดังกล่าวจะเกิดขึ้นในตลาดแรก (Primary Market) หรือตลาดสำหรับหลักทรัพย์ออกใหม่ ดังนั้นการลงทุนในตลาดแรกจึงเป็นการซื้อหลักทรัพย์จากองค์กรหรือบริษัทโดยตรง หลังจากนั้นผู้ลงทุนสามารถนำหลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่ไปทำการซื้อขายในตลาดรอง (Secondary Market) หรือที่เรียกกันว่าตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจึงช่วยให้เกิดการหมุนเวียนเปลี่ยนมือถือหลักทรัพย์ก่อให้เกิดสภาพคล่อง ตลาดทุนจึงนับว่าเป็นศูนย์กลางสำหรับการออม การลงทุน และการลงทุนระยะยาว รวมทั้งเป็นหัวใจสำคัญของการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยเมื่อเปรียบเทียบมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ (Market Capitalization) กับมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product) พบว่าตั้งแต่ปี 2552 ถึง 2562 มูลค่าตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่าตั้งแต่ 5.87 ล้านล้านบาท ถึง 16.70 ล้านล้านบาท ส่วนมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศมีมูลค่าตั้งแต่ 9.66 ล้านล้านบาท ถึง 16.88 ล้านบาท แสดงให้เห็นว่ามูลค่าตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มเติบโตไปในทิศทางเดียวกันกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

การขับเคลื่อนเศรษฐกิจของตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นอีกหนึ่งทางเลือกสำหรับการระดมเงินทุน โดยกลุ่มธุรกิจการเงินเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่นักลงทุนสนใจ โดยมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเป็นอันดับที่ 3 โดยมีมูลค่าหลักทรัพย์สูงถึง 2,819.84 ล้านบาท หรือประมาณร้อยละ 16% ของมูลค่าหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ อีกทั้งหมวดธุรกิจธนาคารพาณิชย์ภายใต้กลุ่มธุรกิจการเงินยังคงมีมูลค่าสูงถึง 2,171.63 พันล้านบาท (77.01% ของมูลค่ากลุ่มธุรกิจการเงิน และ 12.29% ของมูลค่าหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์) โดยหมวดธนาคารพาณิชย์ซึ่งเป็นตัวกลางหลักของระบบเศรษฐกิจของประเทศในปี 2562 มูลค่าตลาดของหมวดธนาคารพาณิชย์อยู่ในระดับสูงและยังมีมูลค่าใกล้เคียงกับกลุ่มธุรกิจการเงิน และดัชนีราคาของหุ้นหมวดธนาคารพาณิชย์นั้นมีดัชนีราคาที่ถูกกว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะทำให้ผู้มีเงินออมส่วนเหลือสามารถนำเงินส่วนเหลือนั้นไปลงทุนได้ในจำนวนหุ้นที่สูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น จึงมีความน่าสนใจในการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ เพื่อเป็นประโยชน์ก่อนที่จะลงทุนจะเข้ามาลงทุนในหุ้นกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดธนาคารนี้จึงต้องมีความรู้ความเข้าใจ และสามารถนำไปใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์ และใช้ตัดสินใจเพื่อการลงทุนอย่างมีเหตุผล ภายใต้ความไม่แน่นอนของระบบเศรษฐกิจในปัจจุบัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

## 2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาถึงปัจจัยมหภาคที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 3. เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยครั้งนี้ ได้มีการทบทวนวรรณกรรมทั้งแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำมากำหนดกรอบแนวคิดการวิจัย โดยมีรายละเอียดดังนี้

### 3.1 ทฤษฎีการวิเคราะห์อนุกรมเวลา (Time Series Analysis)

การวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลาจะขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงของเวลาในอดีตเป็นพื้นฐาน กล่าวคือ การวิเคราะห์อนุกรมเวลาเป็นวิธีที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลหรือค่าสังเกตที่มีการเปลี่ยนแปลงไปตามลำดับเวลาที่เกิดขึ้น หรือการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรในช่วงเวลาในอดีตที่อนุกรมเวลามีรูปแบบการเปลี่ยนแปลงในอดีตนั้นทำให้สามารถคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงในอนาคตได้ว่าในอนาคตลักษณะการเปลี่ยนแปลงควรอยู่ในทิศทางใดหรือแบบใดหรือรูปแบบใดได้

### 3.2 การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Tests)

ข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีลักษณะนิ่ง (Stationary) คือข้อมูลที่มีค่าเฉลี่ยและความแปรปรวนของกระบวนการเชิงสุ่ม (Random process) นั้นมีค่าคงที่เมื่อเวลาได้เปลี่ยนไปและค่าความแปรปรวนระหว่างสองคาบเวลาขึ้นอยู่กับความล่าช้า (lag) ระหว่างคาบเวลาทั้งสองนั้น (ทรวงศ์ศักดิ์ ศรีบุญจิตต์ และอารี วิบูลย์พงษ์, 2542) ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่เป็นอนุกรมเวลานั้น ข้อมูลจะต้องมีลักษณะนิ่ง (Stationary) เนื่องจากข้อมูลอนุกรมเวลานั้นมาจากกระบวนการเชิงสุ่ม การนำข้อมูลอนุกรมเวลาไปใช้โดยไม่ได้ทำการตรวจสอบว่าข้อมูลนั้นมีลักษณะนิ่งนั้นค่าสถิติที่เกิดขึ้นจะมีการแจกแจงไม่ได้มาตรฐาน (Nonstandard distribution) ซึ่งทำให้การนำข้อมูลไปใช้เปรียบเทียบกับค่าในตารางมาตรฐานไม่ถูกต้อง เนื่องจากค่าต่างๆ นั้นมีสมมติฐานว่าข้อมูลนั้นมีการแจกแจงมาตรฐาน (Standard distributions) ทำให้เกิดการลงความเห็นที่ผิดพลาดและความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง (Spurious regression) ดังนั้นก่อนจะนำข้อมูลที่เป็นข้อมูลอนุกรมเวลามาใช้วิเคราะห์จึงต้องทำการทดสอบข้อมูลนั้นว่าข้อมูลที่น่านำมาใช้มีลักษณะนิ่งหรือไม่ซึ่งจะใช้การทดสอบ Unit Root โดยในการศึกษานี้จะพิจารณาเฉพาะวิธีของ Augmented Dickey-Fuller Test

### 3.3 ทฤษฎี Cointegration

เนื่องจากข้อมูลอนุกรมเวลาที่น่ามาวิเคราะห์สมการถดถอย แม้ว่าข้อมูลจะมีลักษณะไม่นิ่ง (Non-Stationary) แต่ถ้าตัวแปรที่น่ามาพิจารณามีคุณสมบัติเป็น Cointegration ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยที่ได้จะไม่มีปัญหาการถดถอยไม่แท้จริง (Spurious Regression) ซึ่งแนวคิดนี้ถูกพัฒนาขึ้นโดยนักเศรษฐมิติ 2 ท่าน คือ Engle และ Granger (อัครพงษ์, 2546) ซึ่งท่านทั้ง 2 ให้ข้อสรุปว่า “ข้อมูลอนุกรมเวลาตั้งแต่ 2 ชุด อาจมีความสัมพันธ์ในเชิงเคลื่อนไหวไปพร้อมๆ กันในสภาพที่แน่นอน ความสัมพันธ์ดังกล่าวเรียกว่า Cointegration ความสัมพันธ์เช่นนี้เกิดขึ้นได้แม้ว่าข้อมูลเป็น Non-Stationary ก็ตาม”

### 3.4 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดระดับของเงินปันผล ราคาหุ้นที่คาดว่าจะขายได้และความเสี่ยงจากการลงทุน คือ แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท ซึ่งเกิดจากผลการดำเนินงาน รูปแบบธุรกิจ การก่อหนี้ รวมทั้งแนวโน้มภาวะอุตสาหกรรม ภาวะเศรษฐกิจและตลาดหุ้น ปัจจัยดังกล่าวล้วนเป็น “พื้นฐาน” สำคัญที่จะกำหนดราคาหุ้นที่ผู้ลงทุนต้องทำการวิเคราะห์ เรียกว่า การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานประกอบไปด้วยการวิเคราะห์ปัจจัย 3 ด้าน ได้แก่ ด้านภาวะเศรษฐกิจ ด้านภาวะอุตสาหกรรม และด้านผลการดำเนินงานของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์, 2558) สำหรับตัวชี้วัดในการวิเคราะห์ข้อมูลเศรษฐกิจที่สำคัญ ได้แก่ วัฏจักรเศรษฐกิจผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) และอัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เป็นต้น

### 3.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ศรุตฯ โภควรรณกร (2558) ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและกลุ่มดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ โดยใช้ข้อมูลทศวรรษรายเดือนโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ไทย ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

ศิวรักษ์ แสงวีระศิริ (2558) ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยด้านปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์ของชาวต่างชาติสุทธิมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์รายอุตสาหกรรมมากที่สุด อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราเงินเฟ้อ อัตราเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดี และดัชนีราคาผู้บริโภคมีระดับความสัมพันธ์ที่ลดหลั่นกันตามลงมา นอกจากนี้ยังพบว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์รายอุตสาหกรรม

นิธิภูมิ เดชะศาวัต (2559) ศึกษาเรื่องปัจจัยเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยเศรษฐกิจที่มีผลกับดัชนีกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่ได้แก่ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ที่เหลือซึ่งได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย อัตราว่างงาน อัตราแลกเปลี่ยน และดัชนีวัสดุราคาก่อสร้าง ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

พิชานันท์ วัชราทิน (2560) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่าที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 0.05 ตัวแปรอิสระที่สามารถอธิบายถึงดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีรายละเอียดดังนี้ ดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดี เป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในทิศทางตรงกันข้าม และปัจจัยเศรษฐกิจที่ไม่ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในทิศทาง คือ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ

ณัฐรินทร์ มากเขียนไป (2561) ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ดัชนีพ้อเศรษฐกิจ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร ระยะเวลา 1 วัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม

#### 4. วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิที่เป็นข้อมูลแบบอนุกรมเวลา (Time Series Data) โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม 2558 ถึงเดือนธันวาคม 2562 โดยใช้ข้อมูลรายเดือน รวมระยะเวลาทั้งหมด 60 เดือน ของตัวแปรตาม คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ณ ราคาปิด โดยเก็บรวบรวมดัชนีราคาปิดทุกสิ้นเดือน และตัวแปรอิสระ ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ดัชนีพ้อเศรษฐกิจ (CEI) อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 1 วัน (RP1) และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (FX) เพื่อใช้ในการสร้างแบบจำลองอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรในแบบจำลองทำโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) มีขั้นตอนดังนี้

#### 4.1 การทดสอบ Unit Root

เนื่องจากข้อมูลอนุกรมเวลาที่จะนำมาวิเคราะห์สร้างแบบจำลองนั้น ข้อมูลจำเป็นต้องมีการทดสอบข้อมูลก่อนว่าตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในสมการมีลักษณะนิ่ง (Stationary) หรือไม่นิ่ง (Non-Stationary) ดังนั้นจึงต้องทำการทดสอบค่าความนิ่งของข้อมูลก่อน โดยงานวิจัยนี้ได้ใช้การทดสอบอ็อกแมนต์เทด ดิกกี- ฟูลเลอร์ (Augmented Dickey-Fuller: ADF) (Enders, 1995)

#### 4.2 การทดสอบ Cointegration

นำตัวแปรที่ได้ทำการทดสอบโดยวิธี ADF แล้วมาพิจารณาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration) ตามแนวทางของ Johansen ดังนี้

4.2.1 ทำการพิจารณาความยาวของ Lag Length ด้วยวิธี Schwartz Bayesian Information Criterion (SBIC) โดยจะพิจารณาจากค่า SBIC ที่มีค่าน้อยที่สุด

4.2.2 คำนวณหาจำนวน Cointegration vectors ด้วยวิธี Trace test หรือ Max test

#### 4.3 การทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

แบบจำลองที่จะนำมาใช้ในการประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ณัฐรินทร์ มากเขียนไป, 2561) ซึ่งสามารถแสดงความสัมพันธ์ในรูปแบบของฟังก์ชัน ดังแสดงตัวอย่างในสมการที่ (1)

$$BANK_t = f(CPI_t, RP_t, FX_t, CEI_t, BSI_t) \quad (1)$$

หรือความสัมพันธ์ในรูปแบบสมการ ดังแสดงตัวอย่างในสมการที่ (2)

$$BANK_t = a_0 + a_1CPI_t + a_2RP_t + a_3FX_t + a_4CEI_t + a_5BSI_t + \mathbf{E}_t \quad (2)$$

โดย  $BANK_t$  หมายถึง อัตราผลตอบแทนของกลุ่มธนาคารพาณิชย์

$CPI_t$  หมายถึง ดัชนีราคาผู้บริโภค

$RP_t$  หมายถึง อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 1 วัน

$FX_t$  หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

$CEI_t$  หมายถึง ดัชนีปัจจัยเศรษฐกิจ

$BSI_t$  หมายถึง ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ

$a_0$  หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่

$a_1, \dots, a_5$  หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

$\mathbf{E}_t$  หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน (Error)

$t$  หมายถึง ระยะเวลารายเดือน ตั้งแต่เดือน 1,2,3,.....,60

#### 4.4 การทดสอบปัญหา Heteroskedasticity

เป็นปัญหาที่เกี่ยวข้องกับค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อน(Error/Residuals:  $\mathbf{E}$ ) ว่ามีค่าไม่คงที่เพราะซึ่งผิดไปจากข้อสมมติพื้นฐานของวิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ตัวคลาดเคลื่อนจะต้องมีค่าความแปรปรวนคงที่

#### 4.5 ทดสอบปัญหา Autocorrelation

เป็นปัญหาจากการที่ตัวคลาดเคลื่อนมีสหสัมพันธ์ระหว่างกันหรือตัวคลาดเคลื่อนไม่เป็นอิสระแก่กัน ซึ่งผิดไปจากสมมติพื้นฐานของวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ที่ว่าตัวคลาดเคลื่อนต้องไม่มีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน โดยตรวจสอบจากค่า Durbin – Watson Statistic (D.W.)

### 5. ผลการวิจัยและอภิปรายผล

#### 5.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ข้อมูลทั้งหมดเป็นข้อมูลที่อยู่ในรูปลอการิทึมธรรมชาติ โดยเก็บข้อมูลทั้งหมด 60 เดือน สามารถนำเสนอค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของข้อมูลที่น่าสนใจในการศึกษา ซึ่งผลการวิเคราะห์สรุปได้ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเบื้องต้นของตัวแปร

ค่าสถิติ	lnBANK <sub>t</sub>	lnCPI <sub>t</sub>	lnFX <sub>t</sub>	lnRP1 <sub>t</sub>	lnCEI <sub>t</sub>	lnBSI <sub>t</sub>
จำนวนข้อมูล	60	60	60	60	60	60
ค่าเฉลี่ย	6.235	4.616	3.506	0.432	4.838	3.909
ค่าสูงสุด	6.450	4.638	3.588	0.693	4.863	3.976
ค่าต่ำสุด	6.050	4.597	3.409	0.223	4.804	3.809
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.069	0.011	0.053	0.083	0.016	0.036

ที่มา: จากการคำนวณผ่านโปรแกรม STATA

จากข้อมูลอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์มีค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 6.450, 6.050, 6.235 และ 0.069 ตามลำดับ ดัชนีราคาผู้บริโภคมีค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน มีค่าเท่ากับ 4.638, 4.597, 6.235 และ 0.011 ตามลำดับ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐมีค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน มีค่าเท่ากับ 3.588, 3.409, 3.506 และ 0.053 ตามลำดับ อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 1 วันมีค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน มีค่าเท่ากับ 0.693, 0.223, 4.838 และ 0.016 ตามลำดับ ดัชนีฟองเศรษฐกิจมีค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน มีค่าเท่ากับ 4.863, 4.804, 4.838 และ 0.016 ตามลำดับ และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจมีค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน มีค่าเท่ากับ 3.976, 3.809, 3.909 และ 0.036 ตามลำดับ

#### 5.2 การทดสอบ Unit Root

การทดสอบความนิ่งของข้อมูลวิธี Augmented Dicky-Fuller (ADF) มีค่า P-Value รายละเอียดดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test

ตัวแปร	ADF Test Statistic H <sub>0</sub> : Non-Stationary			
	Constant		Constant and Trend	
	Level	1st Difference	Level	1st Difference
lnBANK <sub>t</sub>	-2.404	-6.738***	-2.405	-6.674***
lnCPI <sub>t</sub>	-0.847	-5.389***	-2.618	-5.342***



**ตารางที่ 2** การทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test (ต่อ)

ตัวแปร	ADF Test Statistic H <sub>0</sub> : Non-Stationary			
	Constant		Constant and Trend	
	Level	1st Difference	Level	1st Difference
lnFX <sub>t</sub>	0.041	-4.859***	-2.399	-5.155***
lnRP <sub>t</sub>	-2.801*	-6.490***	-2.781	-6.441***
lnCEI <sub>t</sub>	-1.807	-9.302***	-1.693	-9.429***
lnBSI <sub>t</sub>	-4.859***	-14.725***	-4.776***	-14.775***

หมายเหตุ: \*, \*\* และ \*\*\* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90 95 และ 99 ตามลำดับ

Level เป็นตัวแปรในรูปแบบของลอการิทึมธรรมชาติ

จากการทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี Augmented Dicky-Fuller (ADF) ผลปรากฏว่าข้อมูลส่วนใหญ่ไม่มีความหยุดนิ่ง (Non-Stationary) : I(0) ดังนั้นจึงไม่สามารถนำข้อมูลไปใช้วิเคราะห์สมการถดถอยได้ ซึ่งหากนำข้อมูลไปใช้วิเคราะห์สมการถดถอยจะนำไปสู่ปัญหาการถดถอยที่ไม่แท้จริง (Spurious Regression) อย่างไรก็ตามเมื่อทำการทดสอบด้วยผลต่างอันดับหนึ่งพบว่าข้อมูลทุกตัวเป็น I(1)

**5.3 การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวโดยวิธี Cointegration**

การทดสอบ Cointegration เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษาโดยใช้วิธีของ Johansen-Juselius (1990) หรือทดสอบในรูปแบบของ Multivariable Cointegration โดยมีพื้นฐานแบบจำลองที่เรียกว่า Vector Autoregressive Model (VAR) อย่างไรก็ตาม แบบจำลองในรูปแบบนี้จำเป็นต้องหาช่วงเวลาล่าช้า (Lag Length) ในแบบจำลอง VAR ก่อนทำการทดสอบ Cointegration สำหรับผลจากการหา Lag Length ที่เหมาะสม ดังแสดงในตารางที่ 3 ด้วยวิธี Schwartz Bayesian Information Criterion และการคำนวณหาจำนวน Cointegration Vector ด้วยวิธี Trace Test หรือ Max Test ดังแสดงในตารางที่ 4

**ตารางที่ 3** การทดสอบการเลือก Lag Length ด้วยวิธี Schwartz Bayesian Information Criterion

Lag Length	SBIC
0	-26.90
1	-33.459*
2	-32.75

หมายเหตุ: SBIC หมายถึง Schwartz Bayesian Information Criterion

จากการหาช่วงเวลาล่าช้าที่เหมาะสมที่สุดในการประมาณค่าโดยพิจารณาจากค่า SBIC ที่มีค่าน้อยที่สุดคือ -33.459 ที่ Lag เท่ากับ 1 ดังนั้นการประมาณค่าในครั้งนี้ Lag ที่เหมาะสมที่สุดคือ 1



ตารางที่ 4 การทดสอบ Cointegration Vectors

Cointegration Test									
H0	H1	Trace Statistics	Critical Value		H0	H1	Max Statistics	Critical Value	
			5%	1%				5%	1%
$r = 0$	$r \geq 1$	131.0446	94.15	103.18	$r = 0$	$r = 1$	46.7207	39.3700	45.1000
$r \leq 1$	$r \geq 2$	84.3239	68.52	76.07	$r \leq 1$	$r = 2$	34.6371	33.4600	38.7700
$r \leq 2$	$r \geq 3$	49.6868	47.21	54.46	$r \leq 2$	$r = 3$	26.6305	27.0700	32.2400

หมายเหตุ: \*, \*\* และ \*\*\* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90 95 และ 99 ตามลำดับ

จากการทดสอบ Cointegration Vector ด้วยสถิติ Trace statistics และ Maximal Eigenvalue statistics ของแบบจำลองที่ศึกษาในครั้งนี้ พบว่าแบบจำลองมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวในทุกตัวแปร เนื่องจาก ปฏิเสธสมมติฐานหลัก หรือ  $r$  มีค่าน้อยเท่ากับ 1

#### 5.4 การทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

การทดสอบด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) เพื่อดูความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระว่ามีผลอย่างไรกับตัวแปรตาม จากการทดสอบข้อมูลด้วยวิธีต่างๆ สามารถแสดงผลการคำนวณ ดังแสดงในตารางที่ 5

ตารางที่ 5 การทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

OLS	
ตัวแปร	สมการ
Constran	20.3024***(2.90)
lnCPI <sub>t</sub>	-3.5110*(-1.79)
lnFX <sub>t</sub>	-0.8796***(-3.19)
lnRP <sub>t</sub>	0.3326***(3.05)
lnCEI <sub>t</sub>	0.1269(0.11)
lnBSI <sub>t</sub>	1.1424***(3.99)
Adj R <sup>2</sup>	0.4420
White Heteroskedasticity	0.27
LM Test	21.360***
Durbin-Watson stat	0.8790

หมายเหตุ: \*, \*\* และ \*\*\* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90 95 และ 99 ตามลำดับ

ค่าในวงเล็บ หมายถึง ค่า t-stat

จากผลการทดสอบในตารางที่ 5 พบว่าเกิดปัญหา Autocorrelation ซึ่งส่งผลทำให้ตัวแปรมีการกระจายไม่เป็นอิสระต่อกัน ดังนั้นจึงแก้ไขโดยการเลือกผลของข้อมูลช่วงเวลาในอดีต (Lag=1) เข้ามาร่วมในการประมาณการอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วย AR Model ซึ่งสามารถแก้ปัญหา Autocorrelation ได้ ดังแสดงในตารางที่ 6

**ตารางที่ 6** การทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

OLS	
ตัวแปร	สมการ
Constran	-3.4351(2.90)
lnCPI <sub>t</sub>	0.1861(-1.79)
lnFX <sub>t</sub>	0.1680(-3.19)
lnRP <sub>t</sub>	0.0007(3.05)
lnCEI <sub>t</sub>	0.3737(0.11)
lnBSI <sub>t</sub>	0.3424*(3.99)
lnBANK <sub>(t-1)</sub>	0.8129*** (10.03)
Adj R <sup>2</sup>	0.7932
White Heteroskedasticity	2.06
LM Test	0.025
Durbin-Watson stat	1.956

หมายเหตุ : \*, \*\* และ \*\*\* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90 95 และ 99 ตามลำดับ  
ค่าในวงเล็บ คือ ค่า T-Stat'

ผลลัพธ์การคำนวณที่ได้สามารถนำมาเขียนเป็นสมการได้ ดังแสดงตัวอย่างในสมการที่ (3)

$$\ln \text{BANK}_t = -3.4351 + 0.3424 \ln \text{BSI}_t + 0.8129 \ln \text{BANK}_{(t-1)} + \epsilon_t \quad (3)$$

(3.99)\*                      (10.03)\*\*\*

จากสมการที่ (3) จะอธิบายได้ว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ 90% อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10 และอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย้อนหลัง 1 เดือน สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ 99% อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 กล่าวคือตัวทั้ง 2 ตัว สามารถอธิบายตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ถึงร้อยละ 79.32 อีกร้อยละ 20.68 เกิดจากปัจจัยอื่นๆ ซึ่งไม่ได้ครอบคลุมในงานนี้

จากตารางที่ 6 ได้ทำการทดสอบ Heteroskedasticity พบว่ามีค่าคงที่ กล่าวคือไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity อีกทั้งได้ทำการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test พบว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation และได้ทดสอบค่าสถิติที่ใช้ทดสอบความเป็นอิสระกันของความคลาดเคลื่อน คือ ค่าสถิติ Durbin-Watson พบว่ามีค่าเข้าใกล้ 2 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าความคลาดเคลื่อนแต่ละค่าเป็นอิสระกัน จากสมการ 1.1 สามารถอธิบายผลการประมาณค่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

พบว่าเมื่อดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 มีผลให้ดัชนี (การเพิ่มขึ้นของดัชนีซึ่งอยู่ในรูป ln สามารถพิจารณาได้เป็นอัตราผลตอบแทน) หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.3424 และอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย้อนหลัง 1 เดือนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 มีผลให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.8129

## 6. สรุปผลการวิจัย

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ เมื่อดัชนีเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงขึ้นตาม ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วราภรณ์ จามรสวัสดิ์ (2555) เนื่องจากดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเป็นการสำรวจเก็บข้อมูลจากนักลงทุน ซึ่งหากนักลงทุนเกิดความเชื่อมั่นแล้วจะส่งผลให้พฤติกรรมของนักลงทุนให้กล้าตัดสินใจลงทุน และอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย้อนหลัง 1 เดือน เมื่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ย้อนหลัง 1 เดือน เพิ่มขึ้นแสดงว่าอัตราผลตอบแทนในอดีตมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนโดยคาดว่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้พฤติกรรมดังกล่าวยังสะท้อนถึงการใช้ระยะเวลาหนึ่งในการปรับตัวของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเข้าสู่ดุลยภาพ

## 7. ข้อเสนอแนะ

7.1 การศึกษาในครั้งนี้ เป็นการศึกษ้อัตราผลตอบแทนของกลุ่มธนาคารพาณิชย์เพียงกลุ่มเดียวที่เป็นสถาบันการเงิน ที่เป็น (Bank) ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจจะทำการศึกษาในกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร (Non-Bank) เพื่อศึกษาว่ามีปัจจัยใดในเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีผลเหมือนกันหรือไม่

7.2. หาตัวแปรทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาคที่สามารถอธิบายดัชนีราคาหลักทรัพย์รวมถึงวิธีการประมาณค่าแบบจำลองอนุกรมเวลาที่เป็น dynamic model เป็นต้น

7.3 การศึกษาครั้งต่อไปอาจใช้ระยะเวลาในการศึกษาที่ยาวขึ้น เช่น ขยายเวลาในการเก็บข้อมูลจาก 5 ปี เป็น 10 - 15 ปี เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มากขึ้น และเห็นผลกระทบของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตามชัดเจนขึ้น อาจมีการเปรียบเทียบการเก็บข้อมูลเป็นรายวัน รายสัปดาห์ รายเดือน รายไตรมาส และรายปี เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ถูกต้องแม่นยำขึ้น

## 8. กิตติกรรมประกาศ

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ รศ.ดร.สุภาณี หาญพัฒนานุสรณ์ อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ที่สละเวลาในการให้คำปรึกษาและข้อเสนอแนะต่างๆ ในการวิจัยในครั้งนี้

## 9. เอกสารอ้างอิง (References)

- ศิริรักษ์ แสงวีระศิริ. (2557). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- ศรุตดา โภควรรณกร. (2558). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ. วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- นิติภูมิ เตชะศาควัต. (2559). ปัจจัยเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในประเทศไทย. วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต (ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์) คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- พิชชานันท์ วัชราทิน. (2560). ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในทิศทาง. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการเงิน, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

- ณัฐรินทร์ มากเขียนไป. (2561). **ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). **ข้อมูลสถิติดัชนีตลาดหลักทรัพย์รายเดือนที่สำคัญและเป็นข้อมูลพื้นฐานในการวิเคราะห์และทำงานวิจัย** (Online). ค้นเมื่อ 8 กันยายน 2562 จาก [https://www.set.or.th/th/market/market\\_statistics.html](https://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2558. **ผลตอบแทนหุ้นไทยระยะยาว** (Online). ค้นเมื่อ 8 กันยายน 2562 จาก <https://www.set.or.th/set/setInfographic.do?year=2018>
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์**. พิมพ์ครั้งที่ 21. กรุงเทพมหานคร : ฝ่ายศูนย์การเรียนรู้.