



# BMRC

The Journal of Business Management  
Research Conference



NUMBER  
VOLUME

1

MARCH 2010

Faculty of Business Administration

วารสารการประชุมผลงานวิจัยด้านการจัดการธุรกิจ

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ปีที่ 1 ฉบับที่ 1 มีนาคม 2553





# วารสารการประชุมผลงานวิจัยด้านการจัดการธุรกิจ

-----The Journal of Business Management Research Conference : BMRC -----

ISSN 1906-7135

Volume 1, No. 1 MARCH 2010

วารสารการประชุมผลงานวิจัยด้านการจัดการธุรกิจ (The Journal of Business Management Research Conference: BMRC) เป็นวารสารวิชาการด้านบริหารธุรกิจ จัดทำโดยคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ ออกเผยแพร่ปีละ 1 ครั้ง โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นแหล่งเผยแพร่ผลงานวิชาการด้านบริหารธุรกิจในระดับประเทศ

### บรรณาธิการ

อ.ดร.นฤมล กิมภากรณ์  
E-mail: narumon\_cmu@gmail.com

### สนับสนุนโดย

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
239 ถ.ห้วยแก้ว ต.สุเทพ อ.เมือง จ.  
เชียงใหม่ 50200  
โทร.0-5394-2109 โทรสาร 0-5394-2103  
หรือ 0-5394-2109  
E-mail: bmrccmu@gmail.com

### พิมพ์โดย

บ.ทริค ธิงค์ 24/ 6 นิมนานเหมินทร์  
ซอย 17 อ.เมือง เชียงใหม่ 50200  
โทร.0-5332-9305 โทรสาร 0-5332-9305  
E-mail: trickthink@gmail.com

### สงวนลิขสิทธิ์ตามกฎหมาย

ห้ามคัดลอกถ่ายเอกสารหรือพิมพ์ หรือ  
วิธีหนึ่งวิธีใดของวารสารฉบับนี้ก่อนได้รับ  
อนุญาตจากคณะบริหารธุรกิจ  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

### กองบรรณาธิการ

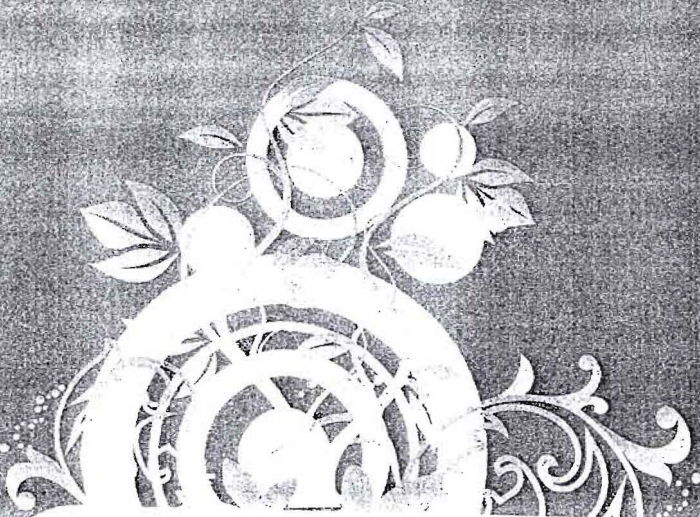
รศ.ดร.สุภาพร เชิงเอี่ยม  
รศ.ดร.วีระพล ทองมา  
รศ.ดร.นิตยา เจริญประเสริฐ  
รศ.ดร.จิราวรรณ ฉายสุวรรณ  
รศ.ดร.รวิพร คุณเจริญไพศาล  
รศ.ดร.บุญใจ ศรีสถิตยน์ราวูร  
รศ.ดร.สิริวดี บุรณพิร  
รศ.สิริเกียรติ รัชชุตานติ  
รศ.ศรีสมรัก อินทจันทร์ยง  
รศ.จินตนา สุนทรธรรม  
รศ.กิตติ สิริพัลลภ  
รศ.อรชรร มณีสงฆ์  
รศ.ยุทธนา ธรรมเจริญ  
ผศ.ดร.กิตติคุณ ชูลิกาวิทย์  
ผศ.ดร.สุลักษณ์ ภัทรธรรมมาศ  
ผศ.ดร.ภัทรกิตติ เนตินิยม  
ผศ.ดร.พัชรา ดันติประภา  
ผศ.ดร.รวี ลงกานี  
อ.ดร.สมบูรณ์ กุลวิเศษชนะ  
อ.ดร. สุจิรา ประยูรพิทักษ์  
ดร.กฤษฎา เสกตระกูล  
ดร.สาคร สุขศรีวงศ์  
อ.ดร.ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย  
อ.ดร.นฤนาถ ศราภียวานิช  
อ.ดร.มนตรีพิทย์ จันทร์กิตติสกุล  
อ.ดร.อดิศักดิ์ ธีรานุกพัฒนา

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย  
มหาวิทยาลัยแม่โจ้  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
มหาวิทยาลัยโยนก  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช  
มหาวิทยาลัยแม่โจ้  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
มหาวิทยาลัยพายัพ  
สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน  
บริษัทเงินทุนกรุงเทพ  
ธนาคารจำกัด มหาชน  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่



## Finance and Accounting

☐ การพัฒนาระบบบัญชีสำหรับกลุ่มวิสาหกิจชุมชนอำเภอเมือง จังหวัดเชียงใหม่ โดย... วรพรรณ ตระการศิรินนท์ วิสุทธ จิตอารี และชูศรี เที้ยศิริเพชร	147
☐ ความสัมพันธ์ทางการเมืองและบริษัทภิบาล: ผลการศึกษาของประเทศไทย โดย... ศุภดนัย ศุภผลศิริ	168
☐ บริษัทภิบาล และต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย... กิตติรัช ดันดินันดร	211
☐ ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย... อัครณัย ชูรวดีกุล รวี ลงกานี และนฤนาถ ตราภักย์วานิช	239
☐ การพยากรณ์อัตราส่วนราคาต่อผลตอบแทนโดยใช้อัตราส่วนกระแสเงินสดรูปแบบใหม่ของกลุ่มธุรกิจ การแพทย์ซึ่งจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย... วรงค์ ผ่องใส	263
☐ ปัจจัยที่กำหนดระดับหนี้และผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงระดับหนี้ต่อผลตอบแทนของหุ้น โดย... นริรัตน์ เตชพิรุณทอง และชลภัทร์ พรหมสิทธิ์	279
☐ ผลกระทบของวันที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย... นภานนท์ หอมสุด และจิตติพร สำราญศาสตร์	309
☐ การกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย... สุชลาธา บุษการะกุล และคณะ	323
☐ ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความเสี่ยงของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย โดย... ธนินท์รัฐ รัตนพงศ์ภิญโญ	342
☐ ความสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันกับราคาหุ้นกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี ค.ศ. 2004-2008 โดย... บุญสวาท พฤทธิกานนท์ ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย และสิริรัฐ สุกันธา	352
☐ การศึกษาเปรียบเทียบข้อบังคับสำหรับนักวิชาชีพบัญชีระหว่างประเทศไทยประเทศสิงคโปร์และ ประเทศอินเดีย โดย... ชูศรี เที้ยศิริเพชร	369
☐ แนวทางการติดตามประเมินผลการควบคุมภายในระดับคณะในมหาวิทยาลัยเชียงใหม่ โดย... ชูศรี เที้ยศิริเพชร	394



วารสารการประชุมผลงานวิจัยด้านการจัดการธุรกิจ  
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

239 ถนนห้วยแก้ว ตำบลสุเทพ อำเภอเมือง จังหวัดเชียงใหม่ 50200

โทรศัพท์ 0 5394 2109, 0 5394 2142 โทรสาร 0 5394 2103

## ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย

## Factors Affecting the Movement of Thailand Gold Bar Price

ธนิษฐ์ รัตนพงษ์ปัญญา

## บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย ข้อมูลที่ศึกษาเป็นข้อมูลรายเดือน ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2547 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2552 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย ราคาทองคำในตลาดโลก อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและ แนวโน้มราคาทองคำแท่งในอดีต โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์

ผลจากการวิจัยพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย คือ ราคาทองคำในตลาดโลก อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค โดยทั้ง 3 ปัจจัยมีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยมีค่า  $R^2 = 0.997$ ,  $R^2_{\text{adjust}} = 0.997$ ,  $F\text{-test} = 4488.133$  ฯลฯ และแบบจำลองสามารถใช้ในการพยากรณ์แนวโน้มราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในระยะสั้นได้

## Abstract

The objective of this research was to study the factors that affect the movement of Thailand gold bar price. The considered factors were the world gold price ( $P^W$ ), the Baht rate per US dollar (EX), the Thai consumer confidence index (CCI), the Thai consumer price index (CPI), the Stock Exchange of Thailand index (SET) and past trend of gold bar price (Trend). All the factors studies were monthly averaged secondary data from January 2004 to June 2009. Data analysis was done by using the multiple regression technique.

The research results found that the factors affecting the movement of Thailand gold bar price were the world gold price ( $P^W$ ), the Baht rate per US dollar (EX) and the Thai consumer confidence index (CCI). The  $P^W$  factor, EX factor and CCI factor have affected the movement of Thailand gold bar price with high confidence interval statistics testing (95%) ;  $R^2 = 0.997$ ,  $R^2_{\text{adjust}} = 0.997$ ,  $F\text{-test} = 4488.133$  etc., and this model can forecast the short-term trend of Thailand gold bar price.

## บทนำ

จากสภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกที่กำลังเผชิญกับปัญหาความผันผวน และชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้นักลงทุนเริ่มมองหาช่องทางอื่นๆ ในการลงทุนและเก็บออมนอกเหนือจากการฝากเงินไว้ในธนาคาร การลงทุนในตราสารหนี้ หรือการลงทุนในหุ้น เนื่องจากผลตอบแทนจากอัตราดอกเบี้ยลดลงเรื่อยๆ ตามสภาพเศรษฐกิจ ทำให้การฝากเงินในธนาคารไม่ได้รับผลตอบแทนสูงเช่นในอดีต และการลงทุนในหุ้นที่ค่อนข้างมีความผันผวนและความเสี่ยงสูง โดยนักลงทุนต้องคอยติดตามการเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจโลก รวมทั้งมองหาหลักประกันที่มั่นคงและมีความเสี่ยงค่อนข้างน้อย ซึ่งทองคำแท่งก็เป็นทางเลือกในการลงทุนทางหนึ่งที่กำลังได้รับความนิยมในปัจจุบัน เนื่องจากไม่จำเป็นต้องลงทุนด้วยงบประมาณที่สูง ไม่มีต้นทุนในการซื้อ กล่าวคือ การลงทุนในทองคำแท่งไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่น ๆ ที่ผู้ลงทุนจะต้องถูกหักค่าธรรมเนียม ภาษีจากผลกำไรและอื่นๆ นอกจากนี้ ทองคำแท่งได้รับการยอมรับว่าเป็นวัตถุดิบค่าซึ่งใช้ในการชำระและไถ่ถอนหนี้ได้ดีที่สุด มีความสะดวกในการซื้อขายที่ง่ายต่างจากการซื้อขายหุ้น พันธบัตร ตราสารหนี้ หรือแม้แต่การฝากเงินธนาคาร การลงทุนในทองคำแท่งจึงมีข้อได้เปรียบตรงที่ เป็นการถือครองสินทรัพย์ที่จับต้องได้และเป็นอีกทางเลือกในการกระจายความเสี่ยง จากการลงทุนที่มีสภาพคล่องสูงในการซื้อขายแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะในยามที่คาดว่าอัตราผลตอบแทนจากตลาดหุ้นหรือราคาพันธบัตรมีแนวโน้มจะปรับตัวลดลงและในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจขาดเสถียรภาพ

อย่างไรก็ดี ในสถานการณ์ความไม่แน่นอนด้านต่างๆ ในปัจจุบันในภูมิภาคต่างๆ ของโลก ไม่ว่าจะทางด้านเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง โดยเฉพาะอย่างยิ่งการถดถอยทางเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาจากปัญหาวิกฤติหนี้ด้อยคุณภาพ (Sub Prime Debt) ส่งผลให้ให้ราคาทองคำแท่งผันผวนเป็นอย่างมาก ซึ่งจากความผันผวนของราคาทองคำแท่งที่คาดการณ์ได้ยาก ส่งผลให้นักลงทุนที่ต้องการลงทุนในทองคำแท่งจะต้องใช้ความระมัดระวังและเปิดรับข่าวสารอย่างต่อเนื่อง เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น โดยการลงทุนในทองคำแท่งนั้น ผู้ลงทุนย่อมต้องการผลตอบแทนจากราคาที่ปรับตัวสูงขึ้นในอนาคต คือส่วนต่างของราคาซื้อขาย ถือว่าเป็นผลกำไรที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุน จึงเป็นสิ่งที่น่าสนใจว่าการผันผวนของราคาดังกล่าวนั้นมีปัจจัยอะไรบ้างที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ง่ายต่อการติดตามและคาดการณ์การเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่ง

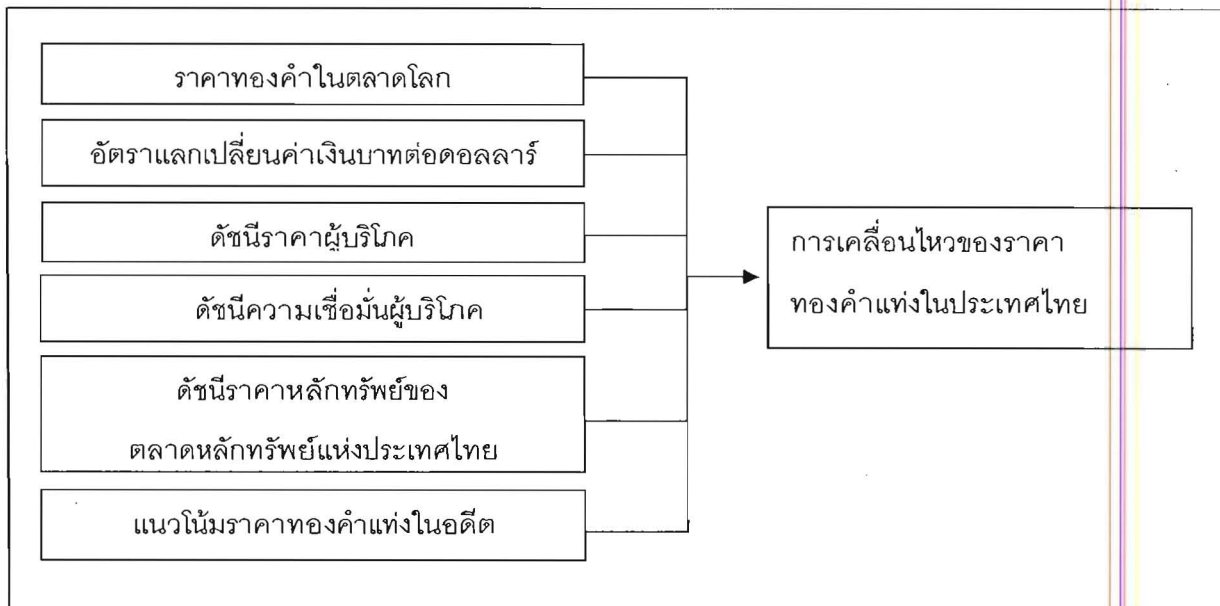
ในทางวิชาการนั้น มีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาตัวแปรที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำ ได้แก่ 1) การใช้ชีพพอร์ตเวกเตอร์แมชชีนในการทำนายการขึ้นลงของราคาทองคำ (เพชรฤดี องค์ศรีตระกูล, 2546) โดยนำปัจจัยที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ดัชนีราคาน้ำมัน ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีการทำเหมืองแร่ ดัชนีราคาน้ำมัน และดัชนีราคาผู้บริโภค มาคาดคะเนราคาทองคำ ผลการทดลองแสดงให้เห็นว่า การใช้ชีพพอร์ตรีเกรสชันให้ประสิทธิภาพในการพยากรณ์ราคาทองคำดีที่สุด 2) การศึกษาถึงการเคลื่อนไหวของราคาทองคำ (Donald W. Doyle, Jr. & David Beahm 2008) พบว่า การขึ้นลงของราคาทองคำขึ้นอยู่กับขึ้นอยู่กับ 5 ปัจจัย ได้แก่ อุปสงค์และอุปทานของทองคำ (Supply and Demand) ค่าเงินดอลลาร์ (The Dollar) ความสัมพันธ์ราคาน้ำมันกับทองคำ (Oil/Gold Relationship) ความไม่แน่นอน

ทางเศรษฐกิจ (Economic Uncertainty) และการลงทุนของนักลงทุนสถาบัน (Institutional Buying) 3) การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำในประเทศไทย (จิตประพันธ์ ยืนสง่ามันคง, 2549) พบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำในประเทศไทย คือ ราคาทองคำในตลาดโลก ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทยต่อดอลลาร์สหรัฐ และเหตุการณ์ก่อวินาศกรรมในประเทศสหรัฐอเมริกา เมื่อวันที่ 11 กันยายน พ.ศ.2544 หลังจากนั้นแล้วงานวิจัยต่อๆ มา ได้แก่ งานวิจัยของสิทธิพัฒน์ พิพิทกุล (2550) และศูนย์วิจัยธนาคารกสิกรไทย (2551) ต่างให้ความสำคัญกับตัวแปรทางด้านอุปสงค์ในประเทศ ราคาทองคำในตลาดโลก และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตาม ใน พ.ศ.2551 ได้เกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจการเงินที่ค่อนข้างรุนแรงในสหรัฐอเมริกาและส่งผลกระทบต่อทั่วโลก นอกจากนี้ ยังมีปัญหาทางด้านการเมืองภายในประเทศของไทย รวมทั้งตัวแปรทางเศรษฐกิจการเงินที่สำคัญทั้งของไทยและต่างประเทศมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมาก จากเหตุผลดังกล่าว ทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจในการที่จะศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาคงของราคาทองคำแห่งประเทศไทย ให้มีความเป็นปัจจุบันมากขึ้น เพื่อที่จะสามารถคาดการณ์ทิศทางของราคาทองคำได้อย่างใกล้เคียงความเป็นจริง รวมทั้งสามารถนำเอาผลที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้ไปประกอบรวมกับการวิเคราะห์ด้วยวิธีการอื่นๆ เพื่อนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาคงของราคาทองคำแห่งประเทศไทย และเพื่อสร้างแบบจำลองอย่างง่ายในการพยากรณ์แนวโน้มราคาทองคำแห่งประเทศไทยในระยะสั้น

### กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนทฤษฎี วรรณกรรมและผลงานการวิจัยที่เกี่ยวข้องอันได้แก่ ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับทองคำ ทฤษฎีอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ แนวคิดการคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนโดยอาศัย Sentimental Analysis (ซึ่งผู้วิจัยใช้อธิบายเรื่อง "การคาดคะเนตามความรู้สึกนึกคิดของตลาดการเงินและนักลงทุนโดยทั่วไป") ทฤษฎีผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดทุนและความเสี่ยงจากการลงทุน ทฤษฎีการเลือกถือสินทรัพย์และอุปสงค์ในสินทรัพย์ แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจและการวิเคราะห์ทางเทคนิค แนวคิดและวิธีการสร้างดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง จากนั้นจึงทำการเก็บรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น สามารถสังเคราะห์และสรุปได้เป็นความสัมพันธ์แผนภาพกรอบแนวคิดในการวิจัย (Conceptual framework) ดังนี้



**วิธีการศึกษา**

การวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย เป็น การศึกษาวิจัยในเชิงปริมาณ โดยมีขั้นตอนดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ที่นำมาใช้ในการศึกษาเป็นประภททุติยภูมิ โดยใช้ข้อมูลราย เดือน ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2547 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2552 รวมระยะเวลา 66 เดือน ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย

1.1 ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ราคาทองคำในตลาดโลก เก็บจาก World Gold Council อัตรา แลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จากธนาคารแห่งประเทศไทย ดัชนีราคา ผู้บริโภคของประเทศไทย จากสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้ากระทรวงพาณิชย์ ดัชนี ความเชื่อมั่นผู้บริโภคของประเทศไทย จากศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจ มหาวิทยาลัย หอการค้าไทย แนวโน้มราคาทองคำแท่งในอดีต และดัชนีราคาหลักทรัพย์ของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2 ตัวแปรตาม ได้แก่ ข้อมูลราคาทองคำแท่งภายในประเทศ จากสมาคมค้าทองคำ แท่งประเทศไทย

2. โปรแกรมที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ โปรแกรมสำเร็จรูป Eviews

3. การวิเคราะห์ข้อมูล ใช้วิธีศึกษาการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของราคา ทองคำแท่งในประเทศไทย



การวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้สถิติวิเคราะห์ เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย ซึ่งจะพิจารณาถึงค่า  $R^2$ ,  $R^2$ adjust, ค่า t-test, ค่า Prob (ค่า P-Value ของ F-statistic) และ ค่า Durbin-Watson

### ผลการศึกษา

แบบจำลองแสดงความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย เป็นดังนี้

$$P^G = - 8283.647 + 15.410P^W + 234.138Ex - 5.841CPI - 24.848CCI + 0.286SET + 0.047Trend$$

(-4.558)      (27.477)      (6.684)      (-0.243)      (-2.287)      (0.611)      (1.280)

กำหนดให้

$P^G$  คือ ระดับราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หน่วยเป็น บาทต่อ น้ำหนักทองคำ 1 บาท

$P^W$  คือ ระดับราคาทองคำในตลาดโลก หน่วยเป็น ดอลลาร์ต่อออนซ์

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยน หน่วยเป็น บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค

CCI คือ ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค

SET คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

Trend คือ แนวโน้มราคาทองคำแท่งในอดีต

จากผลการทดสอบนัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว โดยกำหนดปัจจัย อื่น ๆ คงที่ จากค่า t (T-statistic) และจากการพิจารณาค่า Prob ผลปรากฏว่าตัวแปรอิสระดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแนวโน้มราคาทองคำแท่งในอดีต ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติจึงไม่สามารถยอมรับได้ในทางสถิติ ดังนั้น จึงต้องมีการตัดตัวแปรอิสระที่มีปัญหาออก แล้วทำการประมาณค่าใหม่เพื่อให้ได้สมการที่เหมาะสมที่สุด

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุที่เหมาะสมหลังจากทำการปรับปรุง

$$P^G = - 6721.273 + 15.373P^W + 211.8750Ex - 23.480CCI$$

(-4.835)      (29.106)      (6.753)      (-2.217)

ค่า  $R^2$ ,  $R^2$  adjust, F-statistic และค่า Durbin-Watson (D.W.) มีดังนี้

$R^2$	=	0.997
$R^2$ adjust	=	0.997
Prob (F-statistic)	=	0.000 (ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%)
D.W.	=	2.19

\*ตัวเลขในวงเล็บเป็นค่าสถิติ T-test

เมื่อทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อนโดยใช้ค่าสถิติ D.W. พบว่า ค่าสถิติ D.W. มีค่าเท่ากับ 0.57 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนไม่เป็นอิสระกัน จึงทำการแก้ปัญหา Autocorrelation โดยวิธีการ First Order Autoregressive ซึ่งได้ค่า D.W. ที่ดีขึ้นเป็น 2.19 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน ในทางสถิติถือว่าการแก้ปัญหาดังกล่าวได้สิ้นสุดลงแล้ว

### สรุป อภิปรายผลการศึกษา และข้อเสนอแนะ

ผลจากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ พบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย ได้แก่ ราคาทองคำในตลาดโลก ( $P^*$ ) อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EX) และดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) โดยราคาทองคำในตลาดโลก ( $P^*$ ) และอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EX) มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งจากการทดสอบพบว่าทั้ง 3 ตัวแปรอิสระ เป็นตัวแปรที่มีระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ผลจากการวิจัยข้างต้นสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตเป็นส่วนใหญ่ โดยเฉพาะงานวิจัยของจิตประพันธ์ ยืนสง(2549) และสิทธิพัฒน์ (2550) ที่พบว่า การเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย ถูกกำหนดจากตัวแปรทางด้านราคาทองคำในตลาดโลก อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา แต่สำหรับการคาดคะเนราคาทองคำเพื่อการลงทุนผู้วิจัยพบว่า ตัวแปรที่มีบทบาทสำคัญ ได้แก่ ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ซึ่งสะท้อนภาพการคาดคะเนของตลาดการเงินจากการวิเคราะห์ทางเทคนิค ที่มีแนวคิดพื้นฐานว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์สะท้อนมูลค่าของหลักทรัพย์นั้นๆ

ยิ่งไปกว่านั้น จากการรอบแนวคิดการวิจัยที่สร้างขึ้นจากการทบทวนแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และได้นำเสนอในตอนต้นนั้น หากพิจารณาเป็นรายตัวแปรจะพบว่า หลายตัวแปรมีความสัมพันธ์กัน และอยู่ในฐานะเดียวกันสำหรับการอธิบายแนวโน้มของราคาทองคำแท่งในระยะสั้น เช่น ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ทั้งสามตัวล้วนเป็นตัวแปรด้านอุปสงค์ และในทางธุรกิจแล้วต่างมีความสัมพันธ์ต่อกันในระดับหนึ่ง ผู้วิจัยจึงได้ทดสอบตัวแปรทุกตัวและพบว่าดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามมากที่สุด ทั้งนี้ก็เพราะการคำนวณตัวแปรนี้มีองค์ประกอบและให้น้ำหนักกับตัวแปรอื่นที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนคำนึงถึงปัจจัยภายนอกที่ควบคุมไม่ได้ และส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์คือราคาทองคำแท่งของไทยด้วย

นอกจากนี้แล้ว ผลของการเก็งกำไรทองคำในฐานะหลักทรัพย์อย่างรุนแรงในปัจจุบัน ส่งผลให้ผลการทดสอบตัวแปรแนวโน้มราคาทองคำแท่งในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปัจจุบันของทองคำแท่ง รวมทั้งการวิจัยครั้งนี้เน้นการวิเคราะห์ทางเทคนิค คือผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ ที่มีต่อการเคลื่อนไหวของตัวแปรตามที่ศึกษา มิได้เป็นการพิจารณาร่วมระหว่าง การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานหรือมูลค่าที่ควรจะเป็นของ

หลักทรัพย์ การวิเคราะห์ทางเทคนิคหรือทิศทางการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ และการวิเคราะห์โดยใช้ Sentimental analysis หรือความรู้สึกของตลาด (นักลงทุน) ต่อการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ ในการพยากรณ์เพื่อคำนวณค่าของราคาทองคำแท่งในอนาคต

แบบจำลองที่ได้ จึงเป็นแบบจำลองอย่างง่าย มีประโยชน์ในทางปฏิบัติ แต่มีข้อจำกัดบางประการในทางวิชาการ เนื่องจากผลของแบบจำลองที่ได้สามารถใช้ในการพยากรณ์แนวโน้มของราคาทองคำแท่งในระยะสั้นได้ แต่ไม่สามารถที่จะนำไปใช้ในการพยากรณ์ราคาทองคำแท่งเพื่อให้ทราบค่าได้อย่างสมบูรณ์โดยเฉพาะอย่างยิ่งในระยะยาว

อนึ่ง จากผลการวิจัยยังพบว่า การจะวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยเฉพาะอย่างยิ่งในระยะยาว อาจจะต้องมีปัจจัยนอกเหนือจากที่นำมาพิจารณาเพิ่มเติม เช่น แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยระยะยาว ปริมาณทองคำในตลาดโลก การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางเศรษฐกิจ (Economic Structural Change) ของประเทศไทย เป็นต้น รวมทั้งอาจมีการทดลองใช้แบบจำลองอื่น ๆ โดยพิจารณาถึงความเหมาะสมของตัวแปรที่ศึกษา และความเป็นไปได้ในการนำมาใช้ประโยชน์

สำหรับข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งนี้แยกเป็น

#### 1. ข้อเสนอแนะทางวิชาการ

ตัวแปรที่นำมาใช้ศึกษาในครั้งนี้เป็นตัวแปรเชิงปริมาณที่มีระดับการวัดเป็น Interval หรือ Ratio Scale ผู้ที่สนใจที่จะศึกษาในครั้งต่อไป อาจจะนำตัวแปรเชิงปริมาณที่มีระดับการวัดเป็น Nominal หรือ Ordinal Scale เข้ามาทำการศึกษาเพิ่มเติม เพื่อให้ได้แบบจำลองในการพยากรณ์แนวโน้มราคาทองคำแท่งที่มีประสิทธิภาพและครอบคลุมทุกปัจจัยมากขึ้น อีกทั้งการศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาในภาพรวม แบบจำลองที่ได้จากการวิจัยในครั้งนี้เป็นแบบจำลองระยะสั้น ดังนั้นในการศึกษาในครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจอาจจะนำไปพัฒนาเป็นแบบจำลองระยะยาว และแบบจำลองการพยากรณ์ราคาทองคำที่เหมาะสม

#### 2. ข้อเสนอแนะทางปฏิบัติ

ควรนำผลการศึกษาที่ได้จากการวิจัยไปใช้ประโยชน์ ในการคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำแท่ง หรือนำไปใช้ประโยชน์ในด้านธุรกรรมการค้าและในการวางแผนการลงทุนในทองคำแท่งต่อไป ดังนี้

2.1 ราคาทองคำในตลาดโลก ( $P^*$ ) เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย เนื่องจากเป็นต้นทุนด้านวัตถุดิบของการผลิตทองคำในประเทศ ดังนั้น ผู้ที่มีความสนใจที่จะลงทุนในทองคำแท่ง จึงควรติดตามการเคลื่อนไหวของราคาทองคำในตลาดโลก เพื่อที่จะได้ทราบถึงสถานการณ์และสามารถตัดสินใจพิจารณาว่าช่วงเวลาใดควรจะทำการซื้อขายทองคำเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่าที่สุด

2.2. อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EX) เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย เนื่องจากทองคำเป็นสินค้าที่ต้องนำเข้าจากต่างประเทศ จึงต้องมีอัตราแลกเปลี่ยนเข้ามาเกี่ยวข้องด้วย ดังนั้นการติดตามการเคลื่อนไหวขึ้นลงของค่าเงินก็มีส่วนช่วย ในการลดความเสี่ยงจากต้นทุนทองคำที่อาจเพิ่มสูงขึ้นจากรัตราแลกเปลี่ยนได้ โดยในส่วนของนักลงทุนเพื่อ เก็งกำไรทองคำ เมื่อเห็นว่า อัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นหรือแข็งค่าขึ้น ทำให้ต้องใช้เงินบาทใน ปริมาณที่มากขึ้นในการนำเข้าทองคำจากต่างประเทศ เป็นการส่งสัญญาณให้ทราบว่าราคาทองคำแท่งมี แนวโน้มที่จะสูงขึ้น ก็อาจจะทำการซื้อทองคำแท่งไว้ก่อนเพื่อเก็งกำไรต่อไป

2.3 ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหว ของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย กล่าวคือ ในสภาวะที่สถานการณ์ต่างๆ ทั้งทางด้านเศรษฐกิจ และ การเมืองภายในประเทศที่ไม่แน่นอนในปัจจุบัน เป็นปัจจัยดึงดูดให้ผู้ลงทุนต้องหันมาให้ความสนใจและให้ ความสำคัญมากขึ้น เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนในทองคำแท่ง โดยหากมี การคาดการณ์ว่าดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคมีแนวโน้มจะลดลง ก็จะเป็นตัวชักจูงความสนใจของผู้ที่ ต้องการลงทุนในทองคำแท่ง ให้หันมาลงทุนซื้อมากขึ้นเพื่อหวังกำไรจากราคาทองคำที่นำจะขยับตัว สูงขึ้นในระยะยาว ในขณะที่ผู้ค้าทองอาจจะทำการเตรียมแผนการรองรับความต้องการทองคำแท่งที่อาจจะ มีเพิ่มมากขึ้นของผู้ที่ต้องการซื้อทองคำ เพื่อวางแผนและเตรียมสินค้าให้ทันกับความต้องการ

### คำขอบคุณ

การวิจัยครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้วิจัยขอขอบพระคุณหน่วยงานราชการและภาคธุรกิจ เอกชนต่างๆ ที่ได้ให้ความอนุเคราะห์ข้อมูล รวมทั้งคำแนะนำสำหรับการศึกษาในเรื่องนี้ และที่สำคัญคือ คุณปิ่นอนงค์ ้วยเจริญ และคุณพัชรี ทองเสริม บัณฑิตสาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป รุ่นที่ 4 คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร ซึ่งเป็นผู้ช่วยวิจัยในการศึกษา นอกจากนี้แล้วผู้วิจัยยังได้รับ คำแนะนำ และความช่วยเหลือในการตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องของงานวิจัย รวมทั้งให้กำลังใจในการ ทำงานจากสมาชิกทุกคนในครอบครัว เพื่อนร่วมงาน และน้องๆ ในคณะวิทยาการจัดการ ตลอดจนได้รับความกรุณาจากท่านคณบดีคณะวิทยาการจัดการในการให้ความอนุเคราะห์ทุก ๆ ด้าน จนทำให้งานวิจัย สำเร็จได้อย่างสมบูรณ์ตามวัตถุประสงค์

## บรรณานุกรม

- กัลยา วานิชย์บัญชา. 2551. การใช้ SPSS For Window ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 11. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- กิตติภักดิ์ จิระเศรษฐบุรณ์. 2549. "ทองคำขาขึ้น...โอกาสลงทุน." **คม ชัด ลึก** (14 พฤษภาคม 2549)
- เกศรา มัญชุศรี. "ทองคำสัญลักษณ์ความมั่งคั่ง." [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.businessweek.co.th/index.php> (12 พฤศจิกายน 2551).
- "ครึ่งหลังทองคำรุ่ง แหล่งทุนสู้เงินเฟ้อ." 2551. **โพสต์ทูเดย์** (24 มิถุนายน).
- "เงินเฟ้อ-หุ้นตก...ต้นทองกระชูด." 2551. **ผู้จัดการออนไลน์** (14 กรกฎาคม).
- จิตประพันธ์ ยืนสง่ามั่งคั่ง. 2549. การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำในประเทศไทย และการพยากรณ์ราคาทองคำ ด้วยแบบจำลองของบ็อกซ์และเจนกินส์. วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ฉัตรศิริ ปิยะพิมลสิทธิ์. "การใช้ SPSS ในการวิเคราะห์ข้อมูล." [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.watpon.com/spss> (29 พฤศจิกายน 2551).
- ณัฐวิทย์ ณ นคร. "ทองคำการลงทุนที่กำลังสองประกาย." [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.businessweek.co.th/index.php> (6 พฤศจิกายน 2551).
- दनัย จันทร์เจ้าฉาย. "ทองคำแห่ง ทางเลือกใหม่ของการลงทุน." [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://namchiang.com/smf/index/> (23 พฤศจิกายน 2551).
- "ทฤษฎีการออมและการลงทุน" [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.nkc.kku.ac.th> (23 พฤศจิกายน 2551).
- "ทองคำป่วนตามค่าเงินบาท." 2551. **โพสต์ทูเดย์** (30 สิงหาคม).
- นาดลดา กำลิ่งเสื่อ. 2550. นโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ศึกษาตามแนวคิดความกดดันของอัตราแลกเปลี่ยน. วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เนตรชนก รัตนรินทร์. "เรื่อง ทองทอง." [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://learners.in.th/blog/neatchanok/> (12 พฤศจิกายน 2551).
- บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด. 2551. "การลงทุนในทองคำ ยังคงเผชิญกับความผันผวนตามภาวะตลาดเงินตลาดทุนของโลก." **กระแสรศน์** 14, 2107 (ตุลาคม): 19-25.
- \_\_\_\_\_. 2548. "ทองคำ...อีกทางเลือกในการออมที่ไม่ควรมองข้าม." **กระแสรศน์** 11, 1726 (มีนาคม): 4-13.
- บุญเลิศ สิริภักทวณิช. "สะสมความมั่งคั่งผ่านทองคำ." [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.bloggang.com/viewblog/> (2 พฤศจิกายน 2551).
- บุญเสริม บุญเจริญผล. "ความหมายของการออมและการลงทุน." [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา [http://www.fpo.go.th/S-I/Source/S\\_Imeaning/](http://www.fpo.go.th/S-I/Source/S_Imeaning/) (21 ตุลาคม 2551).

- เพชรฤดี องค์ศรีตระกูล. 2546. การใช้ซอฟต์แวร์คอมพิวเตอร์แมชชีนในการทำนายการขึ้นลงของราคาทองคำ. วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วิชัย สุรเชิดเกียรติ และ สุวิมล พันธุ์แย้ม. 2551. การเปรียบเทียบประสิทธิภาพของแผนภูมิควบคุมสำหรับกระบวนการที่เกิดอัตราสหสัมพันธ์. วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าพระนครเหนือ.
- วีรยุทธ รัตนพงศ์ปัญญา. 2530. การศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในประเทศไทย, รายงานวิจัย. กรุงเทพมหานคร: บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย.
- สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. นกนโยบายเศรษฐกิจมหภาคและระหว่างประเทศ. กลุ่มการวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาค. 2548. "สถานการณ์และแนวโน้มราคาทองคำในตลาดโลก." วารสารเศรษฐกิจการคลัง (ธันวาคม): 47-48.
- สิทธิพัฒน์ พิพิธกุล. 2550. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมและแนวโน้มการลงทุนในทองคำแท่งของนักลงทุนในเขตกรุงเทพมหานคร. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
- สุชนา ช้างสกุล. 2550. การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ. วิทยานิพนธ์ปริญญาศิลปศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยศิลปากร.
- Donald W. Doyle, Jr. and David Beahm. "5 Factors Driving Gold in 2008." *Investment new & Research* 1 (November 2008): 8-13.
- Ira Epstein : "Gold can go either way." [Online].  
Available <http://www.insidefutures.com/article/89092/Gold/> (25 October 2008).
- Navin Kumar, "Factors affecting Gold" [Online].  
Available <http://www.personalfn.com/detail/> (30 October 2008).