



PHAYAO RESEARCH CONFERENCE  
PROCEEDINGS

รายงานสืบเนื่องจากการประชุมทางวิชาการระดับชาติ

พะเยาวิจัย 5  
PHAYAO RESEARCH  
CONFERENCE 5

28 - 29 มกราคม 2559  
ณ หอประชุมพญางำเมือง มหาวิทยาลัยพะเยา

ISBN : 978-616-7820-32-3

รายชื่อผู้ทรงคุณวุฒิพิจารณาบทนิพนธ์ (Peer Review)  
งานประชุมวิจัยระดับชาติ พะเยาวิจัย ครั้งที่ 5

1	ศาสตราจารย์เกียรติคุณ ดร.ไมตรี สุทนต์จิตต์	26	รองศาสตราจารย์ ดร.สมศักดิ์ ภู่วิภาดาบรรณ
2	ศาสตราจารย์เกียรติคุณ ดร.อนุรักษ์ ปัญญาวัฒน์	27	รองศาสตราจารย์ ดร.สุทธิชัย เปรมฤดีปรีชาชาญ
3	ศาสตราจารย์ ดร.ประดิษฐ์ เทอดทูล	28	รองศาสตราจารย์ ดร.สุนันท์ ลังช่ออ่อง
4	ศาสตราจารย์ ดร.ประยุทธ์ อัครเอกผาลิน	29	รองศาสตราจารย์ ดร.อมรา โกไศยกานนท์
5	ศาสตราจารย์ ดร.สมชาย วงศ์วิเศษ	30	รองศาสตราจารย์ เปรมวิทย์ วิวัฒน์เศรษฐ์
6	ศาสตราจารย์ ดร.สุเชษฐ์ ลิขิตเลอสรวง	31	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กัญญาณัฐ สุนทรประสิทธิ์
7	รองศาสตราจารย์ วนิดา บำรุงไทย	32	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.คมกฤษ ตาชม
8	รองศาสตราจารย์ ดร.กวิน สนธิเพิ่มพูน	33	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จงลักษณ์ พาหะชา
9	รองศาสตราจารย์ ดร.กำธร ชีรคุปต์	34	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชนิตา ประดิษฐ์สถาพร
10	รองศาสตราจารย์ ดร.จักรพงษ์ นาทวีชัย	35	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัชวาล ชัยชนะ
11	รองศาสตราจารย์ ดร.เจ็ดหล้า สุนทรวิภาต	36	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฉัตรรัตน์ เชื้อวสุวรรณ
12	รองศาสตราจารย์ ดร.เชวศักดิ์ รักเป็นไทย	37	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ณัฐพงศ์ ดำรงวิริยะนุภาพ
13	รองศาสตราจารย์ ดร.เทียมจันทร์ พานิชย์ผลินไชย	38	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ต่อพงษ์ กวีธาชาติ
14	รองศาสตราจารย์ ดร.นิพนธ์ ชีรอำพน	39	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธนกร ชมภูรัตน์
15	รองศาสตราจารย์ ดร.ปราโมทย์ วนิตย์ธนาคม	40	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นิติพงษ์ จิตตรีโกชน
16	รองศาสตราจารย์ ดร.เพ็ญประภา ศิริโรจน์	41	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.บารณี บุญทรง
17	รองศาสตราจารย์ ดร.มนัส ทิตยวรรณ	42	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปฏิรูป ผลจันทร์
18	รองศาสตราจารย์ ดร.รัชณี สรรเสริญ	43	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประกอบศิริ ภัคดีพินิจ
19	รองศาสตราจารย์ ดร.วัฒน์พงศ์ รักษ์วิเชียร	44	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปรีดา ไชยมหาวัน
20	รองศาสตราจารย์ ดร.ศักดิ์กษิต ระมิงค์วงศ์	45	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปรีมพัฒน์ สัทธรรมนวงค์
21	รองศาสตราจารย์ ดร.ศักดิ์ไทย สุรกิจบวร	46	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ผจงภาณจน์ ภู่วิภาดาบรรณ
22	รองศาสตราจารย์ ดร.ศิริ เจริญวัย	47	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พนิดา จงสุขสมสกุล
23	รองศาสตราจารย์ ดร.คิระ อัจฉริยวิริยะ	48	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พรธิดา วิเศษศิลปานนท์
24	รองศาสตราจารย์ ดร.เศรษฐ์ สัมภัตตะกุล	49	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภพแก้ว พุทธรักษ์
25	รองศาสตราจารย์ ดร.สมบัติ นพรัก	50	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภัทรา บุรารักษ์

- |    |  |     |                               |
|----|--|-----|-------------------------------|
| 51 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาณุ บุรณจารุกร          | 76  | ดร.นันทิมา นาคาพงศ์           |
| 52 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เมธาวุฒิ พิรพรวิฑูร      | 77  | ดร.นิยม ไส้งสิทธิ์            |
| 53 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ยุทธนา หมั่นดี           | 78  | ดร.บุญญานุช ชีวาเกียรติยิ่งยง |
| 54 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ยุทพงษ์ สมจิต            | 79  | ดร.บุษเกตน์ อินทรปาสาน        |
| 55 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รัตนา ทรัพย์บำเรอ        | 80  | ดร.ปิยะพงษ์ แสงแก้ว           |
| 56 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วาทีตา ผจญภัย            | 81  | ดร.ฝนทิพย์ จินันทุยา          |
| 57 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบุญรณ์ เชื้องฉิน       | 82  | ดร.พรเทพ ไรจนวสุ              |
| 58 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สิทธิชัย ปัญญาใส         | 83  | ดร.ภาณุ พรหมมาลี              |
| 59 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สิทธิศักดิ์ ปิ่นมงคลกุล  | 84  | ดร.ยศ อมรกิจวิภัย             |
| 60 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุรศักดิ์ เส่าแก้ว       | 85  | ดร.รณกร สร้อยนาค              |
| 61 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุรางคณา ระวังยศ         | 86  | ดร.ฤทัยภัทร พิมลศรี           |
| 62 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.แสงระวี สุทธิปัญญาพนธ์   | 87  | ดร.वलันต์ คำสนาม              |
| 63 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อนุรักษ์ ประสาทเขตรังการ | 88  | ดร.วิพรพรรณ เนืองเม็ก         |
| 64 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อัยเรศ เขี่ยมพันธ์       | 89  | ดร.วิไลลักษณ์ ศิริวงศ์รังสรร  |
| 65 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ จักรทอง ทองจตุ              | 90  | ดร.วีระพงษ์ กิตติวงศ์         |
| 66 | ผู้ช่วยศาสตราจารย์ จุฬารัตน์ สมรูป             | 91  | ดร.สุทธิพันธ์ ศรีรัตยาวงศ์    |
| 67 | ดร.กนกวรรณ เขี่ยมชัย                           | 92  | ดร.สุเทพ นิมสายน              |
| 68 | ดร.ดุจฤดี ปานพรหมมินทร์                        | 93  | ดร.สุนทรีย์ ตั้งศรีวงศ์       |
| 69 | ดร.ธนาทิพย์ จันทร์คง                           | 94  | ดร.สมมล นิลรัตน์นิศากร        |
| 70 | ดร.ธนิกานต์ สันต์สวัสดิ์                       | 95  | ดร.สุลาวัลย์ ชาวผ่อง          |
| 71 | ดร.ธนินท์รัฐ รัตนพงศ์ภิญโญ                     | 96  | ดร.อัจฉราวดี แก้ววรรณดี       |
| 72 | ดร.ธิดาวัลย์ ชุ่นกอง                           | 97  | ดร.อารักษ์ กลิ่นบำรุง         |
| 73 | ดร.ธีระวัฒน์ เจริญราษฎร์                       | 98  | นายเทอดศักดิ์ โกไศยกานนท์     |
| 74 | ดร.นครินทร์ ชัยแก้ว                            | 99  | นายธนู ก้วานใจ                |
| 75 | ดร.นพรัตน์ เกตุขาว                             | 100 | นายสมรรถชัย วิศาลาภรณ์        |

## การศึกษาปัจจัยกำหนดการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The study of determinant factors of the index movements of property development sector in Stock Exchange of Thailand

ศิศิระ ทวีสิน<sup>1\*</sup> และ ธนินทร์รัฐ รัตนพงศ์ภิญโญ<sup>1</sup>

SiseraThawasin<sup>1\*</sup> and Tananinrat Rattanatongtino<sup>1</sup>

### บทคัดย่อ

การศึกษาดังนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับ ดัชนีหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และ เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ เดือนมกราคม พ.ศ. 2555 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2557 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ดัชนีหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR) อัตราเงินเฟ้อ (INF) และ ผลตอบแทนของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Dividend) โดยใช้สมการถดถอยเชิงเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์

จากการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับ ดัชนีหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีความสัมพันธ์กันเป็นอย่างมากโดยมีค่าสถิติสหสัมพันธ์ของ pearson อยู่ที่ 0.973 และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ดัชนีหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และ ผลตอบแทนของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Dividend) โดนทั้ง 3 ปัจจัย มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยมีค่า  $R^2 = 0.981$ ,  $R^2 \text{ adjust} = 0.963$ , Durbin-Watson = 2.169 โดยที่แบบจำลองสามารถใช้ ในการพยากรณ์แนวโน้มราคา

คำสำคัญ: ดัชนีราคาหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### Abstract

The objectives of this research were to study the relationship between the SET index with the index stocks of property development sector and to study factors that affecting the the index of property development sector. Data used in the study is the monthly data from January 2012 to December 2014 the independent variables used in the study include stock Exchange of Thailand (SET index) Index beliefs do

<sup>1</sup> คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร จังหวัดเพชรบุรี 76120

<sup>1</sup> Management science, Silpakorn University Phetchaburi IT Campus , Phetchaburi 76120

\*Corresponding author e-mail : wuntsen@gmail.com

business. Business Sentimental Index (BSI), Private Investment Index (PII), Minimum Loan Rate (MLR), inflation (INF) and Dividend by using a linear regression analysis as a tool.

The research results found that the relationship between SET index with the index stocks, property development sector showed that high relationship by pearson correlation coefficient 0.973 and factors affecting the movement of the stock price index, real estate development group (Prop). The Stock Exchange of Thailand Index (SET index), Index beliefs do business (BSI) and Dividend were associated with the movement of the index of property development sector. The Stock Exchange of Thailand at the 95 percent confidence level, with a  $R^2 = 0.981$ ,  $R^2 \text{ adjust} = 0.963$ , Durbin-Watson = 2.169. The model can be used to forecast price trends of property development sector in the Stock Exchange of Thailand, and used to guide for investment decisions.

**Keywords:** stock price index, the property development sector, Stock Exchange of Thailand

## บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือที่เรียกกันว่า "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2517 ทำหน้าที่ส่งเสริมการออม และการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้อง โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน เพื่อสนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ ได้เปิดทำการซื้อขายอย่างเป็นทางการครั้งแรก ในวันที่ 30 เมษายน 2518 ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยมีวัตถุประสงค์หลักคือ เพื่อให้เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพทั้งในด้านการดำเนินงาน (Operation Efficiency) และด้านการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสาร (Information Efficiency) ให้มีความยุติธรรมและมีความเป็นมาตรฐานสากล เพื่อเป็นการส่งเสริมให้เกิดการออมและระดมทุนภายในประเทศเพื่อเป็นรากฐานที่สำคัญในการพัฒนาประเทศและเป็นแนวทางหนึ่งในการดำเนินเป้าหมายทางเศรษฐกิจ ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดประเภทอุตสาหกรรมตามวัตถุประสงค์การลงทุน และเพื่อให้สอดคล้องกับการจัดประเภทอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ โดยแบ่งเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรมหลักและ 27 หมวดธุรกิจ [1]

หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เป็น 1 ใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมหลัก ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจด้านที่พักอาศัย บ้านเดี่ยว บ้านทาวน์เฮาส์ อาคารสำนักงาน หรืออาคารสำหรับพักอาศัยในใจกลางเมือง กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนค่อนข้างสูง และเป็นที่น่าสนใจในปัจจุบัน เนื่องจากการขยายสถานีรถไฟฟ้าทั้งบนดิน และใต้ดิน ที่ทำให้เกิดโครงการต่างๆมากมาย เพื่อตอบสนองความต้องการของคนกรุงเทพฯ รวมถึงการเปิดบริการเป็นประชาคมอาเซียน ที่ชาวต่างชาติสามารถเข้ามาทำธุรกิจในประเทศไทย และการสร้างนิคมอุตสาหกรรม สำหรับการเข้ามาลงทุนเช่าพื้นที่ในนิคมอุตสาหกรรม เพื่อใช้เป็นฐานการผลิตในภาคเอเชีย จึงถือว่าหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่นำลงทุนในปัจจุบันมูลค่าตลาดโดยประมาณอยู่ที่ 2,863,174,577 บาท จากมูลค่าตลาดรวม 45,888.89 ล้านบาท (วันที่ 27 สิงหาคม 2558) และมีจำนวนหุ้นทั้งหมด 4,015,429,696 หุ้น

การนำเงินที่เก็บสะสมไปสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าการออมปัจจุบัน ให้ได้รับผลตอบแทนจากการใช้จ่ายนั้นในอนาคต ซึ่งผู้ลงทุนเชื่อว่า เงินสดหรือผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่จะได้รับคืนนั้น จะสามารถชดเชยระยะเวลาอัตราเงินเฟ้อ และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างคุ้มค่า หรืออาจกล่าวได้ว่า การลงทุนเป็นการออมเพื่อให้ได้รับ



ผลตอบแทนที่มากขึ้น โดยที่จะต้องยอมรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน ดังนั้นการตัดสินใจลงทุน จึงต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ และศึกษาหาข้อมูลที่เกี่ยวข้องเป็นอย่างดี เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้และ เพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น จากการลงทุน [2] ทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) หากจะลงทุนโดยไม่สนใจปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาสินทรัพย์ของดัชนีหุ้นในอดีตคงเป็นไปได้ไม่ โดยในงานวิจัยนี้จะค้นหาคำตอบว่าในช่วง 3 ปี ที่ผ่านมา มีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อราคาสินทรัพย์ของ ดัชนีหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### วัตถุประสงค์การศึกษา

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กับ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

### กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการศึกษาทฤษฎี วรรณกรรมและผลงานวิจัยที่มีความเกี่ยวข้อง เพื่อเป็นความรู้พื้นฐานและนำมาประกอบการสร้างกรอบแนวคิดในการศึกษาและสนับสนุนผลการศึกษา ซึ่งได้แก่ ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

#### 1. ทฤษฎีการลงทุน

(Frank K. Reilly. 1992: 6) [3] การลงทุน มีความหมายว่า การกักเงินไว้จำนวนหนึ่ง ในช่วงเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับ ในอนาคต ซึ่งชดเชยให้แก่ผู้กักเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรคุ้มกับอัตราเงินเพื่อและคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดแก่กระแสเงินสดรับในอนาคต [3]

เพชร ชุมทรัพย์ [4] ได้อธิบายเกี่ยวกับการลงทุนไว้ว่า การลงทุน (Investment) หมายถึง การซื้ออสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์ของบุคคลหรือสถาบัน ซึ่งให้ผลตอบแทนเป็นสัดส่วนกับความเสี่ยงตลอดเวลายาวนานประมาณ 10 ปี แต่อย่างต่ำไม่ต่ำกว่า 3 ปี และได้กล่าวเกี่ยวกับประเภทของการลงทุนไว้ว่า การลงทุนสามารถแบ่งออกเป็นประเภทใหญ่ๆได้ 3 ประเภท ได้แก่

1.1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment) เป็นเรื่องเกี่ยวข้องกับการซื้อสินค้าประเภทคงทนถาวร (Durable Goods) เช่น รถยนต์ เครื่องซักผ้า ตู้เย็น โทรทัศน์ ฯลฯ รวมทั้งการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment) การลงทุนในลักษณะนี้ไม่ได้หวังกำไรในรูปตัวเงิน แต่หวังความพอใจในการใช้ทรัพยากรเหล่านั้น

1.2. การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment) หมายถึง การซื้อสินทรัพย์เพื่อประกอบธุรกิจหารายได้ โดยหวังว่าอย่างน้อยที่สุดรายได้ที่ได้นี้จะเพียงพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงในการลงทุน ได้แก่ การลงทุนในสินค้าประเภททุน เครื่องจักร โรงงาน เพื่อผลิตสินค้าและบริการเพื่อสนองความต้องการของผู้บริโภค การลงทุนลักษณะนี้มุ่งหวังกำไรจากการลงทุน กำไรจะเป็นตัวดึงดูดให้ผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุน การลงทุนตามความหมายนี้เป็นการนำเงินออม (Saving) หรือ เงินที่สะสมไว้ (Accumulated fund) หรือกู้ยืมเงินจากธนาคาร (Bank Credit) มาลงทุนเพื่อจัดสร้างหรือจัดหาสินค้า ประกอบด้วย เครื่องจักรและสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ การลงทุนในที่ดิน อาคารสิ่งปลูกสร้างเพื่อนำมาใช้ผลิตสินค้าและบริการเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า

1.3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment) การลงทุนตามความหมายทางการเงินหรือการลงทุนในสินทรัพย์ (Asset) ในรูปของหลักทรัพย์ (Securities) เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ หุ้นทุน ตราสาร เป็นต้น การลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อมที่แตกต่างจากการลงทุนทางธุรกิจ ผู้ที่มีเงินเมื่อไม่ต้องการเป็นผู้ประกอบธุรกิจเอง เนื่องจากมีความเสี่ยงหรือผู้ออมยังมีเงินไม่มากพอ ผู้ลงทุนนำเงินที่ออมได้ไปซื้อหลักทรัพย์ลงทุนโดยให้ผลตอบแทนในรูปของอัตราดอกเบี้ยหรือเงินปันผล (Yield) และ ส่วนต่างราคา (Capital Gain) ซึ่งจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ลงทุน[4]

## 2. ทฤษฎีความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) [5]

ความเสี่ยง(Risk) เกิดขึ้นได้เมื่อสภาพที่ไม่อาจรู้ได้แน่นอนว่าจะเกิดอะไรขึ้น โอกาสที่ผลตอบแทนที่ได้รับจริง (Actual Return) ต่ำกว่าผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังไว้ (Expected Return) อันเนื่องมาจากสาเหตุต่างๆ

ผู้ลงทุนพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุด ซึ่งแต่ละบุคคลยอมรับความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกันออกไป ขึ้นอยู่กับความชอบ ทักษะสติ แรงจูงใจของผู้ลงทุนนั้นว่ามากน้อยเพียงใดซึ่งในการเลือกลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ดี หากผู้ลงทุนพิจารณาถึงความเสี่ยงจากการลงทุน โดยพิจารณาเฉพาะแล้ว จะทำให้เกิดความผิดพลาดจากการลงทุนได้ ปกติแล้วความเสี่ยงรวม (Total Risk) หาได้จากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งประเภทของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่คือ

2.1. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมภายนอกของธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถควบคุมได้และมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดทั้งหมด ซึ่งเมื่อเกิดขึ้นแล้วจะทำให้ราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน สามารถแบ่งเป็น

2.1.1 ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (Market risk) คือ ความเสี่ยงอันเกิดจากการสูญเสียในเงินลงทุน ซึ่งเป็นผลเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นและสินทรัพย์ต่างๆในตลาด เพราะราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา โอกาสสูญเสียหรือขาดทุนเนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีมากความเสี่ยงทางการตลาด เป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไม่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าความสามารถในการทำกำไร (earning power) ของกิจการไม่เปลี่ยนแปลง แต่ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงนั้นขึ้นอยู่กับ demand และ supply ของหลักทรัพย์ประเภทนั้นๆ ในตลาดซึ่งอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท สาเหตุเหล่านี้ ได้แก่ สงคราม การตายของผู้บริหารประเทศ ปีที่มีการเลือกตั้งผู้บริหารประเทศ นโยบายการเมือง การเก็งกำไร ที่เกิดขึ้นในตลาดหุ้นและการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นนี้ จะเกิดจากการคาดคะเนของผู้ลงทุนที่มีต่อความก้าวหน้า (Prospect) ของบริษัทนั้น

2.1.2 ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest rate risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทน อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไปในตลาด อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลง ในอัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้หลักทรัพย์ต่างๆ กระทบกระเทือนในลักษณะเดียวกัน เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดทั่วไปปรับตัวสูงขึ้น จะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง เพราะนักลงทุนจะทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างการฝากเงินไว้กับสถาบันการเงินกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถ้านักลงทุนเห็นว่าผลตอบแทนจากดอกเบี้ยสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะขายหลักทรัพย์ที่ตนถือครองอยู่ออกมา มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงต่ำลง

2.1.3 ความเสี่ยงในอำนาจซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing power risk or Inflation Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้น ซึ่งมีผลทำให้มูลค่าของเงินลดลง จึงทำให้อำนาจการซื้อลดต่ำลงไปด้วย เพราะจำนวนเงินที่ได้รับเท่าเดิมแต่ค่าของเงินลดลง หรือที่เรียกว่าภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งนักลงทุนหรือสถาบันการเงินจะถูกกระทบกระเทือนเกี่ยวกับอำนาจซื้ออย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินฝากประเภทออมทรัพย์ (saving account) พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ การประกันชีวิต (Life insurance) และหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ซึ่งได้รับดอกเบี้ยในอัตราคงที่ ดังนั้นความเสี่ยงประเภทนี้ไม่ได้ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลง แต่มีผลทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง

2.2 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ(Unsystematic Risk)

ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะกิจการหนึ่ง หรือ อุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง ซึ่งเมื่อเกิดเหตุการณ์นี้แล้วจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้น ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดความเสี่ยงที่ถูกจัดอยู่ในความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ได้แก่ ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) โดยประกอบด้วยความเสี่ยงต่างๆดังนี้

2.2.1 ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) หมายถึง โอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียรายได้และเงินลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้ อาจทำให้บริษัทถึงกับล้มละลาย

2.2.2 ความเสี่ยงทางการบริหาร (Management Risk) เป็นความเสี่ยงอันเกิดจากการบริหารงานของผู้บริหาร เช่น ความผิดพลาดของผู้บริหาร และการธุรกิจของผู้บริหาร

2.2.3 ความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม (Industry Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากแรงผลักดันบางอย่าง ที่ทำให้ผลตอบแทนของธุรกิจทุกแห่งในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกันหรือบางอุตสาหกรรมถูกกระทบกระเทือน [5]

3. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) [6]

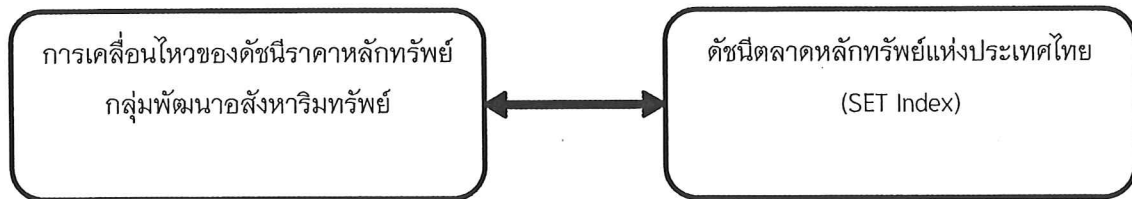
ดัชนีราคาหุ้นของกลุ่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ช่วยทำให้นักลงทุนเข้าใจถึงภาพรวมของมูลค่าหุ้น เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าของตราสารประเภทอื่นๆ เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ และตราสารการเงินอื่นๆ ในตลาดการเงิน โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์เป็นดัชนีราคาหุ้นชนิดถ่วงน้ำหนักด้วย ราคาตลาด ซึ่งคำนวณจากมูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันปัจจุบัน (คำนวณจากราคาถ่วงเฉลี่ยของราคาตลาด ณ ปัจจุบันของหุ้นจดทะเบียนทั้งหมดในกระดานหลัก) โดยคำนวณเปรียบเทียบกับมูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันฐาน (ราคาตลาดของหุ้นจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ในวันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งเป็นวันที่เปิด ดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) ซึ่งมีค่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ 100 จุด ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีการแก้ไขปรับปรุงทุกครั้งที่มีการรับหุ้นจดทะเบียนใหม่ หรือหุ้นที่ถอนถอนออกจากตลาด หรือมีการเปลี่ยนแปลงฐานทุนของบริษัทจดทะเบียนหรือปัจจัยอื่นๆที่ส่งผลกระทบต่อ นอกเหนือจากเคลื่อนไหวของราคาตลาด โดยสูตรที่ใช้ในการคำนวณดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เป็นดังนี้

$$\text{ดัชนีตลาดหลักทรัพย์} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันปัจจุบัน} \times 100}{\text{มูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันฐาน}}$$

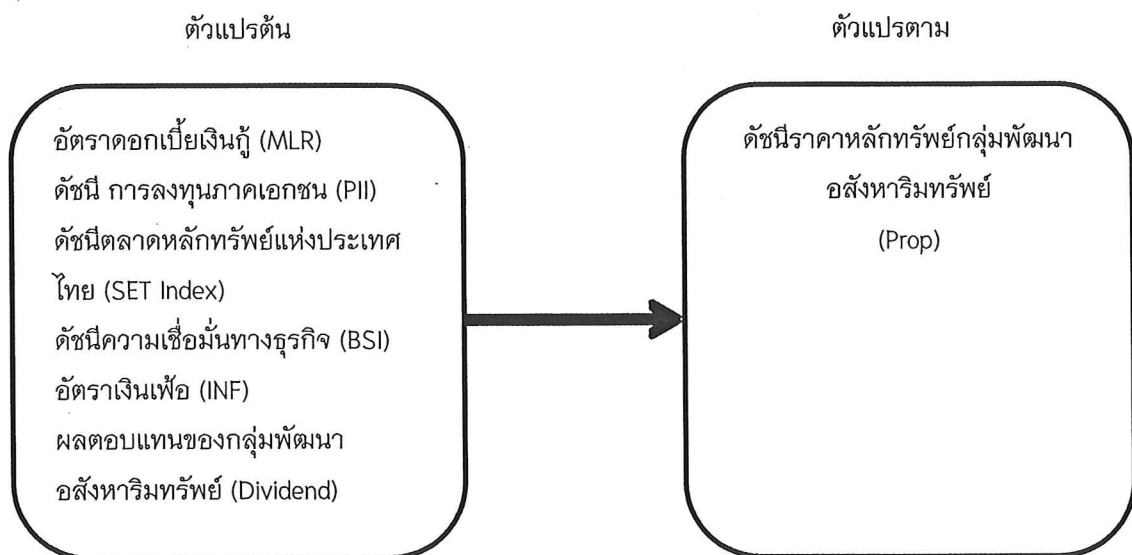


งานวิจัยที่เกี่ยวข้องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดของใช้ในครัวเรือนและสำนักงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของ ดวงหทัย สุ่มังคละกุล (2553) [7] พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดของใช้ในครัวเรือนและสำนักงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ณ ระดับนัยสำคัญ 99% และ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXC) อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขั้นดี (MLR) ณ ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ไม่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดของใช้ในครัวเรือนและสำนักงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และ ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ของ นริศฯ ยิ้มพันธ์วงษ์ (2553) [8] พบว่า มีตัวแปรอิสระ 2 ตัวที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ อย่างมีนัยสำคัญ ด้วยระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99 คือ ราคาน้ำมันดิบและอัตราแลกเปลี่ยนบาท/ดอลลาร์สหรัฐ โดยตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัวสามารถอธิบายปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ได้ ร้อยละ 90.6106 ซึ่งราคาน้ำมันดิบเป็นไปตามสมมติฐาน ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนไม่ตรงตามสมมติฐาน

และข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในช่วง พ.ศ. 2555 – 2557 หลังจากนั้นทำการเก็บรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น ซึ่งสามารถสังเคราะห์และสรุปได้เป็นความสัมพันธ์ตามแผนภาพ กรอบแนวคิดในการวิจัย (Conceptual Framework) ดังต่อไปนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กับ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ภาพที่ 2 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ตัวอย่างสมการ

$$SET\ PROP = f(MLR, Pii, SET\ index, BSI, IN, DIV)$$

SET index	คือ	ดัชนีหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
BSI	คือ	ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ
PII	คือ	ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน
MLR	คือ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้
INF	คือ	อัตราเงินเฟ้อ
DIV	คือ	ผลตอบแทนของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ซึ่งแต่ละปัจจัยที่เลือกนำมาทำการศึกษานั้น ได้จากการศึกษาทฤษฎี วรรณกรรมและผลงานวิจัยที่มีความเกี่ยวข้อง

### วิธีการศึกษา

การวิจัยเรื่อง การศึกษาปัจจัยกำหนดการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาเชิงปริมาณ โดยมีขั้นตอนดังต่อไปนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) คือ ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2555 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2557 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 36 เดือน และมีตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาซึ่งประกอบด้วย

1.1 ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) รวบรวมจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR) อัตราเงินเฟ้อ (INF) รวบรวมจากจากธนาคารแห่งประเทศไทย และ ผลตอบแทนของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Dividend) รวบรวมจากจากโปรแกรม Morningstar Direct

1.2 ตัวแปรตาม ได้แก่ ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายเดือน จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. โปรแกรมที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ SPSS Statistics 17.0

3. การวิเคราะห์ข้อมูล ใช้วิธีการศึกษาการวิเคราะห์สมการถดถอย (Linear regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติในการวิเคราะห์ เพื่อศึกษาหาปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะพิจารณาจากค่า  $R^2$ ,  $R^2_{adj}$ , ค่า Durbin-Watson

**ผลการศึกษา**

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กับ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

		y	set index
y	Pearson Correlation	1	.973**
	Sig. (2-tailed)		0
	N	36	36
set index	Pearson Correlation	.973**	1
	Sig. (2-tailed)	0	
	N	36	36

ภาพที่ 3 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากภาพที่ 3 สามารถอธิบายได้ว่าระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับ ดัชนีหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ นั้นมีความสัมพันธ์เป็นอย่างมาก โดยมีค่า pearson correlation coefficient เท่ากับ 0.973

2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แบบจำลองสามารถแสดงความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ดังนี้

$$\text{Prop} = 1034.83 + 0.368(\text{set index}) - 2.879(\text{BSI}) + 0.049(\text{PII}) - 33.699(\text{MLR}) - 8.706(\text{INF}) - 103.146(\text{DIV})$$

(1.096)      (13.971)      (-2.837)      (0.913)      (-0.787)      (-1.423)      (-1.762)

โดยกำหนดให้

Prop	คือ	การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
set index	คือ	ดัชนีหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
BSI	คือ	ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ
PII	คือ	ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน
MLR	คือ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้
INF	คือ	อัตราเงินเฟ้อ
DIV	คือ	ผลตอบแทนของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

จากผลการทดสอบนัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว พบว่าดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR) อัตราเงินเฟ้อ (INF) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่สามารถยอมรับได้ในทางสถิติ ดังนั้น จึงตัดตัวแปรอิสระที่มีปัญหาออก หลังจากนั้นทำการหาความสัมพันธ์ใหม่ เพื่อให้ได้สมการที่เหมาะสมที่สุด

ผลการหาความสัมพันธ์ใหม่

$$\text{Prop} = -124.723 + 0.346(\text{set index}) - 1.676 (\text{BSI}) - 103.146(\text{DIV})$$

$$(-2.965) \quad (14.105) \quad (-2.439) \quad (-2.654)$$

โดยมีค่า R<sup>2</sup>, R<sup>2</sup>adjust, และ Durbin-Watson (D.W.) ดังต่อไปนี้

$$R^2 = 0.981$$

$$R^2\text{adjust} = 0.963$$

$$\text{Durbin-Watson (D.W.)} = 2.169$$

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

วิจารณ์และสรุปผล

1. ระหว่างดัชนีหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กับ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั้น มีความสัมพันธ์เป็นอย่างมาก โดยมีค่า Pearson Correlation coefficient เท่ากับ 0.973 ซึ่งถือว่า ดัชนีหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กับ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยค่อนข้างมาก โดยทั่วไปแล้วดัชนีหุ้นกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ จะมีความสัมพันธ์ กับ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จะให้ได้ว่ามีความสัมพันธ์ กับ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยค่อนข้างมาก

2. จากการวิเคราะห์สมการ พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ดัชนีหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และ ผลตอบแทนของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Dividend) ซึ่ง ดัชนีหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ และ ผลตอบแทนของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งจากการทดสอบพบว่าทั้ง 3 ตัวแปร เป็นตัวแปรที่มีระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ผลจากการวิจัยข้างต้นยังสอดคล้องกับงานวิจัยของสาธิตร์น ชื่นสมบัติ[1] และของ ณรงค์เดช ฉั่วกะบุตร[2] ที่พบว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ทางตรงกับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับตัวดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) จะมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) ในทิศทางเดียวกัน เพราะ ถ้านักลงทุนมีความเชื่อมั่นในธุรกิจ สภาพเศรษฐกิจเหมาะแก่การลงทุน ก็จะส่งผลทำให้ราคาหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นแต่จากการศึกษาในครั้งนี้พบว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากสภาพแวดล้อมทางการเมืองในช่วงที่ผ่านมา เหตุการณ์ทางการเมืองในประเทศไทย ได้ทวีความรุนแรงขึ้นเป็นเหตุผลหลักที่ทำให้ความเชื่อมั่นทางธุรกิจของประเทศไทยอยู่ในเกณฑ์ที่แย่ง แต่ดัชนีหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) ยังคงสูงขึ้น

ผลจากการวิจัยข้างต้นขัดแย้งกับงานวิจัยของสาธิตร์น ชื่นสมบัติ[1] ที่พบว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) จะมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) ในทิศทางเดียวกัน

ในส่วนของผลตอบแทนของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Dividend) เป็นปัจจัยที่มีผลต่อราคาดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้อย่างชัดเจน เนื่องจากผู้ลงทุนทุกคนล้วนมีความหวังที่จะได้ผลตอบแทนในระดับที่ตัวเองสามารถยอมรับความเสี่ยงนั้นๆ ได้ โดยปกติแล้วตัวผลตอบแทนเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ราคาดัชนีหุ้นขยับขึ้นลง เนื่องจากหากหลักทรัพย์ใดสามารถให้ผลตอบแทนที่สูง ผู้ลงทุนก็จะไปมุ่งซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ ทำให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ ขยับตัวขึ้นเช่นกัน แต่จากการศึกษาในครั้งนี้จะพบว่าผลตอบแทนของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Dividend) ความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจาก ราคาดัชนีหลักทรัพย์ของหุ้นโดยทั่วไปจะลดลง ณ ช่วงเวลาที่ได้มีการจ่ายเงินปันผลออกไปแล้ว

### ข้อเสนอแนะ

#### ข้อเสนอแนะทางวิชาการ

การวิจัยครั้งนี้เป็นงานวิจัยที่ใช้ตัวแปรเชิงปริมาณ และใช้วิธีสมการถดถอยเชิงเส้นในการจัดการกับข้อมูลที่เก็บมา ผู้ที่มีความสนใจที่จะทำการศึกษาในครั้งต่อไป อาจจะทำการศึกษาเปลี่ยนแปลง หรือ เพิ่มเติมตัวแปรอิสระอื่นๆ ที่มีความเกี่ยวข้องกับการเคลื่อนไหวของราคาดัชนีหลักทรัพย์มาใส่ในสมการ เพื่อหาความเกี่ยวข้องและส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาดัชนีหลักทรัพย์ เพื่อให้ได้แบบจำลองที่มีประสิทธิภาพและครอบคลุมปัจจัยต่างๆ มากขึ้น และอาจจะทำการศึกษาเช่นเดียวกันนี้กับกลุ่มหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆ เช่น กลุ่มก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น หรือ อาจจะทำการศึกษาในช่วงเวลาที่กว้างขึ้นเพื่อให้ได้สมการที่จะมาเป็นแบบจำลองที่ใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างราคาดัชนีหลักทรัพย์และตัวแปรอิสระต่างๆ ในระยะสั้นได้อย่างเหมาะสม

#### ข้อเสนอแนะทางปฏิบัติ

ควรนำผลการศึกษาที่ได้จากการวิจัยไปใช้ประโยชน์ ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกลุ่มหลักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ หรือนำไปใช้ประโยชน์ในการคาดคะเนแนวโน้มระยะยาวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

### กิตติกรรมประกาศ

การวิจัยครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ดร.ธนิษฐ์รัฐ รัตนพงศ์ภิญโญ อาจารย์ประจำสาขา การจัดการธุรกิจทั่วไป มหาวิทยาลัยศิลปากร ซึ่งเป็นที่ปรึกษาในการทำวิจัยครั้งนี้ โดยได้ให้คำแนะนำและความช่วยเหลือในการตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องในงานวิจัยนี้ รวมถึงกำลังใจจากสมาชิกทุกคนในครอบครัว เพื่อนๆ และ มหาวิทยาลัยศิลปากร ที่ได้มอบโอกาสดีๆ เช่นนี้ให้

### เอกสารอ้างอิง

1. สาธิรัตน์ ชื่นสมบัติ. (2556). " ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง." วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง. บทคัดย่อจาก วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน ปีที่1 ฉบับที่ 2 (เมษายน – มิถุนายน 2556)
2. ณรงค์เดช ฉั่วกะบุตร. (2553). "การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์." วิทยานิพนธ์บัณฑิตวิทยาลัย สาขาการเงินคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
3. Frank K. Reilly.(1992) Study guide, Investments, third edition, Frank K. Reilly: Dryden Press
4. เพชร ชุมทรัพย์. (2544). หลักการลงทุน (พิมพ์ครั้งที่ 12). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.



5. สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2552). ทฤษฎีตลาดทุน (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ : อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
6. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์. ข้อมูลออนไลน์, เข้าถึงได้จาก <http://www.setsmart.com>
7. ดวงหทัย สุ่มังคละกุล.(2553).”ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดของใช้ในครัวเรือนและสำนักงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.”วิทยานิพนธ์บัณฑิตวิทยาลัย สาขาการเงินคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
8. นริศา ยิ้มพันธ์วงษ์.(2553).”ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์.”วิทยานิพนธ์บัณฑิตวิทยาลัย สาขาการเงินคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.