



ผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์
ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

โดย

นายวุฒิชัย รุ่งแจ้ง

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์
ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

โดย

นายวุฒิชัย รุ่งแจ้ง



การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ปีการศึกษา 2559

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



THE EFFECTS OF INTEREST RATE AND EXCHANGE RATE
TOWARDS THE STOCK IN BANKING SECTORS

BY

MR. WUTTHICHAIRUNGJANG



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY
THAMMASAT UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2016
COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นายวุฒิชัย รุ่งแจ้ง


เรื่อง

ผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เมื่อ วันที่ 10 6 ส.ค. 2560


ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ


รองศาสตราจารย์ ดร. มนวิกา ผดุงสิทธิ์)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ


(รองศาสตราจารย์ ดร. สมชาย สุภัทรกุล)

คณบดี


(รองศาสตราจารย์ ดร. พิกพ อุตร)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน ที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์
ชื่อผู้เขียน	นายวุฒิชัย รุ่งแจ้ง
ชื่อปริญญา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
คณะ/มหาวิทยาลัย	คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ ดร. สมชาย สุภัทรกุล
ปีการศึกษา	2559

บทคัดย่อ

ในปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นการตัดสินใจที่ผู้ลงทุนมุ่งหวังผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend yield) ซึ่งทั้ง 2 ส่วนถือเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนสำหรับกลุ่มธนาคารพาณิชย์ถือเป็นกลุ่มธุรกิจหลักของระบบเศรษฐกิจในประเทศไทย เพราะในการดำเนินธุรกิจต่างๆ นั้น จำเป็นต้องมีแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ในการจัดหาทุนเพื่อมาดำเนินธุรกิจ ธนาคารพาณิชย์ถือเป็นแหล่งจัดหาทุนที่ถือว่าใหญ่ที่สุดรวมถึงมีความหลากหลายสินทรัพย์และหนี้สินมากอีกด้วย และมีมูลค่าทางด้านตลาด (Market capitalization) สูงเป็นอันดับต้นๆ ในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และสามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์จากปัจจัยดังกล่าว โดยจะใช้ข้อมูลในอดีตย้อนหลังเป็นรายเดือน 60 ตั้งแต่เดือน พฤศจิกายน 2011 ถึง เดือนตุลาคม 2016 โดยจะแบ่งกลุ่มธนาคารออกเป็น 3 กลุ่ม คือ ธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ และธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก โดยผู้วิจัยคาดว่านักลงทุนสามารถดูแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และช่วยในการประมาณอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพื่อสร้างอัตราผลตอบแทนตามที่คาดหวังจากการลงทุน

จากการวิจัยพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ทั้ง 3 กลุ่ม ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ทั้ง 3 กลุ่ม

คำสำคัญ: อัตราดอกเบี้ย, อัตราแลกเปลี่ยน, อัตราผลตอบแทนของราคาหุ้น

Independence Study Title	THE EFFECTS OF INTEREST RATE AND EXCHANGE RATE TOWARDS THE STOCK IN BANKING SECTORS
Author	Mr. Wutthichai Rungjang
Degree	Master of Business Administration
Faculty/University	Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University
Independence Study Advisor	Associate Professor Somchai Supattarakul, Ph.D.
Academic Year	2016

ABSTRACT

Nowadays, investment in the stock market is a decision which the investors look forward to return of the investment by the capital gain and dividend yield. Both of them are the important factors of the investors for the investment decisions. The banking sector is group core business of Thailand's economy because businesses require source of funds in order to raise the funds to conduct the business. The banking sector is the biggest source of fund including the varieties of assets and liabilities. Moreover, the market capitalization is high top of the total stock market. The purpose of this study were to find out the impacts of interest rate and exchange rate which affect the stock prices in the banking sectors and to forecast the return of an investment from those factors. The data was analyzed using the historical data by monthly for 60 months since November 2011 to October 2016. The banking sectors divided into 3 groups included all banks, large banks and small banks. The researcher expected that the investors could see the trends of return of the stock prices and estimate the return of stock prices to get expected return.

The findings revealed that the exchange rate affected to the return of stock in the 3 groups of banking sectors while the interest rate didn't affect to the return of stock for the 3 groups of banks.

Keywords: Interest rate, Exchange rate, Return of stock prices

กิตติกรรมประกาศ

สำหรับงานวิจัยฉบับนี้สามารถสำเร็จและลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์จาก รองศาสตราจารย์ ดร. สมชาย สุภัทธกุล ที่เป็นอาจารย์ที่ปรึกษางานวิจัย ซึ่งคอยให้คำแนะนำและคำปรึกษาต่างๆ ซึ่งเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการทำงานวิจัย รวมถึง รองศาสตราจารย์ ดร. มนวิภา ผดุงสิทธิ์ ที่ได้ให้เกียรติเป็นกรรมการสอบ ซึ่งได้ช่วยให้คำแนะนำและข้อเสนอแนะเพิ่มเติมที่เป็นประโยชน์แก่ผู้วิจัย ส่งผลให้งานวิจัยฉบับนี้มีความครบถ้วนสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณคณาจารย์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ทุกท่านที่ได้ให้ความรู้ต่างๆ ซึ่งทำให้ผู้วิจัยสามารถนำความรู้มาประยุกต์ใช้ในงานวิจัยฉบับนี้ และขอขอบคุณทุกกำลังใจและทุกความช่วยเหลือ จากทั้งครอบครัว และเพื่อนๆ ที่ส่งผลให้งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่างานวิจัยฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน หรือผู้ที่สนใจนำข้อมูลไปใช้ต่อยอดหรืออ้างอิงในการศึกษาต่อไปในอนาคต หากงานวิจัยนี้มีข้อบกพร่องหรือผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยต้องขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

นายวุฒิชัย รุ่งแจ้ง

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(6)
สารบัญภาพ	(7)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ปัญหาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	2
1.3 ขอบเขตงานวิจัย	2
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.5 นิยามคำศัพท์	3
บทที่ 2 ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	4
2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน	4
2.2 ทฤษฎีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ (Stock valuation)	5
2.3 การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	7
2.4 กรอบแนวคิดงานวิจัย	11
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย	12

	(5)
3.1 ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล	12
3.2 แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย	12
3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	13
3.4 สมมติฐานของงานวิจัย	14
3.4.1 สมมติฐานเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย	16
3.4.2 สมมติฐานเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน	17
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	19
4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	19
4.2 การวิเคราะห์แบบสหสัมพันธ์ (Correlation analysis)	20
4.3 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression Model)	21
4.3.1 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณของหุ้นธนาคารทั้ง 11 ธนาคาร	21
4.3.2 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณของหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่	22
4.3.3 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณของหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดเล็ก	23
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	24
5.1 สรุปผลการวิจัย	24
5.2 ข้อเสนอแนะการวิจัยในครั้งต่อไป	25
รายการอ้างอิง	26
ภาคผนวก	30
ประวัติผู้เขียน	33

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า	
3.1	รายชื่อธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	15
3.2	รายชื่อธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	15
3.3	รายชื่อธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	16
4.1	แสดงผลทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)	19
4.2	แสดงผลสหสัมพันธ์ (Correlation analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม	20
4.3	แสดงผลวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression Model) ระหว่างตัวแปรอิสระและผลตอบแทนของราคาหุ้นธนาคารทั้งหมด	21
4.4	แสดงผลวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression Model) ระหว่างตัวแปรอิสระและผลตอบแทนของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่	22
4.5	แสดงผลวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression Model) ระหว่างตัวแปรอิสระและผลตอบแทนของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดเล็ก	23
5.1	แสดงผลสรุปผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารในแต่ละกลุ่ม	24

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1.1	แสดงมูลค่าตามราคาตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 8 กลุ่ม ณ วันที่ 22 กรกฎาคม 2016	2
2.1	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับอัตราแลกเปลี่ยน	5



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ปัญหาและความสำคัญของปัญหา

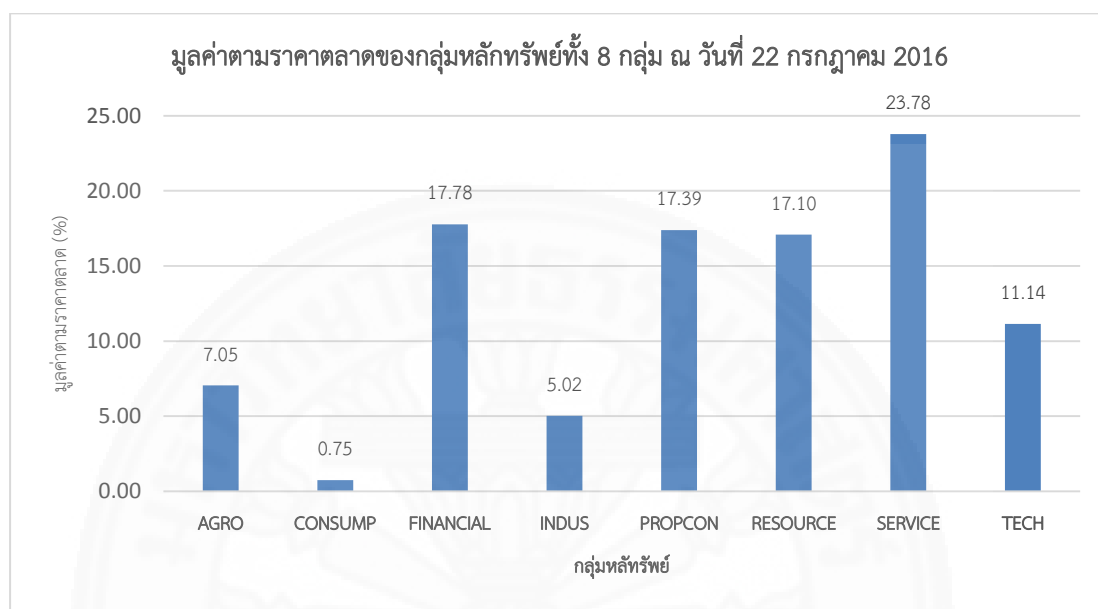
ปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หรือตราสารทุนนั้นเป็นอีกแนวทางหนึ่งที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนหน้าใหม่ที่เพิ่งเริ่มหันมาสนใจการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หรือจะเป็นผู้ที่ต้องการสะสมเงินออมโดยเป็นผู้ที่มีเงินทุนส่วนเกิน เนื่องจากในระยะยาวผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนมีแนวโน้มที่สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราเงินเฟ้อ แต่ว่าการลงทุนในตราสารทุนนั้นก็มีความเสี่ยงที่สูงตามไปด้วย ทำให้ผู้ลงทุนต้องมีการศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุนในหุ้นแต่ละตัวเพื่อดูแนวโน้มว่าหุ้นแต่ละตัวมีความเป็นไปได้ในทิศทางใด และราคาตลาดมีความเหมาะสมในการตัดสินใจลงทุนหรือสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงหรือไม่ เพื่อจะได้ตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างถูกต้องและสามารถยอมรับความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นในการลงทุนในหลักทรัพย์ตัวนั้นๆ ได้

สำหรับตลาดหลักทรัพย์ถือว่าเป็นแหล่งระดมทุนที่สามารถระดมทุนได้ในปริมาณมากและรวดเร็ว ซึ่งมีความสำคัญมากๆ ต่อการดำเนินธุรกิจในทุกประเภท และส่งผลต่อความเป็นไปของเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจของประเทศ โดยตลาดหลักทรัพย์ได้จัดแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ออกเป็น 8 กลุ่มใหญ่ โดยแต่ละกลุ่มนั้นจะมีความเสี่ยงที่แตกต่างกันออกไปขึ้นกับลักษณะของธุรกิจ และสำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ธุรกิจการเงินถือเป็นกลุ่มที่มีมูลค่าทางตลาดสูงเป็นอันดับต้นๆ ใน 8 กลุ่ม ที่ตลาดหลักทรัพย์ได้แบ่งเอาไว้ นอกจากนี้ภายในกลุ่มยังแบ่งกลุ่มย่อยออกเป็น 3 กลุ่มย่อย คือ ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ และประกันภัยและประกันชีวิต

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ธุรกิจการเงินถือเป็นกลุ่มที่มีมูลค่าสูงเป็นอันดับ 2 จาก 8 กลุ่ม ดังนั้นถือว่ากลุ่มนี้เป็นกลุ่มที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุน เพราะเมื่อเศรษฐกิจมีการขยายตัวทุกอย่างก็จะต้องอาศัยเงินทุนเพื่อนำมาลงทุน ไม่ว่าจะเป็นองค์กรระดับใหญ่หรือเล็กนั้นจะต้องอาศัยเงินทุนเพื่อนำมาหมุนเวียน และทำให้ธุรกิจสามารถขยายตัวต่อไปได้ ทั้งนี้ธนาคารพาณิชย์ถือว่าเป็นแหล่งเงินทุนที่ใหญ่ที่สุดและมีความน่าเชื่อถือมากที่สุดด้วย

สำหรับนักลงทุนที่สนใจจะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่างมุ่งหวังผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected return) ซึ่งมาจากอัตราผลตอบแทนของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend yield) ทั้ง 2 ส่วนถือเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้นักลงทุนอาจต้องคำนึงถึงความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากระบบเศรษฐกิจด้วย เพราะในอดีตสถาบันทางการเงินได้พบกับวิกฤติอย่างรุนแรงคือ วิกฤติต้มยำกุ้งในปี 1997 ดังนั้นผลตอบแทนดังกล่าวนั้นขึ้นกับปัจจัยหลายๆ อย่าง โดยปัจจัยเศรษฐกิจที่สำคัญคือ อัตราดอกเบี้ยและ

อัตราแลกเปลี่ยน โดยทั้ง 2 ปัจจัยถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการดำเนินงานและอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับ เพราะถือเป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ หรือเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ซึ่งเป็นผลมาจากเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ



ภาพที่ 1.1 แสดงมูลค่าตามราคาตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 8 กลุ่ม ณ วันที่ 22 กรกฎาคม 2016

1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์
2. เพื่อศึกษาการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์จากอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน

1.3 ขอบเขตงานวิจัย

งานวิจัยนี้จะศึกษาว่าอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนมีผลกระทบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และสามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์จากปัจจัยดังกล่าว โดยจะใช้ข้อมูลในอดีตย้อนหลังเป็นรายเดือน 60 เดือน ซึ่งเป็นการค้นคว้าข้อมูลทางด้านทฤษฎี ตั้งแต่เดือน พฤศจิกายน 2011 ถึง เดือนตุลาคม 2016

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

งานวิจัยนี้จัดทำขึ้นเพื่อศึกษาผลกระทบและพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ จากอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นสำหรับนักลงทุนสามารถนำบทวิจัยนี้ไปใช้ในการดูแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และช่วยในการประมาณอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพื่อสร้างอัตราผลตอบแทนตามที่ต้องการจากการลงทุน นอกจากนี้ยังเป็นประโยชน์ต่อภาครัฐบาลในการเอาข้อมูลในการวิจัยนี้มาใช้เป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายการดำเนินงานเพื่อพัฒนาสถาบันการเงิน ระบบการเงิน และระบบเศรษฐกิจของประเทศต่อไป

1.5 นิยามคำศัพท์

1. อัตราดอกเบี้ย หมายถึง อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ธนาคารกลางของแต่ละประเทศกำหนดขึ้นเป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง และเป็นเครื่องมือหลักในการส่งสัญญาณนโยบายการเงิน สำหรับประเทศไทยมีคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ของธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นหน่วยงานที่กำกับดูแล
2. อัตราแลกเปลี่ยน หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา
3. อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ หมายถึง การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในเดือนนี้ เมื่อเทียบกับราคาหุ้นในเดือนก่อนหน้า

บทที่ 2

ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สำหรับงานวิจัยนี้ผู้ทำวิจัยได้ค้นคว้าและศึกษาข้อมูลจากเอกสารและงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยมุ่งเน้นไปในงานวิจัยที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน ว่ามีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในทิศทางใด เพื่อใช้เป็นแนวทางในการดูแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ รวมถึงใช้ในการประมาณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อสร้างอัตราผลตอบแทนตามที่คาดหวังของนักลงทุน ดังนั้นเพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาวิจัย ผู้ทำวิจัยได้นำเสนอการทบทวนวรรณกรรมตามหัวข้อ ดังนี้

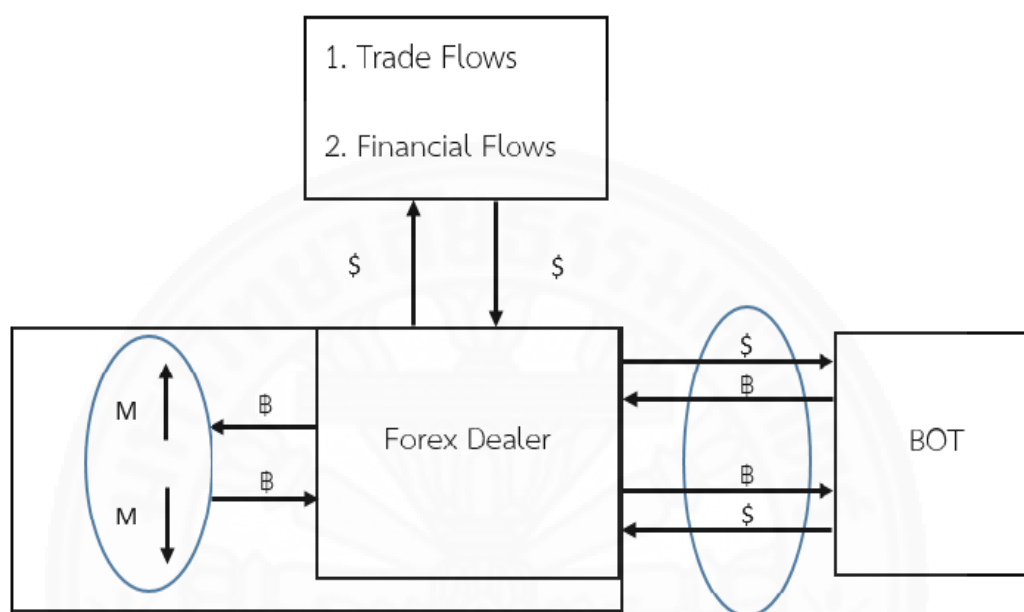
- 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน
- 2.2 ทฤษฎีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ (Stock valuation)
- 2.3 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.4 กรอบแนวคิดงานวิจัย

2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน

อัตราดอกเบี้ยถือเป็นปัจจัยที่สำคัญมากและผลการปรับขึ้นหรือลดของอัตราดอกเบี้ยนั้น จะส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศโดยธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นตัวกำหนดทิศทางการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้อีกด้วย ในส่วนของนักลงทุนเองยังสามารถใช้อัตราดอกเบี้ยยังเป็นตัวกำหนดแนวทางและตัวช่วยในการลงทุนของนักลงทุนว่าจะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หรือลงทุนโดยการออมทรัพย์กับธนาคาร นอกจากนี้หากมองถึงระบบเศรษฐกิจระหว่างประเทศแล้วอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศอีกด้วย

จากภาพที่ 2.1 จะพบว่า มีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนคือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยของประเทศไทยมีการปรับตัวสูงขึ้นจะทำให้กระแสเงิน (Financial flows) จากต่างประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าไหลเข้ามาในประเทศส่งผลทำให้ค่าเงินบาทแข็งตัว เนื่องจากเงินสกุลบาทเป็นที่ต้องการจากชาวต่างชาติ ดังนั้นเพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้ค่าเงินบาทแข็งตัวเร็วเกินไป ธนาคารแห่งประเทศไทยจะต้องทำการรับซื้อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกาโดยแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทออกมาในระบบเศรษฐกิจส่งผลทำให้ปริมาณเงินของสกุลบาทเพิ่มขึ้นและปริมาณเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจมีมากขึ้น ในทางตรงข้ามถ้าอัตราดอกเบี้ยของประเทศไทยมีการปรับตัวลดลงจะทำให้กระแสเงิน (Financial flows) ในประเทศไหลออกไปสู่ประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าส่งผลทำให้

ค่าเงินบาทอ่อนตัว เนื่องจากเงินสกุลบาทไม่เป็นที่ต้องการของชาวต่างชาติ ดังนั้นเพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้ค่าเงินบาทอ่อนตัวเร็วเกินไปธนาคารแห่งประเทศไทยจะต้องทำการรับซื้อเงินสกุลบาทโดยการแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกาที่มีอยู่ออกมาทำให้ปริมาณเงินของสกุลบาทลดลงและปริมาณเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจมีคณ้อยลง เป็นการบ่งบอกถึงสภาวะชะลอตัวทางเศรษฐกิจ



ภาพที่ 2.1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับอัตราแลกเปลี่ยน

2.2 ทฤษฎีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ (Stock valuation)

สินทรัพย์ทุกชนิดนั้นย่อมต้องมีคุณค่าในตัวเอง ดังนั้นสำหรับหุ้นสามัญซึ่งถือเป็นสินทรัพย์ทางการเงินชนิดหนึ่งจึงต้องมีการประเมินมูลค่า ทำให้ผู้ที่สนใจหรือนักลงทุนจำเป็นต้องทำการประเมินมูลค่าของหุ้นเพื่อที่ว่านักลงทุนสามารถที่จะใช้ตัดสินใจในการลงทุนสำหรับหุ้นตัวนั้นได้อย่างถูกต้อง โดยทั่วไปแล้วในทางปฏิบัติการจะประเมินมูลค่าหุ้นสามัญจำเป็นต้องอาศัยข้อมูลภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ภาวะอุตสาหกรรมของหุ้นตัวนั้น และข้อมูลของบริษัทนั้นๆ ในการวิเคราะห์และประเมินเพื่อให้ได้มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นตัวที่ทำการประเมิน โดยผลลัพธ์ของการประเมินก็คือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic value) เพื่อนำไปใช้ตัดสินใจในการลงทุน

แนวคิดในการประเมินมูลค่าสามารถแบ่งได้เป็น 2 แนวคิดใหญ่ๆ คือ การประเมินจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกิจการ (Liquidation concept) และการประเมินจากผลประโยชน์ที่จะได้จากสินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่ (Going concern concept) แต่เนื่องจากการประเมินตามหลัก Liquidation concept อาจไม่เหมาะสมนักเนื่องจากการมองจากสินทรัพย์ทางบัญชีซึ่งเป็นเพียง

จุดเดียวหรือช่วงเวลาเดียวของกิจการ ซึ่งอาจไม่ได้สะท้อนถึงภาพรวมและทิศทางของกิจการทั้งหมด สำหรับการประเมินตามหลัก Going concern concept จะสนใจอนาคตของกระแสเงินสดที่จะได้จากหุ้นแล้วคิดลดกลับมาถึงปัจจุบัน โดยวิธีประเมินราคาหุ้นตามหลักการนี้มีหลายวิธี เช่น วิธีคิดลดกระแสเงินสดจากเงินปันผล (Dividend discounted model, DDM) โดยหลักการของวิธีนี้ คือ การนำเงินปันผลที่นักลงทุนจะได้ในแต่ละงวดหรือแต่ละปีมาคิดลดกลับมาถึงปัจจุบันแล้วได้เป็นมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นโดยอาจเขียนสมการได้ดังนี้

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{\text{Terminal value}_n}{(1+k)^n}$$

โดยที่

P_0 คือ ราคาที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

D_t คือ เงินปันผลในแต่ละปี

k คือ อัตราคิดลดหรืออัตราราคาตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ

Terminal value คือ มูลค่าปัจจุบันของช่วงปีที่อัตราการเติบโตของกิจการคงที่

n คือ จำนวนปีก่อนที่อัตราการเติบโตของกิจการจะคงที่

ข้อดีของวิธีนี้คือสามารถคำนวณมูลค่าหุ้นได้ง่ายถ้ารู้อัตราการเติบโตหรือนโยบายการเงินปันผลของหุ้น แต่ก็มีข้อเสียคือถ้าบริษัทไม่มีการปันผลก็จะไม่สามารถคำนวณหาราคาหุ้นสามัญได้

สำหรับอีกหนึ่งวิธีตามหลัก Going concern concept ที่ได้รับความนิยมในการใช้ประเมินราคาหุ้นสามัญ คือ วิธีคิดลดกระแสเงินสดจากกระแสเงินสดอิสระในส่วนของผู้ถือหุ้น (Discounted cash-flows model, DCF) โดยหลักการของวิธีนี้ คือ การนำเงินกระแสเงินสดที่ได้หักลบด้วยหนี้สิน รวมถึงการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นไปแล้ว ดังนั้นกระแสเงินสดส่วนที่เหลือนี้จึงถือว่าเป็นเงินอิสระที่จ่ายให้กับผู้ถือหุ้นในแต่ละปีมาคิดลดกลับมาถึงปัจจุบันแล้วได้เป็นมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นโดยอาจเขียนสมการได้ดังนี้

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{\text{Terminal value}_n}{(1+k)^n}$$

โดยที่

P_0 คือ ราคาที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

CF_t คือ กระแสเงินสดอิสระในส่วนของผู้ถือหุ้น ในแต่ละปี

k คือ อัตราคิดลดหรืออัตราราคาตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ

Terminal value คือ มูลค่าปัจจุบันของช่วงปีที่อัตราการเติบโตของกิจการคงที่

n คือ จำนวนปีก่อนที่อัตราการเติบโตของกิจการจะคงที่

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้มีข้อดีสามารถประเมินราคาหุ้นจากภาพรวมตลอดช่วงเวลาการดำเนินงานของกิจการนั้นๆ ซึ่งจะแสดงถึงมูลค่าหุ้นที่แท้จริงได้ละเอียด แต่ก็มีข้อเสียคือมีขั้นตอนหลายขั้นตอนในการได้มาซึ่งกระแสเงินสดในแต่ละปีและจำเป็นต้องมีการพยากรณ์ค่าต่างๆ ให้ได้อย่างแม่นยำตลอดการดำเนินการของกิจการ ซึ่งเป็นข้อจำกัดในทางปฏิบัติ

2.3 การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

สำหรับดอกเบีย้อัตราแลกเปลี่ยนนั้นถือเป็นปัจจัยที่สำคัญมากในระบบเศรษฐกิจ เนื่องจากว่าเป็นสิ่งที่ผู้ที่เกี่ยวข้องในระบบเศรษฐกิจนั้นใช้คาดการณ์หรือใช้เป็นมาตรวัดการรับรู้เกี่ยวกับทิศทางและแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นของเศรษฐกิจ ส่วนของตลาดหลักทรัพย์นั้นถือว่าเป็นตลาดที่มีมูลค่าสูงมาก ดังนั้นทำให้มีผู้ที่สนใจและให้ความสำคัญในการทำงานวิจัยเกี่ยวกับทั้ง 2 ตัวแปรเป็นอย่างมากกว่าตัวแปรทั้ง 2 มีความผลกระทบต่อราคาหุ้นหรือผลตอบแทนจากหุ้นตัวนั้นอย่างไร รวมถึงการศึกษาตัวแปรทั้ง 2 เพื่อใช้ในการประมาณราคาที่เหมาะสมของหุ้นในแต่ละตัวหรือในกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มที่มีความน่าสนใจแตกต่างกันออกไป โดยมีงานวิจัยออกมาตั้งแต่ในอดีตและมีการวิจัยเพิ่มเติมเพื่อเติมช่องว่างในการวิจัยครั้งก่อนๆ มาจนถึงปัจจุบันให้มีความสมบูรณ์มากขึ้น ในส่วนของหุ้นในกลุ่มธนาคารนั้นมีผู้ทำงานวิจัยมากมายเนื่องจากเป็นกลุ่มหลักที่มีความเกี่ยวข้องกับระบบเศรษฐกิจและตัวแปรทั้ง 2 ตัวโดยตรง สำหรับงานวิจัยในอดีตที่น่าสนใจ คือ งานวิจัยของ Choi , Elyasini และ Kopecky (1992) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับความอ่อนไหวต่ออัตราผลตอบแทนของตลาด อัตราดอกเบีย้อัตราแลกเปลี่ยนของหุ้นในกลุ่มธนาคาร โดยใช้วิธีการ multifactor model และวิธีการวิเคราะห์แบบถดถอย ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างเป็นสถาบันทางการเงินขนาดใหญ่ของประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 48 สถาบัน (ซึ่งมีจำนวนสินทรัพย์มากกว่า 10,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ณ สิ้นปี 1987) และทำการเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 1975 ถึง ธันวาคม 1987 จากผลการศึกษานั้นพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ทางลบกับราคาหุ้นในช่วงก่อนเดือนตุลาคม 1979 แต่หลังจากนั้นความสัมพันธ์กลับทิศทางมาเป็นบวก นอกจากนี้ผลตอบแทนของธนาคารกลางยังมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นจึงทำให้รู้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนถือเป็นอีกปัจจัยที่สำคัญในการหาราคาหุ้นของธนาคารขนาดใหญ่ ต่อมา Moss และ Moss (2010) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจรวมถึงอัตราดอกเบีย้อัตราแลกเปลี่ยนของพันธบัตรรัฐบาลกับดัชนีราคาหุ้นสามัญของกลุ่มธนาคาร (BKX Index) โดยทำการเก็บข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนมกราคม 1997 ถึง พฤศจิกายน 2009 พบว่าอัตราดอกเบีย้อัตราแลกเปลี่ยนส่งผลต่อราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารในทิศทางลบ นอกจากนี้ยังทดสอบด้วยว่าระยะเวลาในการครบกำหนดไถ่ถอน (Term structure) ของตราสารหนี้มีผลต่อพฤติกรรมตลาดสินใจของนักลงทุนและผู้จัดการธนาคารหรือไม่ โดยใช้อัตราดอกเบีย้อัตราแลกเปลี่ยนของตราสารหนี้ระยะสั้น กลางและยาว กับราคาปิด

ของหุ้นพบว่า นักลงทุนเชื่อว่าถ้าอัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น ควรจะลดสัดส่วน (Underweight) หุ้นกลุ่มธนาคารใน Portfolio ในทางตรงข้ามถ้าอัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง ควรจะเพิ่มสัดส่วน (Overweight) หุ้นกลุ่มธนาคารใน Portfolio ส่วนผู้จัดการธนาคารเชื่อว่าถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงถือเป็นโอกาสที่จะซื้อหุ้นธนาคารกลับมาถ้ามีเงินทุนเหลือเพียงพอ ในทางตรงข้ามถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำถือเป็นโอกาสที่จะออกหุ้นเพิ่มทุน ซึ่งผลการวิจัยมีความแตกต่างจาก Tran (2013) ที่ได้ค้นหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและผลตอบแทนของหุ้นธนาคารใหญ่ 10 แห่งในประเทศสหรัฐอเมริกา รวมถึงดัชนีทางภาคการเงิน โดยใช้วิธี Two-Factor Arbitrage Pricing Theory และทำการเก็บข้อมูลเป็นรายวัน ตั้งแต่วันที่ 7 กรกฎาคม 2000 ถึง 3 สิงหาคม 2013 จากผลการค้นคว้าพบว่า อัตราดอกเบี้ยระยะยาวมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนจากหุ้นธนาคารซึ่งมีผลตรงข้ามกับงานวิจัยอื่นๆ นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราดอกเบี้ยนั้นส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากหุ้นแตกต่างกันในระหว่างช่วงก่อนและหลังจากวิกฤติแฮมเบอร์เกอร์ (Hamburger Crisis)

สำหรับงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนเป็นที่นิยมกันมากได้แพร่หลายไปยังทวีปอื่นๆ โดยในทวีปเอเชีย Jawaid และ Ul Haq (2012) ได้ทำการตรวจสอบถึงผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารของประเทศปากีสถาน โดยทำการเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2004 ถึง ธันวาคม 2010 และวิเคราะห์ด้วยกระบวนการทำ Cointegration พบว่า ความสัมพันธ์ในระยะยาวของอัตราแลกเปลี่ยน และอัตราดอกเบี้ยสัมพันธ์กับราคาหุ้นมีทิศทางเป็นลบ ในขณะที่ความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยกับราคาหุ้นมีทิศทางเป็นบวก ซึ่งจากผลการศึกษานี้สนับสนุนให้เห็นว่าอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยสามารถใช้เป็นดัชนีชี้วัดในการตัดสินใจลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารได้ สอดคล้องกับ Perera (2015) ซึ่งวิจัยเกี่ยวกับความสำคัญของอัตราดอกเบี้ยในการหาผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารการเงินและบริษัทประกันในประเทศศรีลังกา ในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2002 ถึง 2004 โดยเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน และใช้วิธีวิเคราะห์แบบถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Regression Model) ผลการวิจัยพบว่า อัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นกลุ่มธนาคารการเงินและบริษัทประกันในทิศทางลบ

นอกจากนี้ทางด้านประเทศในทวีปเอเชียเองก็มีงานวิจัยที่มีผลการวิจัยแตกต่างหรือไม่ สอดคล้องกันเหมือนกับงานวิจัยในทวีปอเมริกาเช่นกัน โดย Meng และ Deng (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนของอัตราผลตอบแทนจากหุ้นธนาคารในประเทศจีน โดยศึกษาจากข้อมูลของธนาคาร 14 แห่งที่มีอยู่ในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้และเซินเจิ้น ตั้งแต่เดือนกันยายน 2007 ถึง กันยายน 2010 และวิเคราะห์ด้วยวิธีแบบจำลอง GARCH ผลการศึกษาพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นธนาคารทั้งส่วนที่เป็นธนาคารของรัฐและ

เอกชน แต่ว่าอัตราดอกเบี้ยกลับไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการเข้าไปควบคุมของรัฐบาลจีน จากนั้น Kasman, Vadar และ Tunç (2011) ได้ศึกษาถึงผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นธนาคารในประเทศตุรกี โดยใช้แบบจำลองแบบ OLS และ GARCH จากข้อมูลของหุ้นธนาคาร 13 แห่งที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์อิสตันบูล (Istanbul Stock Exchange, ISE) ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 1999 ถึง เมษายน 2009 จากผลการศึกษาพบว่า ทั้งอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นธนาคาร ในขณะที่ Ayab และ Masih (2013) ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลท้องถิ่นต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาว่ามีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารอิสลามหรือไม่ โดยใช้วิธีการ Panel cointegration และ Panel vector error-correction (VECM) ในการทดสอบหาความสัมพันธ์ จากกลุ่มตัวอย่างธนาคารอิสลาม 40 ธนาคาร จาก 13 ประเทศ และใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1/2008 ถึง ไตรมาสที่ 4/2012 พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ทางลบกับราคาหุ้นของธนาคารในกลุ่มประเทศอิสลาม ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยนั้นกลับไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น แต่ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ทางอ้อมกับอัตราผลตอบแทนโดยมีความสัมพันธ์เป็นลบ เพราะว่าอัตราผลตอบแทนของธนาคารอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย จะเห็นว่าผลการวิจัยในแต่ละประเทศหรือแต่ละช่วงเวลานั้นมีผลการวิจัยที่แตกต่างกัน

ในส่วนของทวีปออสเตรเลียก็มีงานวิจัยเช่นกันโดย Ryan and Worthington (2004) ทำการศึกษาความเสี่ยงจากตลาด อัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารพาณิชย์ในประเทศออสเตรเลีย โดยใช้ GARCH Model โดยเก็บข้อมูลผลตอบแทนจากพอร์ตการลงทุนเป็นรายวันจากกลุ่มตัวอย่างที่ประกอบด้วย 9 ธนาคารของประเทศออสเตรเลียที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศออสเตรเลีย (Australian Securities Exchange, ASX) ซึ่งข้อมูลมีการปรับด้วยการคิดค่าดัชนีถ่วงน้ำหนักจากเงินปันผลและเงินลงทุน ตั้งแต่ปี 1996 ถึง 2001 จากผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะกลางส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้น ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยระยะยาวและอัตราแลกเปลี่ยนไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้น สำหรับทวีปแอฟริกา Njeri (2014) ทำการวิจัยถึงผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ส่งผลต่อราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ไนโรบี (Nairobi Securities Exchange, Kenya) โดยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Simple linear regression model) จากธนาคารทุกธนาคารที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ไนโรบีจำนวน 11 ธนาคาร และเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2008 ถึง มิถุนายน 2013 ซึ่งจากการวิจัยพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไปในทิศทางที่เป็นลบ

ในประเทศไทยเองก็มีการใช้อัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนในการวิจัยเพื่อหาความสัมพันธ์ของทั้ง 2 ตัวแปรกับราคาหุ้น เช่นกันโดย สุวพิชญ์ บรรลือฤทธิ์ (2012) ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือน มกราคม 2002 ถึง ธันวาคม 2011 ของธนาคาร 5 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารทหารไทย และธนาคารไทยพาณิชย์และเลือกวิเคราะห์ด้วยวิธีการทางเศรษฐมิติเพื่อสร้างสมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Regression Model) จากผลการศึกษาพบว่า สำหรับธนาคารกสิกรไทยและธนาคารทหารไทยดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับราคาปิดของหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์กับราคาปิดของหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งแตกต่างจากการวิจัยของ สมชนก วันพฤหัส (2013) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีหลักทรัพย์ของหมวดธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรวบรวมข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือน มกราคม 2007 ถึง ธันวาคม 2011 มาวิเคราะห์ด้วยวิธีถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Regression Model) ซึ่งจากผลการศึกษาพบว่า ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร และอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เป็น 3 ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีหลักทรัพย์ของหมวดธนาคารพาณิชย์ โดยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ของหมวดธนาคารพาณิชย์ในทางบวก ขณะที่อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร และอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์ มีความสัมพันธ์ทางลบกับดัชนีหลักทรัพย์ของหมวดธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้ รัชну เหลี่ยมพิทักษ์ (2013) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหุ้น ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลทางเศรษฐกิจเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือน มกราคม 2008 ถึง ธันวาคม 2012 และใช้แบบจำลองการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Regression Model) ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ จากการศึกษาพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์ในทางลบกับราคาหุ้นธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำไม่ส่งผลต่อราคาหุ้น จะพบว่าแม้กระทั่งในประเทศไทยผลการวิจัยก็มีความแตกต่างกันออกไป

จะพบว่า สำหรับผลการวิจัยการหาความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนกับราคาหุ้นมีความแตกต่างกันออกไป ซึ่งอาจเป็นผลมาจากประเทศที่ศึกษา จำนวนตัวอย่าง ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา รวมถึงวิธีการทางสถิติที่ใช้ในการวิจัย ดังนั้นนักลงทุนที่สนใจจะลงทุนในหุ้นของกลุ่มธนาคารของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การนำข้อมูลมาใช้ในการตัดสินใจลงทุนนั้นอาจมีความคลาดเคลื่อนได้ งานวิจัยชิ้นนี้จึงวิจัยเพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกากับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่ม

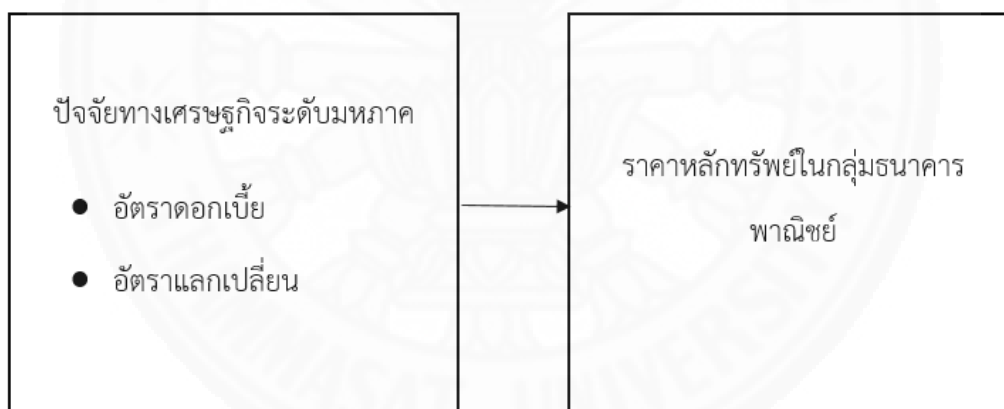
ธุรกิจการเงิน และศึกษาการพยากรณ์ราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจธนาคารพาณิชย์จากปัจจัยทั้ง 2 ตัวแปรเพิ่มเติมจากงานวิจัยในอดีตและเน้นศึกษาเฉพาะ 2 ปัจจัยหลักทางเศรษฐกิจนี้ ในช่วงเวลา ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2011 ถึง เดือนตุลาคม 2016 โดยเป็นช่วงหลังจากเกิดวิกฤติน้ำท่วมใหญ่ในประเทศไทยเป็นต้นมาถึงปัจจุบัน

2.4 กรอบแนวคิดงานวิจัย

จากการศึกษาทฤษฎีและทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องตามหัวข้อที่กล่าวมาก่อนหน้านี้ ผู้วิจัยสามารถนำทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมาเขียนกรอบแนวคิดในงานวิจัยครั้งนี้ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการศึกษา เรื่อง ผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ได้ดังนี้

ตัวแปรอิสระ (Independent variables)

ตัวแปรตาม (dependent variables)



บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการดำเนินการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยเก็บข้อมูลในอดีตจากแหล่งข้อมูลประเภทสื่ออิเล็กทรอนิกส์จากอินเทอร์เน็ต โดยมีการกำหนดแนวทางหรือรูปแบบในการดำเนินการวิจัยเป็นขั้นตอนดังต่อไปนี้

- 3.1 ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล
- 3.2 แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย
- 3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล
- 3.4 สมมติฐานของงานวิจัย

3.1 ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล

สำหรับข้อมูลงานวิจัยในครั้งนี้เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิจากอินเทอร์เน็ต ซึ่งจะประกอบด้วยอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกาซึ่งเป็นตัวแปรอิสระและมีแหล่งที่มาจากรธนาคารแห่งประเทศไทย ส่วนอัตราผลตอบแทนของหุ้นคิดจากราคาปิดของหุ้นในเดือนปัจจุบันโดยเทียบกับราคาปิดของเดือนก่อนหน้าของธนาคารในกลุ่มธุรกิจการเงินซึ่งเป็นตัวแปรตามและมีแหล่งที่มาจกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะทำการเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อศึกษาวิจัยเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2011 ถึง เดือนตุลาคม 2016 เป็นระยะเวลา 60 เดือน

3.2 แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยศึกษาผลกระทบจากตัวแปรอิสระ 2 ตัว คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ส่วนตัวแปรตามคือ อัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ดังนั้นจึงสามารถเขียนแบบจำลองที่ใช้ในการวิจัยได้ดังนี้

$$\text{Return} = \beta_0 + \beta_1 (\Delta\text{Interest}) + \beta_2 (\Delta\text{Forex})$$

โดยที่

Return คือ อัตราผลตอบแทนของหุ้นเป็นรายเดือน

β_0 คือ ค่าสัมประสิทธิ์คงที่

β_1 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย

β_2 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน

$\Delta Interest$ คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเป็นรายเดือน

$\Delta Forex$ คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเป็นรายเดือน

สำหรับราคาหุ้นธนาคารจะเป็นค่าเฉลี่ยรายเดือนโดยนำราคาปิดในแต่ละวันที่ตลาดหลักทรัพย์เปิดทำการมาหาค่าเฉลี่ยรายเดือน จากนั้นจึงหาค่าอัตราผลตอบแทนของหุ้นแล้วจึงนำมาใช้วิเคราะห์ข้อมูล ในส่วนของอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะเก็บข้อมูลจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งประกาศออกมาเป็นรายเดือนและนำมาคำนวณหาอัตราการเปลี่ยนแปลง แล้วนำข้อมูลไปใช้วิเคราะห์ต่อไป ขณะที่อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนนั้นจะเป็นคำนวณเหมือนกับอัตราผลตอบแทนของราคาหุ้นธนาคารโดยมีแหล่งที่มาจากราคาหุ้นธนาคารแห่งประเทศไทย

3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สำหรับการวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยในแบบเชิงปริมาณเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ 2 ตัว คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนกับราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยใช้การวิเคราะห์แบบสหสัมพันธ์ (Correlation analysis) ซึ่งสามารถพิจารณาถึงผลกระทบโดยพิจารณาความสัมพันธ์ของตัวแปรจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of correlation, r) โดยมีสูตรในการคำนวณดังนี้

$$r = \frac{N\sum XY - [(\sum X)(\sum Y)]}{\sqrt{[N\sum X^2 - (\sum X)^2][N\sum Y^2 - (\sum Y)^2]}}$$

โดยค่า r ที่คำนวณได้จะมีค่าอยู่ในช่วงตั้งแต่ -1 ถึง 1 จากค่าที่คำนวณได้สามารถวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของข้อมูลได้ คือ กรณีค่าที่ได้มีค่าเป็นลบ (-) แสดงว่าข้อมูลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามหรือการที่ตัวแปรอิสระเพิ่มขึ้น (ลดลง) จะทำให้ตัวแปรตามลดลง (เพิ่มขึ้น) กรณีค่าที่ได้มีค่าเป็นศูนย์ แสดงว่าข้อมูลทั้งสองชุดไม่มีความสัมพันธ์กันหรือการที่ตัวแปรอิสระเพิ่มขึ้น (ลดลง) ไม่ส่งผลให้ตัวแปรตามเกิดการเปลี่ยนแปลง และกรณีค่าที่ได้มีค่าเป็นบวก (+) แสดงว่าข้อมูลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันหรือการที่ตัวแปรอิสระเพิ่มขึ้น (ลดลง) จะทำให้ตัวแปรตามเพิ่มขึ้น (ลดลง)

เมื่อทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แล้วจะเข้าสู่การประมาณอัตราผลตอบแทนของราคาหุ้นจากอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกาโดยใช้วิธีวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression Model) เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์คงที่และ

สัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัว โดยที่ใช้วิธีการคัดเลือกตัวแปรเป็นแบบ Enter และทำการตรวจสอบลักษณะความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระเนื่องจากข้อมูลที่เก็บรวบรวมเป็นข้อมูลในรูปแบบอนุกรมเวลา (Time Series Data) โดยสิ่งที่ตรวจสอบคือ การมีความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระทั้งสอง (Multicollinearity) และ ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กัน (Autocorrelation) จากนั้นพิจารณาความเหมาะสมของสมการที่ได้ว่ามีความเหมาะสมในการใช้พยากรณ์หรือ ประมาณอัตราผลตอบแทนของหุ้นราคาของหุ้นในกลุ่มธนาคาร ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) โดยดูจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R-Square)

สำหรับการตรวจสอบการมีความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระทั้งสอง (Multicollinearity) โดยใช้ค่า Tolerance และค่า VIF ในการทดสอบ ถ้าค่า Tolerance มีค่าต่ำ และค่า VIF มีค่าสูง หมายความว่าตัวแปรทั้งมีความสัมพันธ์กันน้อยมาก ส่วนการทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กัน (Autocorrelation) ใช้ค่าสถิติ Durbin Watson ในการตรวจสอบ โดยหากว่าค่า Durbin Watson มีค่าเข้าใกล้ 2 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละค่าเป็นอิสระต่อกัน แต่ถ้าค่าที่ได้ น้อยกว่า 1.5 หรือมากกว่า 2.5 แสดงว่าพบปัญหาค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันดังนั้นต้องทำการแก้ปัญหาดังกล่าวด้วยวิธีการหาผลต่างลำดับที่หนึ่ง (First Difference) แล้วจึงใช้ข้อมูลที่ได้มาทำการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณต่อไป

3.4 สมมติฐานของงานวิจัย

สำหรับธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์มีทั้งหมด 11 ธนาคาร ดังแสดงในตารางที่ 3.1 และสามารถแบ่งกลุ่มธนาคารออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ คือ ธนาคารที่มีขนาดใหญ่ และธนาคารที่มีขนาดเล็กโดยแบ่งจากสินทรัพย์รวมของแต่ละธนาคาร โดยธนาคารที่มีขนาดใหญ่จะมีสินทรัพย์รวมในงบการเงินไตรมาส 3/2559 มากกว่า 1,000,000 ล้านบาท ขณะที่ธนาคารที่มีขนาดใหญ่จะมีสินทรัพย์รวมน้อยกว่า 1,000,000 ล้านบาท ซึ่งสามารถเขียนสมมติฐานเกี่ยวกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนกับราคาได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3.1

รายชื่อธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับที่	ชื่อธนาคารพาณิชย์	ชื่อย่อ
1	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	BAY
2	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BBL
3	ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)	CIMBT
4	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	KBANK
5	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	KKP
6	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	KTB
7	บริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เซียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	LHBANK
8	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	SCB
9	บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน)	TCAP
10	บริษัท ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	TISCO
11	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	TMB

ตารางที่ 3.2

รายชื่อธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับที่	ชื่อธนาคารพาณิชย์	ชื่อย่อ	สินทรัพย์รวมไตรมาส 3/2559 (ล้านบาท)
1	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	BAY	1,827,870.69
2	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BBL	2,875,538.83
3	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	KBANK	2,742,206.95
4	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	KTB	2,689,177.45
5	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	SCB	2,806,368.47

ตารางที่ 3.3

รายชื่อธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ ที่	ชื่อธนาคารพาณิชย์	ชื่อย่อ	สินทรัพย์รวมไตรมาส 3/2559 (ล้านบาท)
1	ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)	CIMBT	304,184.05
2	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	KKP	234,976.15
3	บริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เซียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	LHBANK	212,118.27
4	บริษัท ทูมธนาชาติ จำกัด (มหาชน)	TCAP	993,724.23
5	บริษัท ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	TISCO	265,929.04
6	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	TMB	810,160.74

3.4.1 สมมติฐานเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย

สมมติฐานที่ 1 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ทางลบ

(-) กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากการที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับเพิ่มขึ้นนั้นแสดงว่าภาวะเศรษฐกิจในช่วงนั้นเติบโต ราคาสินค้าสูงขึ้น แต่กำลังซื้อของภาคประชาชนเริ่มลดลง (คนมีเงินเท่าเดิม แต่ซื้อของได้จำนวนน้อยลง หรือเงินที่มีอยู่มีมูลค่าลดลง เพราะสินค้าแพงขึ้น) ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงต้องพยายามขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเพื่อเป็นการผลักดันให้ธนาคารพาณิชย์ไปปรับขึ้นดอกเบี้ยให้ประชาชนด้วย ดังนั้นเมื่อธนาคารปรับดอกเบี้ยขึ้นนักลงทุนก็จะเริ่มหันมาลงทุนโดยการฝากเงินออมกับสถาบันทางการเงินมากกว่าที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เนื่องจากมีความเสี่ยงน้อยกว่า ทำให้ความต้องการหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ลดลง ส่งผลทำให้ราคาของหุ้นปรับลดลง

สมมติฐานที่ 2 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ทางลบ

(-) กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากการที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับเพิ่มขึ้นนั้นแสดงว่าภาวะเศรษฐกิจในช่วงนั้นเติบโต ราคาสินค้าสูงขึ้น แต่กำลังซื้อของภาคประชาชนเริ่มลดลง (คนมีเงินเท่าเดิม แต่ซื้อของได้จำนวนน้อยลง หรือเงินที่มีอยู่มีมูลค่าลดลง เพราะสินค้าแพงขึ้น) ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงต้องพยายามขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเพื่อเป็นการผลักดันให้ธนาคารพาณิชย์ไปปรับขึ้นดอกเบี้ยให้ประชาชนด้วย ดังนั้นเมื่อธนาคารปรับดอกเบี้ยขึ้นนักลงทุนก็จะเริ่มหันมาลงทุนโดยการฝากเงินออมกับสถาบันทางการเงินมากกว่าที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เนื่องจากมีความเสี่ยงน้อยกว่า ทำให้ความต้องการหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ลดลง ส่งผลทำให้ราคาของหุ้นปรับลดลง

สมมติฐานที่ 3 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ทางลบ

(-) กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากการที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับเพิ่มขึ้นนั้นแสดงว่าภาวะเศรษฐกิจในช่วงนั้นเติบโต ราคาสินค้าสูงขึ้น แต่กำลังซื้อของภาคประชาชนเริ่มลดลง (คนมีเงินเท่าเดิม แต่ซื้อของได้จำนวนน้อยลงหรือเงินที่มีอยู่มีมูลค่าลดลง เพราะสินค้าแพงขึ้น) ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงต้องพยายามขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเพื่อเป็นการผลักดันให้ธนาคารพาณิชย์ไปปรับขึ้นดอกเบี้ยให้ประชาชนด้วย ดังนั้นเมื่อธนาคารปรับดอกเบี้ยขึ้นนักลงทุนก็จะเริ่มหันมาลงทุนโดยการฝากเงินออมกับสถาบันทางการเงินมากกว่าที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เนื่องจากมีความเสี่ยงน้อยกว่า ทำให้ความต้องการหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กลดลง ส่งผลทำให้ราคาของหุ้นปรับลดลง

3.4.2 สมมติฐานเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน

สมมติฐานที่ 4 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์

ทางบวก (+) กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากการที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกาปรับเพิ่มขึ้นนั้นแสดงว่าค่าเงินบาทมีค่าอ่อนลงเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดังนั้นสำหรับในมุมมองของนักลงทุนแล้ว การลงทุนในประเทศไทยจึงมีความน่าสนใจมากกว่าในประเทศสหรัฐอเมริกา เนื่องจากค่าเงินที่แข็งขึ้นสามารถใช้ลงทุนในตราสารหุ้นได้มากขึ้น ทำให้นักลงทุนจะเลือกลงทุนในประเทศไทยมากกว่า ดังนั้นความต้องการหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้ราคาของหุ้นปรับตัวสูงขึ้น

สมมติฐานที่ 5 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์

ทางบวก (+) กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากการที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริการับเพิ่มขึ้นนั้นแสดงว่าค่าเงินบาทมีค่าอ่อนลงเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดังนั้นสำหรับในมุมมองของนักลงทุนแล้ว การลงทุนในประเทศไทยจึงมีความน่าสนใจมากกว่าในประเทศสหรัฐอเมริกา เนื่องจากค่าเงินที่แข็งขึ้นสามารถใช้ลงทุนในตราสารหุ้นได้มากขึ้น ทำให้นักลงทุนจะเลือกลงทุนในประเทศไทยมากกว่า ดังนั้นความต้องการหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่เพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้ราคาของหุ้นปรับตัวสูงขึ้น

สมมติฐานที่ 6 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์

ทางบวก (+) กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากการที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริการับเพิ่มขึ้นนั้นแสดงว่าค่าเงินบาทมีค่าอ่อนลงเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดังนั้นสำหรับในมุมมองของนักลงทุนแล้ว การลงทุนในประเทศไทยจึงมีความน่าสนใจมากกว่าในประเทศสหรัฐอเมริกา เนื่องจาก

ค่าเงินที่แข็งขึ้นสามารถใช้งบในตราสารหุ้นได้มากขึ้น ทำให้นักลงทุนจะเลือกลงทุนในประเทศไทยมากกว่า ดังนั้นความต้องการหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กเพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้ราคาของหุ้นปรับตัวสูงขึ้น



บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ในบทนี้จะแสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม จากนั้นวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และผลการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติโดยใช้วิธีวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression Model) เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์คงที่และสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัว ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) รวมถึงการพิจารณาความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเอง (Autocorrelation) โดยใช้ค่าสถิติ Durbin Watson โดยมีหัวข้อดังต่อไปนี้

- 4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)
- 4.2 การวิเคราะห์แบบสหสัมพันธ์ (Correlation analysis)
- 4.3 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression Model)

4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเป็นการวิเคราะห์ภาพรวมของชุดข้อมูลทั้งในส่วนของอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ที่เป็นตัวแปรอิสระ และอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากหุ้นของธนาคารพาณิชย์รวมธนาคาร กลุ่มธนาคารที่มีขนาดใหญ่ และกลุ่มธนาคารที่มีขนาดเล็กที่เป็นตัวแปรตาม โดยค่าสถิติที่จะวิเคราะห์ประกอบด้วยค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด

ตารางที่ 4.1

แสดงผลทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

ตัวแปร	Mean	S.D.	Min	Max
Δ Interest	-0.0297	0.8090	-0.25	0
Δ Forex	0.2186	1.2888	-2.71	3.53
Return รวม	0.0076	0.0642	-0.26	0.37
Return ธนาคารขนาดใหญ่	0.0079	0.0627	-0.26	0.37
Return ธนาคารขนาดเล็ก	0.0072	0.0656	-0.18	0.31

จากตารางที่ 4.1 พบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัว ผันผวนน้อยแต่มีแนวโน้มเศรษฐกิจตกต่ำลงเนื่องจากว่าในช่วงที่ทำการศึกษาเป็นช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลก รวมถึงความไม่มั่นคงทางการเมืองของประเทศ เนื่องจากมีการทำรัฐประหารในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ส่วนผลตอบแทนจากหุ้นของธนาคารพาณิชย์รวมทุกธนาคาร กลุ่มธนาคารที่มีขนาดใหญ่ และกลุ่มธนาคารที่มีขนาดเล็กซึ่งเป็นตัวแปรตามพบว่า ผลตอบแทนของหุ้นทั้ง 3 กลุ่ม ให้ผลตอบแทนและมีความผันผวนใกล้เคียงกัน เนื่องจากเหตุผลเดียวกันกับตัวแปรอิสระ

4.2 การวิเคราะห์แบบสหสัมพันธ์ (Correlation analysis)

ในหัวนี้จะแสดงผลของการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกาที่มีผลต่อผลตอบแทนจากหุ้นของธนาคารพาณิชย์รวมทุกธนาคาร กลุ่มธนาคารที่มีขนาดใหญ่ และกลุ่มธนาคารที่มีขนาดเล็กด้วยวิธีสหสัมพันธ์ (Correlation analysis)

ตารางที่ 4.2

แสดงผลสหสัมพันธ์ (Correlation analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร	Δ Interest	Δ Forex
Return รวม Pearson Correlation	0.065	-0.487
Sig. (2-tailed)	0.096	0.000
Return ธนาคารขนาดใหญ่ Pearson Correlation	0.103	-0.516
Sig. (2-tailed)	0.077	0.000
Return ธนาคารขนาดเล็ก Pearson Correlation	0.035	-0.464
Sig. (2-tailed)	0.509	0.000

จากตารางที่ 4.2 ผลการวิเคราะห์พบว่า ด้วยระดับความเชื่อมั่นที่ 99 % มีนัยสำคัญ 0.01 ผลตอบแทนหุ้นของธนาคารทั้ง 3 กลุ่มมีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำ

ในส่วนของอัตราแลกเปลี่ยนนั้น พบว่า ระดับความเชื่อมั่นที่ 99 % มีนัยสำคัญ 0.01 ผลตอบแทนหุ้นของธนาคารขนาดใหญ่ มีค่าระดับความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตรา

แลกเปลี่ยนอยู่ที่ 0.516 โดยมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นลบ ขณะที่ผลตอบแทนหุ้นของธนาคาร และกลุ่มธนาคารขนาดเล็กมีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างต่ำ

จากผลการวิเคราะห์แบบสหสัมพันธ์พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัว กับตัวแปรตามนั้น พบว่า ผลตอบแทนของหุ้นธนาคารทั้ง 3 กลุ่มนั้นมีความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน อาจมีสาเหตุมาจากนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนนั้นเป็นนักลงทุนประเภทที่ชอบความเสี่ยงหรือมีการรับรู้ต่อการเคลื่อนไหวของอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกาที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

4.3 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression Model)

สำหรับการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติโดยใช้ตัวแปรอิสระ คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกามาพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของธนาคารทั้ง 3 กลุ่ม

4.3.1 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณของหุ้นธนาคารทั้ง 11 ธนาคาร

ตารางที่ 4.3

แสดงผลวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression Model) ระหว่างตัวแปรอิสระและผลตอบแทนของราคาหุ้นธนาคารทั้งหมด

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	β	Std. Error		
(Constant)	1.364***	0.237	5.756	0.000
Δ Interest	2.733***	2.732	1.000	0.318
Δ Forex	-2.415***	0.172	-14.079	0.000
R-Square = 0.238, Tolerance = 0.996, VIF = 1.004, Durbin-Watson = 1.828				

จากตารางที่ 4.3 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R-Square) เท่ากับ 23.8% ส่วนค่าสัมประสิทธิ์คงที่ (β_0) ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (β_1) และค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (β_2) เท่ากับ 1.364, 2.733 และ -2.415 ตามลำดับ

ขณะที่ค่า Tolerance เท่ากับ 0.996 และค่า VIF เท่ากับ 1.004 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระทั้งสองไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้ค่า Durbin Watson เท่ากับ 1.877 ซึ่งอยู่ในช่วงที่ยอมรับได้ แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation สมการที่ใช้ในการหาอัตราผลตอบแทนของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารทั้ง 11 ธนาคารจากการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณสามารถเขียนได้ดังนี้

$$\text{Return}_{Total} = 1.364 + 2.733 (\Delta\text{Interest}) - 2.415 (\Delta\text{Forex})$$

4.3.2 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณของหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่

ตารางที่ 4.4

แสดงผลวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression Model) ระหว่างตัวแปรอิสระและผลตอบแทนของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	β	Std. Error		
(Constant)	1.497***	0.336	4.452	0.000
$\Delta\text{Interest}$	5.464***	3.876	1.410	0.160
ΔForex	-2.486***	0.243	-10.217	0.000

R-Square = 0.271, Tolerance = 0.996, VIF = 1.004, Durbin-Watson = 1.765

จากตารางที่ 4.4 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R-Square) เท่ากับ 27.1% ส่วนค่าสัมประสิทธิ์คงที่ (β_0) ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (β_1) และค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (β_2) เท่ากับ 1.497, 5.464 และ -2.486 ตามลำดับ ขณะที่ค่า Tolerance เท่ากับ 0.996 และค่า VIF เท่ากับ 1.004 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระทั้งสองไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้ค่า Durbin Watson เท่ากับ 1.765 ซึ่งอยู่ในช่วงที่ยอมรับได้ แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation สมการที่ใช้ในการหาอัตราผลตอบแทนของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่จากการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณสามารถเขียนได้ดังนี้

$$\text{Return}_{\text{ธนาคารใหญ่}} = 1.497 + 5.464 (\Delta\text{Interest}) - 2.486 (\Delta\text{Forex})$$

4.3.3 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณของหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดเล็ก

ตารางที่ 4.5

แสดงผลวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression Model) ระหว่างตัวแปรอิสระและผลตอบแทนของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดเล็ก

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	β	Std. Error		
(Constant)	1.253***	0.333	3.765	0.000
Δ Interest	0.457***	3.838	0.119	0.905
Δ Forex	-2.355***	0.241	-9.775	0.000

R-Square = 0.215, Tolerance = 0.996, VIF = 1.004, Durbin-Watson = 1.784

จากตารางที่ 4.5 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R-Square) เท่ากับ 21.5% ส่วนค่าสัมประสิทธิ์คงที่ (β_0) ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (β_1) และค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (β_2) เท่ากับ 1.253, 0.457 และ -2.335 ตามลำดับ ขณะที่ค่า Tolerance เท่ากับ 0.996 และค่า VIF เท่ากับ 1.004 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระทั้งสองไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้ค่า Durbin Watson เท่ากับ 1.784 ซึ่งอยู่ในช่วงที่ยอมรับได้ แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation สมการที่ใช้ในการหาอัตราผลตอบแทนของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่จากการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณสามารถเขียนได้ดังนี้

$$\text{Return}_{\text{ธนาคารเล็ก}} = 1.253 + 0.457 (\Delta\text{Interest}) - 2.355 (\Delta\text{Forex})$$

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

จากการค้นคว้าอิสระเรื่องผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2011 ถึงเดือนตุลาคม 2016 รวมระยะเวลาทั้งหมด 60 เดือน มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ รวมถึงพยากรณ์อัตราการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์จากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

สำหรับนักลงทุนหรือผู้ที่สนใจลงทุนหน้าใหม่ในตราสารทุนกลุ่มธนาคารพาณิชย์นั้น จำเป็นต้องศึกษาข้อมูลในการลงทุนไม่ว่าจะเป็นข้อมูลภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ภาวะอุตสาหกรรมของทางด้านการธนาคาร รวมถึงทฤษฎีต่างๆ ที่เกี่ยวข้องให้ละเอียดรอบคอบเนื่องจากการลงทุนทุกครั้งมีความเสี่ยง นอกจากนี้ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มเติมเพื่อเป็นตัวช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนโดยทำการศึกษาจากข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นในอดีต ซึ่งสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 5.1

แสดงผลสรุปผลกระทบของอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารในแต่ละกลุ่ม

Return		Δ Interest	Δ Forex
ธนาคารทั้งหมด	Coefficient	2.733	-2.415
	Sig.	0.318	0.000
ธนาคารขนาดใหญ่	Coefficient	5.464	-2.486
	Sig.	0.160	0.000
ธนาคารขนาดเล็ก	Coefficient	0.457	-2.355
	Sig.	0.905	0.000

จากตารางที่ 5.1 สามารถสรุปผลกระทบจากของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการพยากรณ์ อัตราผลตอบแทนของราคาหุ้นธนาคารในแต่ละกลุ่มดังนี้

ข้อสรุปที่ 1 อัตราผลตอบแทนของหุ้นธนาคารทั้งหมด ได้รับผลกระทบจากอัตรา การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเท่านั้น

ข้อสรุปที่ 2 อัตราผลตอบแทนของหุ้นธนาคารขนาดใหญ่ ได้รับผลกระทบจากอัตรา การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเท่านั้น

ข้อสรุปที่ 3 อัตราผลตอบแทนของหุ้นธนาคารขนาดเล็ก ได้รับผลกระทบจากอัตรา การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเท่านั้น

จากข้อสรุปทั้งหมดพบว่า ผลตอบแทนจากหุ้นของธนาคารทั้ง 3 กลุ่มได้รับผลกระทบ จากอัตราแลกเปลี่ยนของอัตราแลกเปลี่ยน ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนของอัตราดอกเบี้ยไม่ ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ทั้ง 3 กลุ่ม

สำหรับนักลงทุนหรือผู้ที่สนใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ควรจะให้ความสำคัญกับอัตราแลกเปลี่ยนเป็นพิเศษ เนื่องจากเป็นตัวแปรสำคัญที่กำหนดอัตราผลตอบแทนจาก หุ้นในกลุ่มนี้ ดังนั้นเพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน นักลงทุนควรติดตามข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับแนวโน้ม การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิดเพื่อให้การลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

5.2 ข้อเสนอแนะการวิจัยในครั้งต่อไป

ในการทำการวิจัยในครั้งต่อไปควรเพิ่มปัจจัยที่นำมาศึกษาให้หลากหลายมากขึ้น เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ผลประกอบการของแต่ละธนาคาร เป็นต้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการลงทุนของนักลงทุน และอาจขยายออกไปสู่กลุ่มย่อย การเงินและการลงทุน และธุรกิจประกันภัย ที่จัดอยู่ในหมวดทางการเงินเหมือนกัน เนื่องจากมีธนาคารบางธนาคารที่มีหุ้นอยู่ในกลุ่มย่อยอื่นด้วย แต่ผลกระทบที่ได้รับอาจจะไม่เหมือนกัน นอกจากนี้ช่วงเวลาที่ทำการศึกษาในครั้งนี้มีเหตุการณ์ทางการเมืองเข้ามาเกี่ยวข้องอาจทำให้ผลวิจัยในครั้งนี้อาจคลาดเคลื่อนได้

รายการอ้างอิง

การค้นคว้าอิสระ

- รัชณุ เหลี่ยมพิทักษ์ (2013). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ที่ส่งผลต่อราคาหุ้นธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)*. (การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยรามคำแหง, คณะบริหารธุรกิจ.
- สมชนก วันพฤษ์ (2013). *ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีหลักทรัพย์หมวดธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยรังสิต, คณะบริหารธุรกิจ.
- สุวิษญ์ บรรลือฤทธิ์. (2012). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, คณะบริหารธุรกิจ.

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *งบการเงิน/ผลประกอบการไตรมาส 3/59 ของธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)*. สืบค้นเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2560 จาก <http://www.set.or.th/set/companyhighlight.do?symbol=BAY&ssoPagelId=5&language=th&country=TH>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *งบการเงิน/ผลประกอบการไตรมาส 3/59 ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)*. สืบค้นเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2560 จาก <http://www.set.or.th/set/companyhighlight.do?symbol=BBL&ssoPagelId=5&language=th&country=TH>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *งบการเงิน/ผลประกอบการไตรมาส 3/59 ของธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)*. สืบค้นเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2560 จาก <http://www.set.or.th/set/companyhighlight.do?symbol=CIMBT&ssoPagelId=5&language=th&country=TH>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *งบการเงิน/ผลประกอบการไตรมาส 3/59 ของธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)*. สืบค้นเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2560 จาก <http://www.set.or.th/set/companyhighlight.do?symbol=KBANK&ssoPagelId=5&language=th&country=TH>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *งบการเงิน/ผลประกอบการไตรมาส 3/59 ของธนาคาร เกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)*. สืบค้นเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2560 จาก <http://www.set.or.th/set/companyhighlight.do?symbol=KKP&ssoPagelId=5&language=th&country=TH>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *งบการเงิน/ผลประกอบการไตรมาส 3/59 ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)*. สืบค้นเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2560 จาก <http://www.set.or.th/set/companyhighlight.do?symbol=KTB&ssoPagelId=5&language=th&country=TH>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *งบการเงิน/ผลประกอบการไตรมาส 3/59 ของบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เซียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)*. สืบค้นเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2560 จาก <http://www.set.or.th/set/companyhighlight.do?symbol=LHBANK&ssoPagelId=5&language=th&country=TH>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *งบการเงิน/ผลประกอบการไตรมาส 3/59 ของธนาคาร ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)*. สืบค้นเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2560 จาก <http://www.set.or.th/set/companyhighlight.do?symbol=SCB&ssoPagelId=5&language=th&country=TH>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *งบการเงิน/ผลประกอบการไตรมาส 3/59 ของบริษัท ทูม ธนชาติ จำกัด (มหาชน)*. สืบค้นเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2560 จาก <http://www.set.or.th/set/companyhighlight.do?symbol=TCAP&ssoPagelId=5&language=th&country=TH>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *งบการเงิน/ผลประกอบการไตรมาส 3/59 ของบริษัท ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)*. สืบค้นเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2560 จาก <http://www.set.or.th/set/companyhighlight.do?symbol=TISCO&ssoPagelId=5&language=th&country=TH>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *งบการเงิน/ผลประกอบการไตรมาส 3/59 ของธนาคาร ทหารไทย จำกัด (มหาชน)*. สืบค้นเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2560 จาก <http://www.set.or.th/set/companyhighlight.do?symbol=TMB&ssoPagelId=5&language=th&country=TH>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2559). *อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน*. สืบค้นเมื่อวันที่ 3 ธันวาคม 2559 จาก <http://www2.bot.or.th/statistics/ReportPage.aspx?reportID=223>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2559). อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศย้อนหลัง. สืบค้นเมื่อวันที่ 3 ธันวาคม 2559 จาก https://www.bot.or.th/thai/_layouts/application/exchangerate/exchangerateago.aspx3

Articles

- Choi, J. J., Elyasiani, E., & Kopecky, K. J. (1992). The sensitivity of bank stock returns to market, interest and exchange rate risks. *Journal of Banking and Finance*, 16.
- Jawaid, S. T., & Ul Haq, A. (2012). Effects of interest rate, exchange rate and their volatilities on stock prices: evidence from banking industry of Pakistan. *Theoretical and Applied Economics*, 8(573), 153-166.
- Kasman, S., Vardar, G., & Tunç, G. (2011). The impact of interest rate and exchange rate volatility on banks' stock returns and volatility: Evidence from Turkey. *Economic Modelling* 28, 1328–1334.
- Perera, P. (2016, March). *The Importance of Interest Rate in Determining Stock Returns of Banks Finance and Insurance Companies in Sri Lanka*. *International Journal of Management and Commerce Innovations*, 3(2), 451-454
- Ryan, S. K., & Worthington, A. C. (2004). Market, interest rate and foreign exchange rate risk in Australian banking: A GARCH-M approach. *International Journal of Applied Business and Economic Research* 2(2), 81-103.

Other Materials

- Ayub, A., & Masih, M. (2013). *Interest Rate, Exchange Rate, and Stock Prices of Islamic Banks: A Panel Data Analysis*. MPRA Paper No. 58871, posted 25 September 2014 17:55 UTC
- Meng, X., & Deng, X. (2010). *Interest Rate and Foreign Exchange Sensitivity of Bank Stock Returns: Evidence from China*.
- Moss, J. D., & Moss, G. J., (2010, July/August). Variables Explaining Bank Stock Prices. *The Journal of Applied Business Research*.

Njeri, N. E. (2014). *Effects of lending rates on share prices of commercial banks quoted in the nairobi securities exchange.*

Tran, H. (2013). *Relationship between Interest Rate and Bank Common Stock Return: Evidence from the Top 10 United States Banks and Financial Sector Index.*

Electronic Media

Investing. (2016). *Historical data of bank-of-ayudhya.* Retrieved 4 December 2016 from <https://th.investing.com/equities/bank-of-ayudhy-historical-data>

Investing. (2016). *Historical data of Bangkok bank.* Retrieved 4 December 2016 from <https://www.investing.com/equities/bangkok-bank-historical-data>

Investing. (2016). *Historical data of CIMB Thai Bank.* Retrieved 4 December 2016 from <https://www.investing.com/equities/cimb-thai-bank-historical-data>

Investing. (2016). *Historical data of Kasikornbank.* Retrieved 4 December 2016 from <https://www.investing.com/equities/kasikornbank-historical-data>

Investing. (2016). *Historical data of Kiatnakin Bank.* Retrieved 4 December 2016 from <https://www.investing.com/equities/kiatnakin-bank-historical-data>

Investing. (2016). *Historical data of Krung Thai Bank.* Retrieved 4 December 2016 from <https://www.investing.com/equities/krung-thai-ban-historical-data>

Investing. (2016). *Historical data of LH Financial Group.* Retrieved 4 December 2016 from <https://www.investing.com/equities/lh-financial-historical-data>

Investing. (2016). *Historical data of Siam Commercial Bank.* Retrieved 4 December 2016 from <https://www.investing.com/equities/siam-com-bank-historical-data>

Investing. (2016). *Historical data of Thanachart Capital.* Retrieved 4 December 2016 from <https://www.investing.com/equities/thanachart-cap-historical-data>

Investing. (2016). *Historical data of TISCO Financial Group.* Retrieved 4 December 2016 from <https://www.investing.com/equities/tisco-financ-historical-data>

Investing. (2016). *Historical data of TMB Bank.* Retrieved 4 December 2016 from <https://www.investing.com/equities/tmb-bank-historical-data>



ภาคผนวก

รายละเอียดผลการวิเคราะห์จากโปรแกรม SPSS 16.0

ตารางที่ 1

ผลการวิเคราะห์แบบสหสัมพันธ์ของธนาคารทั้ง 11 ธนาคาร

Correlations

		PercentReturn	Interest	PercentForex
PercentReturn	Pearson Correlation	1	.065	-.487**
	Sig. (2-tailed)		.096	.000
	N	649	649	649
Interest	Pearson Correlation	.065	1	-.064
	Sig. (2-tailed)	.096		.104
	N	649	649	649
PercentForex	Pearson Correlation	-.487**	-.064	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.104	
	N	649	649	649

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ตารางที่ 2

ผลการวิเคราะห์แบบสหสัมพันธ์ของธนาคารของขนาดใหญ่

Correlations

		PercentReturn Bigbank	Interest Bigbank	PercentForex Bigbank
PercentReturnBigbank	Pearson Correlation	1	.103	-.516**
	Sig. (2-tailed)		.077	.000
	N	295	295	295
InterestBigbank	Pearson Correlation	.103	1	-.064
	Sig. (2-tailed)	.077		.274
	N	295	295	295
PercentForexBigbank	Pearson Correlation	-.516**	-.064	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.274	
	N	295	295	295

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ตารางที่ 3

ผลการวิเคราะห์แบบสหสัมพันธ์ของธนาคารของขนาดเล็ก

Correlations

		PercentReturn Smallbank	InterestSmall bank	PercenForex Smallbank		
PercentReturn Smallbank	Pearson	1	.035	-.464**		
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)				.509	.000
	N				354	354
Interest Smallbank	Pearson	.035	1	-.064		
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)				.509	.230
	N				354	354
PercenForex Smallbank	Pearson	-.464**	-.064	1		
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)				.000	.230
	N				354	354

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นายวุฒิชัย รุ่งแจ้ง
วันเดือนปีเกิด	17 พฤษภาคม 2530
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2552: วิศวกรรมศาสตรบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ตำแหน่ง	วิศวกรระดับ 6 การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย
ประสบการณ์ทำงาน	2559-ปัจจุบัน วิศวกรระดับ 6 การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย 2557-2559 วิศวกรระดับ 5 การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย 2553-2557 วิศวกรระดับ 4 การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย