



## ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)

พิทยา กาญจนพานิช<sup>1</sup> และ ผศ.ดร.วรรณพี บานชื่นวิจิตร<sup>2</sup>

<sup>1</sup> กลุ่มวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, 1612714004@live4.utcc.ac.th

<sup>2</sup> กลุ่มวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

### บทคัดย่อ

การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อต้องการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษา ได้แก่ ราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัยและประกันชีวิต (ISUR) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ดัชนีผู้บริโภคภายในประเทศ (CPI) ดัชนีราคาสินค้าเข้า-ออกเปรียบเทียบ (IE) ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) ปริมาณการให้สินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ (H)

โดยข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายเดือนเป็นข้อมูลตั้งแต่วันที่ มกราคม พ.ศ. 2548 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2560 รวมจำนวนทั้งสิ้น 144 เดือน แล้วนำข้อมูลดังกล่าวมาวิเคราะห์โดยใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) จากนั้นประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม โดยใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS) เพื่อคำนวณหาค่าทางสถิติ และความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) จากการศึกษาในกรณีดังกล่าว พบว่าราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัย (ISUR), ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) และดัชนีราคาสินค้าเข้า-ออกเปรียบเทียบ (IE) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อ 0.95 ในทิศทางเดียวกัน ส่วนดัชนีดัชนีผู้บริโภคภายในประเทศ (CPI) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ปริมาณการให้สินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ (H) ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**คำสำคัญ:** ราคาหลักทรัพย์, ปัจจัยทางเศรษฐกิจ, สมการถดถอย

### ABSTRACT

The purpose of the research was to study the economic factors that affecting the stock prices for Dhipaya Insurance, Ltd. (Thailand). The economic factors using in this research are INSUR : ISUR , Private Investment Index : PII ,Consumer price index : CPI , Price index - The Comparisons : IE ,The Bath : NEER and Commercial real estate loans : H

The data of a research were selected from January, 2005 to December, 2017 and using the Multiple Regression to analyze by Ordinary Least Square. The result of study were (1) INSUR, The Bath (NEER) and Price index - The Comparisons (IE) showed that relation of price to Book Value were statistically significant at 0.95 level of confidence and affect the stock prices of Dhipaya Insurance, Ltd. (Thailand). (2) Consumer price index (CPI), Private Investment Index (PII), Commercial real estate loans (H) is not affect the stock prices of Dhipaya Insurance, Ltd. (Thailand).

**Keywords:** Stock Prices, The Economic Factors, Multiple Regression



## 1. บทนำ

การลงทุนในหลักทรัพย์อาจเป็นการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงแต่มีความเสี่ยงสูงเช่นกัน ดังนั้นในการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีหลักเกณฑ์ ผู้ลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลในการกำหนดมูลค่าและราคาของหลักทรัพย์เพื่อวิเคราะห์ว่าควรลงทุนในหลักทรัพย์ใด

จากสภาวะทางเศรษฐกิจที่เริ่มขยายตัวมีส่วนทำให้ ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตขยายตัวด้วย เช่นเดียวกัน แนวโน้มทางธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตหลังจากเจอวิกฤตจึงเป็นแนวโน้มขาขึ้น และช่วงหลังปี 2558 อยู่ใน 10 ธุรกิจดาวเด่น จึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจว่า ราคาหลักทรัพย์ของหมวดประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) เป็นหมวดๆ หนึ่งซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (FINICIAL) จะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างไร เมื่อมีปัจจัยต่างๆ มากระทบ โดยเฉพาะปัจจัยทางเศรษฐกิจ

ดังที่กล่าวมาข้างต้น หลักทรัพย์หมวดประกันภัยและประกันชีวิต จึงมีความน่าสนใจอย่างมากในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ดังนั้น จึงได้เลือกการศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) เนื่องจากราคาหลักทรัพย์นั้นจะสามารถบอกถึงควมมีศักยภาพขององค์กร

**แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง** ในการศึกษาครั้งนี้เรื่องการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ได้มุ่งศึกษาทฤษฎีที่เกี่ยวข้องมาเป็นแนวทางในการศึกษา ดังนี้

**1. การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน** กล่าวว่า การวิเคราะห์เศรษฐกิจ มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากในการเปลี่ยนแปลงจากในการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ อาทิ หลักทรัพย์บางกลุ่มมีระดับราคาตลาดลง เมื่อสภาพเศรษฐกิจจะลดตัวและจะมีระดับราคาสูงขึ้นเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้น พฤติกรรมดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไป น่าจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น

**2. ภาพรวมของเศรษฐกิจเพื่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์** การวิเคราะห์เศรษฐกิจทั่วไปเกี่ยวข้องกับการศึกษาปัจจัยหลายอย่างประกอบกัน อาทิ วัฏจักรธุรกิจ นโยบายการเงิน นโยบายการคลัง อัตราเงินเฟ้อ การใช้จ่ายของผู้บริโภค และของธุรกิจ ซึ่งการพิจารณาปัจจัยดังกล่าว ผู้วิเคราะห์จะต้องวิเคราะห์องค์ประกอบต่างๆ และใช้เป็นแนวทางในการสรุปภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศ

**3. แนวคิดทฤษฎีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์** การหามูลค่าหลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐานเพื่อให้ได้มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ซึ่งจะนำมาเปรียบเทียบกับราคาของหลักทรัพย์ในตลาด (Market Price) เพื่อพิจารณาว่าหลักทรัพย์นั้น overvalue หรือ undervalue ถ้าหลักทรัพย์นั้น overvalue หมายความว่า ราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้นสูงกว่ามูลค่าหลักทรัพย์ที่ประเมินได้ ในกรณีนี้ ผู้ลงทุนไม่ควรซื้อหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง ในทางตรงกันข้าม ถ้าหลักทรัพย์นั้น undervalue หมายความว่า ราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้นต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ที่ประเมินได้ ในกรณีนี้ผู้ลงทุนก็อาจซื้อหลักทรัพย์นั้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าเงินลงทุนย่อมได้รับผลกระทบจากปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจไม่ว่าจะเป็นนโยบายการเงิน การคลัง อุปสงค์และอุปทาน หรือตัวแปรทางอุตสาหกรรม รวมทั้งการวิเคราะห์งบการเงินและฐานะของบริษัท

**4. แนวคิดทฤษฎี Dividend Valuation Model** การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ โดยใช้ทฤษฎี Dividend Valuation Model เป็นการหามูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ด้วยการหามูลค่าของหลักทรัพย์ที่ควรจะลงทุน โดยนำผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับทั้งหมดในอนาคต (เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับในแต่ละงวดและเงินต้น) ซึ่งได้จากการ



ลงทุนนั้นมา discount ด้วยอัตราส่วนลด (Discount Rate) ที่เหมาะสมมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน ผลลัพธ์ที่ได้จะเป็นมูลค่าของหลักทรัพย์ซึ่งผู้ลงทุน จะนำไปเป็นข้อมูลในการพิจารณามูลค่าเงินลงทุนที่ผู้ลงทุนควรจ่ายเพื่อซื้อหลักทรัพย์นั้นในขณะนั้น

5. แนวคิดทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) เป็นตัวแบบที่แสดงคุณภาพของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ หรือต้นทุนทางการเงิน (Cost of Capital) ที่ธุรกิจต้องจ่ายสำหรับหลักทรัพย์ทางการเงินที่เสนอขาย รวมถึงการคำนวณหาราคาของหลักทรัพย์ (Asset Prices) ระดับผลตอบแทนที่ควรจะได้รับจากการลงทุน ควรขึ้นอยู่กับความเสี่ยงจากการลงทุน โดย หลักการลงทุนของทฤษฎีนี้จะพิจารณาว่า นักลงทุนจะได้รับการชดเชยเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือความเสี่ยงทางการตลาด (Market Risk) เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้หรือไม่สามารถขจัดได้จากการกระจายการลงทุน ดังนั้นการลงทุนที่มีความเสี่ยงใดๆ ควรได้รับผลตอบแทนอย่างน้อย คือ เท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) บวกด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยงซึ่งเป็นสัดส่วนกับอัตราชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium)

6. แนวคิดทฤษฎี Arbitrage Pricing Model (APT) อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงเส้นต้นกับดัชนีต่างๆ กลุ่มหนึ่ง โดยแต่ละดัชนีเป็นตัวแทนปัจจัยซึ่งมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น ภายใต้กฎการมีราคาเดียวผู้ลงทุนในตลาดจะซื้อและขายหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์ต่างๆ ที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยหนึ่งในลักษณะที่เหมือนกัน ควรจะให้อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้เท่ากัน การซื้อและขายเพื่อทำกำไรจากราคาที่แตกต่างกันในแต่ละตลาดจนกระทั่งราคาหลักทรัพย์เท่ากัน เป็นกระบวนการที่ก่อให้เกิดการกำหนดราคาหลักทรัพย์

7. การลงทุน เป็นการซื้อสินทรัพย์ต่างๆ เพื่อหวังว่าจะได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นในอนาคต ที่สามารถชดเชยกับความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้ เช่น การเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินตามระยะเวลาเนื่องจากเงินเฟ้อ การลงทุนมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจ เนื่องจากเงินลงทุนจะถูกเคลื่อนย้ายจากผู้มีเงินเหลือสุทธิไปยังผู้ขาดแคลนเงินทุน เพื่อนำเงินลงทุนส่วนนี้ไปใช้ในการพัฒนาธุรกิจ หรือขยายธุรกิจซึ่งการผลิตและการลงทุนเหล่านี้จะนำไปสู่การจ้างแรงงานเพิ่มขึ้น และส่งผลต่อเนื่องไปสู่การเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจในที่สุด

การลงทุนถือเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจให้ขยายตัวได้ดี และจะส่งผลให้ผลประกอบการของบริษัทต่างๆดีขึ้น บรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้นก็ดีขึ้นไปด้วย

#### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ปวีณา โสรัถยา. (2553) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน) และบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ใช้เครื่องมือทางสถิติผ่านแบบจำลองสมการถดถอยและทดสอบสมมติฐานเพื่อแปรผลการศึกษา พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัย มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ทั้ง บริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน) และบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ส่วนดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ มีผลต่อราคาหลักทรัพย์เฉพาะบริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน) เท่านั้น สำหรับตัวแปรอิสระ คือ อัตราการขยายตัวของปริมาณรถยนต์ที่จดทะเบียนในประเทศ อัตราการขยายตัวของปริมาณสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย อัตราการขยายตัวของมูลค่าการส่งออกและนำเข้า ไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของทั้ง 2 บริษัท

พิทพ สุทธิจินดารัตน์ (2553) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน) บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) บริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) แบบจำลองที่ใช้ใน



การศึกษาค้นคว้า จะสร้างความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัยและประกันชีวิต ด้วยวิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple linear Regressions) พบว่า ตัวแปรที่ผลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา  $t-1$  โดยมีผลต่อกลุ่มตัวอย่างทั้ง 3 บริษัท ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ในทิศทางเดียวกัน และปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์เฉพาะบริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) คือ ปริมาณการจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศ เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ในทิศทางเดียวกัน และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยเป็นไปในทิศทางตรงข้าม

วลัย วรวิจิตรกุล และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อธุรกิจประกันวินาศภัยทางทะเลและขนส่ง ทำการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปวิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์สูงมากสามารถส่งผลกระทบต่อเบี้ยรับประกันภัยโดยตรงทางทะเลและขนส่ง ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) และ อัตราเงินเฟ้อ (IF) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน และดัชนีความเชื่อมั่นธุรกิจ (BSI) และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (RATE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) มูลค่าการนำเข้าส่งออก (IM\_EX) ไม่มีผลกระทบต่อธุรกิจ

นันทรัต รักอริยะธรรม (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม วิธีการศึกษาทางเศรษฐมิติ ด้วยการสร้างสมการโดยใช้รูปแบบการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression) พบว่า

1. ดัชนีผู้บริโภค (CPI) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ในเชิงบวกกับกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากรและกลุ่มบริการ ส่วนกลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มสิ่งหิรมทรัพย์และก่อสร้าง มีความสัมพันธ์เชิงลบ
2. ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ในเชิงบวกกับกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากรกลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มวัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ส่วนกลุ่มเทคโนโลยี มีความสัมพันธ์เชิงลบ

สุวิทย์ บันลือฤทธิ์ (2554) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์และราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ ใช้วิธีการศึกษาทางเศรษฐมิติ สร้างสมการในรูปแบบของสมการถดถอยเชิงซ้อนและประมาณค่าโดยสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยสุด (Method of Least Squares) นำตัวแปรเข้าระบบสมการด้วยวิธี Enter พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ(CPI) อัตราดอกเบี้ย MLR อัตราดอกเบี้ย MOR อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (ER) มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนอัตราเงินเฟ้อ(IR) และอัตราดอกเบี้ย MRR มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน

## 2. วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)
2. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)



ซึ่งในการศึกษาดังกล่าว คาดว่าจะมีประโยชน์ที่ได้รับ ดังนี้

1. สามารถใช้ศึกษาถึงแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงและอิทธิพลของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของ บริษัท ทีพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)
2. สามารถนำข้อมูลไปใช้ประโยชน์ในการวางแผนและประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้

### 3. การดำเนินการวิจัย

#### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษานี้ ใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลในการศึกษา คือ ราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทีพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัยและประกันชีวิต (ISUR) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ดัชนีดัชนีผู้บริโภคภายในประเทศ (CPI) ดัชนีราคาสินค้าเข้า-ออก เปรียบเทียบ (IE) ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) ปริมาณการให้สินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ (H)

#### เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

นำข้อมูลที่ได้ทำการรวบรวมเรียบร้อยแล้ว มาวิเคราะห์เพื่ออธิบายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยพิจารณาจากสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ด้วยวิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS) เพื่อคำนวณค่าทางสถิติ และความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าว โดยมีรูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อน

#### การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) สารสนเทศ โดยใช้ข้อมูลรายเดือนช่วงระยะเวลาตั้งแต่ เดือน มกราคม พ.ศ. 2548 ถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2559 รวม 144 เดือน เก็บรวบรวมข้อมูลจาก เว็บไซต์ ธนาคารแห่งประเทศไทย ([www.bot.or.th](http://www.bot.or.th)) เว็บไซต์ settrade ([www.settrade.com](http://www.settrade.com))

#### การวิเคราะห์ข้อมูล โปรแกรมสำเร็จรูป EViews 8 ดังนี้

ขั้นที่ 1 ทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Stationary test หรือ Unit root test) ด้วยวิธีของ Augmented Dickey-Fuller ของตัวแปรต่าง ๆ ก่อนนำเข้าสมการถดถอย

หากทดสอบแล้วพบว่าข้อมูลตัวแปรใดมีความไม่นิ่ง (Non-Stationary) จะทำการปรับเปลี่ยนข้อมูลให้อยู่ในรูปแบบที่นิ่ง ด้วยวิธีการปรับข้อมูลให้อยู่ในรูปแบบของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง (Percentage change) และตัดจำนวนข้อมูลเดือนแรกออก จึงได้ข้อมูลในการทดสอบสมการ ตั้งแต่เดือน กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2548 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2560 รวม 143 เดือน

ขั้นที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรต่างๆ ด้วยค่าสถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการอธิบายตัวแปรเบื้องต้น ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อสรุปข้อมูลและทราบถึงลักษณะข้อมูลในภาพรวม โดยไม่นำไปพยากรณ์แต่อย่างใด

ขั้นที่ 3 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยพิจารณาจากค่า Correlation Matrix ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันสูง คือ มีค่าสหสัมพันธ์มีค่าตั้งแต่ +0.8 ถึง +1 หรือ ตั้งแต่ -0.8 ถึง -1 จะทำให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีเสถียรภาพและความแม่นยำน้อยลง เกิดปัญหา Multicollinearity





กรณีที่เกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรคู่ใด ๆ แนวทางในการแก้ไขปัญหา คือ ตัดตัวแปรอิสระที่มีค่าสหสัมพันธ์กับตัวแปรตามน้อยกว่าออกจากสมการถดถอย

ขั้นที่ 4 สมการถดถอยที่ใช้ และสมมติฐานต่างๆ ที่จะทดสอบ

$$TIP = \alpha + \beta_1 ISUR + \beta_2 PIH + \beta_3 CPI + \beta_4 IE + \beta_5 NEER + \beta_6 H + \epsilon$$

สมมติฐานราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัยและประกันชีวิต (ISUR) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PIH) ดัชนีดัชนีผู้บริโภคภายในประเทศ (CPI) ดัชนีราคาสินค้าเข้า-ออกเปรียบเทียบ (IE) ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) ปริมาณการให้สินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ (H) มีอย่างน้อย 1 แปรมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)

ขั้นที่ 5 การตรวจสอบคุณสมบัติของความคลาดเคลื่อนก่อนนำไปใช้ ด้วยค่า Prob. F ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

1) ทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) โดยวิธี Heteroskedasticity Test ประเภท White แบบมี Cross-terms

2) ทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) โดยวิธี Serial Correlation LM Test แบบข้อมูลรายเดือน

หากพบปัญหาเฉพาะเรื่อง Heteroskedasticity ปรับแก้ผลของสมการถดถอยด้วยแนวคิด White correction standard error และถ้าหากพบปัญหา Autocorrelation และพบปัญหาทั้ง 2 ของความคลาดเคลื่อน ปรับแก้ผลของสมการถดถอยด้วยแนวคิด HAC Newey -West

ขั้นที่ 6 การตีความหมายสมการเชิงซ้อน จากสมการถดถอยเชิงซ้อน สัมประสิทธิ์ของตัวแปรต่างๆ จะแสดงให้เห็นถึงลักษณะของตัวแปรตามต่อตัวแปรอิสระนั้นๆ เมื่อตัวแปรอิสระอื่นคงที่ ส่วนค่าคงที่ a มีการแปลความหมายคือ เมื่อค่าคงที่ a เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย เมื่อตัวแปรอิสระอื่นคงที่ที่มีผลทำให้ตัวแปรตามมีค่าเปลี่ยนแปลงตามค่าคงที่นั้นด้วย

#### การนำเสนอข้อมูล

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ในครั้งนี้ จะนำเสนอข้อมูลการศึกษาและการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ โดยจะนำเสนอในรูปแบบตาราง สมการ และการบรรยาย

#### 4. ผลการวิจัย

1. ทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Stationary test หรือ Unit root test) พบว่าข้อมูลตัวแปรทุกตัวค่า Prob.\* มีค่ามากกว่า 0.05 จะไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H0) หรือกล่าวในอีกนัยหนึ่งคือยอมรับสมมติฐานหลัก (H0) คือข้อมูลตัวแปร เป็นข้อมูลไม่นิ่ง (Non-Stationary)

ยกเว้น ตัวแปร NEER (ดัชนีค่าเงินบาท) มีค่า Prob.\* เท่ากับ 0.0351 จะปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H0) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือยอมรับสมมติฐานรอง (H1) ข้อมูลตัวแปร เป็นข้อมูลนิ่ง (Stationary)

จากตัวแปรข้อมูลที่มีความไม่นิ่ง (Non-Stationary) จึงทำการปรับเปลี่ยนข้อมูลให้อยู่ในรูปแบบที่นิ่ง ด้วยวิธีการปรับข้อมูลให้อยู่ในรูปแบบของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง (Percentage change) ทำให้ข้อมูลรายเดือนเหลือ 143 เดือน (หลังปรับข้อมูล) ก่อนนำเข้าสมการถดถอย และพบว่าหลังปรับข้อมูลตัวแปรทุกตัวมีค่า Prob.\* น้อยกว่า



0.05 จะปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H0) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็ยอมรับสมมติฐานรอง (H1) ข้อมูลตัวแปร เป็นข้อมูลนิ่ง (Stationary) แล้ว

## 2. วิเคราะห์ค่าสถิติเบื้องต้น ของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม

ตารางที่ 1 ค่าสถิติเบื้องต้น

Variables	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
TIP	0.67	0.00	47.29	-52.26	8.79
ISUR	1.12	1.22	16.88	-20.56	5.15
PII	0.27	0.25	9.37	-9.37	1.90
CPI	0.19	0.16	2.26	-2.94	0.55
IE	0.04	-0.01	2.93	-2.23	0.77
NEER	0.16	0.37	7.02	-7.05	1.31
H	0.77	0.70	3.37	-1.92	0.78

จากตารางแสดงการวิเคราะห์ค่าสถิติเบื้องต้นของตัวแปรพบว่า

**ราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) (TIP)** เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.67 เปอร์เซ็นต์ ค่าฐานนิยม (Median) เท่ากับ 0.00 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 47.29 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -52.26 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 8.79 เปอร์เซ็นต์

**ราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัย (ISUR)** เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัย มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 1.12 เปอร์เซ็นต์ ค่าฐานนิยม (Median) เท่ากับ 1.22 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 16.88 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -20.56 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 5.15 เปอร์เซ็นต์

**ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII)** เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีการลงทุนภาคเอกชนมีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.27 เปอร์เซ็นต์ ค่าฐานนิยม (Median) เท่ากับ 0.25 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 9.37 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -9.37 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 1.90 เปอร์เซ็นต์

**ดัชนีดัชนีผู้บริโภคภายในประเทศ (CPI)** เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีผู้บริโภคภายในประเทศ มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.19 ค่าฐานนิยม (Median) เท่ากับ 0.16 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 2.26 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -2.94 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 0.55

**ดัชนีราคาสินค้าเข้า-ออกเปรียบเทียบ (IE)** เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาสินค้าเข้าและสินค้าออก มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.04 เปอร์เซ็นต์ ค่าฐานนิยม (Median) เท่ากับ -0.01 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 2.93 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -2.23 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 0.77 เปอร์เซ็นต์



ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีค่าเงินบาท มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.16 เปอร์เซ็นต์ ค่าฐานนิยม (Median) เท่ากับ 0.37 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 7.02 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -7.05 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 1.31 เปอร์เซ็นต์

ปริมาณการให้สินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ (H) เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของปริมาณการให้สินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.77 เปอร์เซ็นต์ ค่าฐานนิยม (Median) เท่ากับ 0.70 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 3.37 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -1.92 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 0.78 เปอร์เซ็นต์

วิเคราะห์ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในแบบจำลองของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีค่าอยู่นอกช่วงค่าสหสัมพันธ์ตั้งแต่ +0.8 ถึง +1 หรือ ตั้งแต่ -0.8 ถึง -1 แสดงว่า จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

#### การตรวจสอบคุณสมบัติของความคลาดเคลื่อนก่อนนำไปใช้

1. ความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) พบว่ามีค่า Prob. F เท่ากับ 0.9970 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05 จะไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H0) หรือกล่าวในอีกนัยหนึ่งคือยอมรับสมมติฐานหลัก (H0) ความคลาดเคลื่อนมีความแปรปรวนคงที่ (ไม่มีปัญหา Heteroskedasticity)

2. การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) พบว่ามีค่า Prob. F เท่ากับ 0.4183 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05 จะไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H0) หรือกล่าวในอีกนัยหนึ่งคือยอมรับสมมติฐานหลัก (H0) ความคลาดเคลื่อนไม่มีสัมพันธ์กันเอง (ไม่มีปัญหา Autocorrelation)

#### รายงานผลของสมการถดถอยในรูปแบบการ

##### สมการที่ 1

$$TIP = \alpha + \beta_1 ISUR + \beta_2 PII + \beta_3 CPI + \beta_4 IE + \beta_5 NEER + \beta_6 H + \varepsilon$$

$$TIP = 0.313687 + 0.716094ISUR^{**} - 0.080086PII - 0.1512038CPI + 0.490384IE^{**} + 0.424109NEER$$

$$^{**} - 0.538050H + \varepsilon$$

(0.0000)

(0.8074)

(0.6945)

(0.5857)

(0.4065)

(0.5260)

Adjusted R-Squared เท่ากับ 0.155321 = 15.32%

Prob (F-Statistic) เท่ากับ 0.000022

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 0.95 จำนวน 3 ปัจจัย คือ ราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัย (ISUR), ดัชนีราคาสินค้าเข้า-ออกเปรียบเทียบ (IE) และดัชนีค่าเงินบาท โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ถ้าราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัย (ISUR) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย แล้วทำให้ราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) เปลี่ยนแปลงไป 0.716094 หน่วย, ถ้าดัชนีราคาสินค้าเข้า-ออกเปรียบเทียบ (IE) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย แล้วทำให้ราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) เปลี่ยนแปลงไป 0.490384 หน่วย และถ้าดัชนีค่าเงินบาท (NEER) เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย แล้วทำให้ราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) เปลี่ยนแปลงไป 0.424109 หน่วย





ค่า Adjusted R-Squared เท่ากับ 0.155321 หมายความว่า สมการถดถอยพหุคูณนี้สามารถใช้อธิบาย  
ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 15.32  
หมายเหตุ : ค่า T-Statistic (ตัวเลขในวงเล็บ) เป็นค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปร  
เครื่องหมาย \*\* แสดงถึง นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 5

## 5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

**สรุปผลการศึกษา** ราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัย (ISUR), ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) และดัชนีราคา  
สินค้าเข้า-ออกเปรียบเทียบ (IE) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) อย่างมี  
นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อ 0.95 ในทิศทางเดียวกันเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ส่วนดัชนีดัชนีผู้บริโภค  
ภายในประเทศ (CPI) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ปริมาณการให้สินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ (H) ไม่มีผลกระทบต่อ  
ราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### อภิปรายผล

ตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญทาง  
สถิติ จากผลการวิเคราะห์ พบว่า

1. ราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัยและประกันชีวิต (ISUR) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพย  
ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจาก การจัดกลุ่มอุตสาหกรรม  
และการจัดหมวดธุรกิจ ใช้หลักการรวมกลุ่มของธุรกิจที่มีลักษณะธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน จึงมีแนวโน้มที่จะเคลื่อนไหว  
ไปในแนวทางเดียวกันไว้ด้วยกัน ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาของปวีณา โล่รักษา (2553)

2. ดัชนีราคาสินค้าเข้า-ออกเปรียบเทียบ (IE) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด  
ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากการประกันภัยทางทะเลและขนส่งในปี พ.ศ. 2560 มีการปรับตัวดีขึ้น โดยการนำเข้าและ  
การส่งออกในปี พ.ศ. 2560 มีการเติบโตจากปี 2559 นอกจากนี้แล้ว การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐหลาย  
โครงการเริ่มก่อสร้างในปี พ.ศ. 2560 เช่น รถไฟฟ้าในเขตเมือง รถไฟฟ้ารางคู่ เป็นต้น ปัจจัยดังกล่าวส่งผลเชิงบวกต่อ  
ด้านการขนส่งโลจิสติก

3. ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ในเชิง  
บวก ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาของนันทรัตน์ รักอริยะธรรม (2554)

ตัวแปรอิสระที่ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญทาง  
สถิติ

1. ดัชนีผู้บริโภคภายในประเทศ (CPI) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด  
(มหาชน) ในเชิงลบ (ทิศทางตรงกันข้าม) เนื่องจาก ดัชนีดังกล่าว จะเป็นตัวที่ชี้วัดการเปลี่ยนแปลงของราคาในสินค้า  
และบริการ ดังนั้นหากดัชนีปรับตัวเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้กำลังซื้อปรับตัวลง จึงต้องมีการสำรองเงินเพื่อใช้จ่ายบริโภค  
ทำให้การออมเงินลดลง จึงเป็นสาเหตุทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาของ สุว  
พิชญ์ บันลือฤทธิ์ (2554)

2. ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ใน  
ทิศทางตรงกันข้าม โดยหากภาคเอกชนมีการลงทุนเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้มีการผลิตสินทรัพย์ เช่น บ้าน คอนโดมิเนียม  
รถยนต์ เป็นต้น เพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนสินทรัพย์ต่างๆ ดังนั้นในส่วนของสินทรัพย์ที่นัก



ลงทุนมองว่ามีความผันผวนและความเสี่ยงสูง จึงลงทุนน้อยลงและเปลี่ยนไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความผันผวนสูงไปสู่การลงทุนในสินทรัพย์ที่ต่ำกว่า

3. ปริมาณการให้สินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ (H) ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) อาจเนื่องจากบริษัทฯ มีสัดส่วนรายได้จากเบี้ยประกันภัยเบ็ดเตล็ดมากกว่าเบี้ยประกันอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งรายได้จากเบี้ยประกันเบ็ดเตล็ดจะมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทมากกว่าที่จะเป็นจากเบี้ยประกันภัยรถยนต์ ดังนั้นปริมาณการให้สินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ จึงส่งผลไม่มากนัก ทำให้ไม่มีความสัมพันธ์กัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาของปิวิตา โสรักษา (2553)

#### ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารุ่นนี้

ตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์นอกจากตัวแปรทางเศรษฐกิจหลักแล้วยังต้องประกอบไปด้วยการยอมรับความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องยอมรับได้เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับ รวมถึงยังสะท้อนมาจากผลประกอบการของบริษัท ประเภทของธุรกิจ กลยุทธ์และความสามารถของผู้บริหารด้วยเช่นกัน และอีกตัวแปรหนึ่งที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์คือ ตัวแปรหมวดอุตสาหกรรม ถ้าหมวดอุตสาหกรรมใดอยู่ในช่วงขาขึ้น ราคาหลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมนั้นมักจะปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากนักลงทุนคาดการณ์ว่าผลประกอบการของบริษัทในหมวดอุตสาหกรรมนั้นจะปรับเพิ่มขึ้นตามภาวะอุตสาหกรรม ในทางตรงข้ามถ้าอุตสาหกรรมใดอยู่ในช่วงขาลง ราคาหลักทรัพย์ที่อยู่ในอุตสาหกรรมนั้นก็จะมีการปรับตัวลดลง เนื่องจากนักลงทุนกังวลถึงความเสี่ยงจึงขายหุ้นในอุตสาหกรรมดังกล่าวออก รวมถึงยังคงมีปัจจัยอื่น ๆ อีกหลายปัจจัยที่มีส่วนทำให้ราคาหลักทรัพย์ทั้งหลายเปลี่ยนแปลง เช่น ข่าวสารต่าง ๆ เป็นต้น ดังนั้น ตัวแปรเศรษฐกิจที่เลือกมาทำการวิเคราะห์อาจไม่สามารถครอบคลุมความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทุกตัวแปรได้ ดังนั้น ควรมีการวิเคราะห์ปัจจัยทางด้านอื่นเพิ่มเติมด้วย เช่น ปัจจัยพื้นฐานที่ประกอบไปด้วย เช่น ปัจจัยทางการเมือง ปัจจัยของอุตสาหกรรม หรือแม้แต่ปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่น ๆ เพิ่มเติมและรวมทั้ง ควรศึกษาข้อมูลข่าวสารต่างๆ เพื่อเป็นประโยชน์ในการบริหารการลงทุนต่อไป

#### ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารุ่นต่อไป

ในการศึกษารุ่นนี้ได้้นำตัวแปรที่เป็นตัวแปรเพียง 6 ตัว ดังนั้นไม่สามารถบ่งบอกถึงผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) มากนัก ควรทำการศึกษาค้นคว้าเพิ่มเติมด้วยตัวแปรอิสระให้หลากหลายมากขึ้น เช่น ผลประกอบการของบริษัท หรือตัวแปรอิสระอื่น ๆ เข้ามาร่วมในการพิจารณาด้วยเช่น ผลกระทบต่อประชาชน รวมถึงอาจต้องเปลี่ยนตัวแปรตามให้มีความชัดเจนมากกว่า หรือควรศึกษาดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์ต่าง ๆ ว่าปัจจัยเศรษฐกิจผลกระทบต่ออุตสาหกรรมต่าง ๆ ในทิศทางใด เพื่อประกอบการพิจารณาเป็นรายหมวดธุรกิจหรือรายบริษัทเพื่อให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ชัดเจนมากขึ้น และนำไปตัดสินใจการลงทุนได้ในที่สุด

#### เอกสารอ้างอิง

10 อันดับธุรกิจเด่น – ธุรกิจดับ ครึ่งหลังปี พ.ศ. 2558 (ออนไลน์). (2558 , เมษายน 22) สืบค้นจาก :

<https://www.sanook.com/money/273221>

จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2545). การลงทุน. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.



ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2560). รายงานเศรษฐกิจและการเงิน. ค้นเมื่อ 1 มีนาคม 2560 , สืบค้นจาก :

<http://www.bot.or.th/>

นันท์ รังกริยะธรรม. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม  
ต่างๆ. บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

บุญเลิศ จิตรมณีโรจน์. (2560). เอกสารประกอบการบรรยาย วิชาการวิเคราะห์การลงทุน. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์  
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

บริษัท ทิพย์ประกันภัย จำกัด (มหาชน). รายงานประจำปี. สืบค้นจาก : <http://www.dhipaya.co.th>

ปวีณา โล่รักษา. (2553). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) และบริษัท ทิพย์  
ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ที่อยู่ในกลุ่มประกันวินาศภัย ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บัณฑิต  
วิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

พิภพ สุทธิจินดารัตน์. (2553). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัยและประกันชีวิต. บัณฑิตวิทยาลัย  
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

วรรณรพี บานชื่นวิจิตร และ บุญเลิศ จิตรมณีโรจน์. (2560). เอกสารประกอบการบรรยาย วิชาการวิจัยทางการเงิน พื้นฐาน  
การใช้งาน โปรแกรม EViews. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

วลัย วรวิจิตรกุล และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อธุรกิจประกันวินาศภัยทางทะเลและ  
ขนส่ง. บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรังสิต

สุขใจ น้ำพุด. (2545). กลยุทธ์การบริหารการเงินบุคคล. (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สุวพิชญ์ บันลือฤทธิ์. (2554). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคารพาณิชย์และราคา  
หลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์. บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

Victor G. Hallman. & Jerry S. Rosenbloom. (2000). *Personal Finance Planning*. 6th ed. 2000.

William F. Shape. (1964). "Capital Asset Pricing: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk",  
425-442.