

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้
กรณีศึกษาธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)

The effects of Rate of Return on the fixed income funds:
Evidence from Krungthai Bank

อริยา กะภูพันธ์ * ดร. ศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล**

นิสิต หลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขต ศรีราชา*
อาจารย์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ประยุกต์ คณะเศรษฐศาสตร์ ศรีราชา มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขต ศรีราชา**

Corresponding author Email address: ariya.kapooan@ktb.co.th

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนในการลงทุนกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) โดยใช้มูลค่าการลงทุนสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) คือ กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี ปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริมาณเงินในความหมายกว้าง ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีฟองเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และดัชนีพันธบัตรรัฐบาลสมาคมตราสารหนี้ไทย ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิอนุกรมเวลาแบบรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2557 ถึงเดือนกรกฎาคม พ.ศ.2562 รวมทั้งสิ้น 67 เดือน โดยใช้วิธีประมวลผลข้อมูลด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Multiple Regression Model) ผลจากการศึกษาการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root) พบว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีลักษณะหนึ่งที่ระดับ First Difference ในขณะที่ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริมาณเงินในความหมายกว้าง ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีฟองเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และดัชนีพันธบัตรรัฐบาลสมาคมตราสารหนี้ไทยมีลักษณะหนึ่งที่ระดับ 1% Level จากการศึกษาพบว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีผลกระทบในเชิงลบต่อกองทุนรวมตราสารหนี้ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ส่วนอัตราเงินเฟ้อ ดัชนีพันธบัตรรัฐบาลสมาคมตราสารหนี้ไทยส่งผลกระทบในเชิงบวกต่อกองทุนรวมตราสารหนี้ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ขณะที่ปัจจัยอื่นๆ คือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริมาณเงินในความหมายกว้าง ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีฟองเศรษฐกิจ ไม่ส่งผลกระทบต่อกองทุนรวมตราสารหนี้ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)

คำสำคัญ : อัตราผลตอบแทน, กองทุนรวม, กองทุนรวมตราสารหนี้

Abstract

The purpose of this research was to analyze the effects of rate of return on the fixed income funds, Krungthai Bank, by using the net investment of the Fixed Income Funds, Krungthai Bank; Krung Thai 1Y-3Y Fixed Income Fund (KTFIX-1Y3Y). The used factors for this study included Interest Rest Policy, SET Index Series, Broad Money, Private Investment Index (PII), Coincident Economic Indicator (CEI), Inflation

Rate, and Government Bond Index of the Thai Bond Market Association. The information used for this study was the secondary data of monthly time-series between January 2014 and July 2019, a total of 67 months. The data processing method was carried out by Multiple Regression Model. The results from the study of Unit Root revealed that the Interest Rate Policy was stationary at the First Difference whereas the Thai stock Market Association Indices, Broad Money, Private Investment Index (PII), Coincident economic indicator (CEI), Inflation Rate, and Government Bond Index of the Thai Bond Market Association were stationary at 1% Level. According to this study, it was found that the Interest Rate Policy had a negative effect toward the Fixed Income Funds of Krungthai Bank in the opposite direction at the significance level of 0.01 While Inflation Rate, and Index of the Thai Bond Market Association had a positive effect toward the Fixed Income Funds of Krungthai Bank at the same direction at the significance level of 0.1. Regarding other effects, which included, the Index of the Thai stock Market Association, Broad Money, Private Investment Index (PII), Coincident Economic Indicator (CEI), they had no effect toward the Fixed Income Funds of Krungthai Bank used in this research.

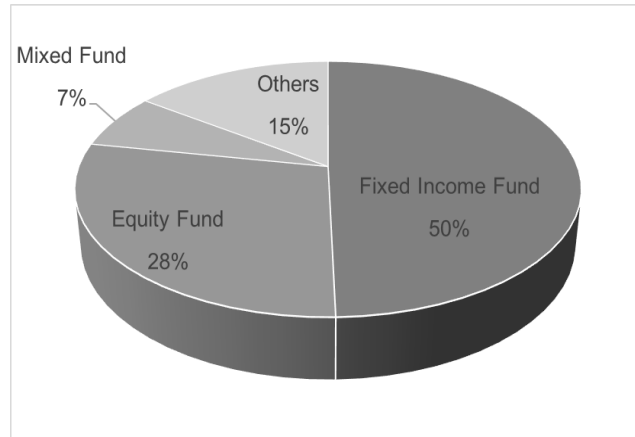
Keywords: Rate of Return, Mutual Fund, Fix Income Fund

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในอดีตนั้นจะมีการออมเงินด้วยวิธีการฝากเงินกับธนาคารเป็นหลักเพราะมีความเข้าใจว่าเป็นวิธีการฝากเงินในธนาคารจะไม่ทำให้เงินต้นสูญหายและได้รับดอกเบี้ยตามที่ธนาคารกำหนด ทั้งการฝากแบบออมทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง ไม่มีระยะเวลากำหนด รวมไปถึงการฝากเงินแบบประจำซึ่งเป็นการลงทุนสำหรับผู้ที่ยังไม่มีความรู้เรื่องการลงทุนและกลัวความเสี่ยง มีกำหนดระยะเวลาที่แน่นอน จึงจะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยตามที่สัญญาไว้ กรณีที่ต้องการถอนเงินก่อนกำหนด สามารถถอนได้แต่อัตราดอกเบี้ยจะเหลือแค่ดอกเบี้ยออมทรัพย์เท่านั้น (ธนาคารกรุงไทย, 2562) แต่หลังจากประเทศไทยผ่านวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากปรับตัวต่ำลง อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น ประชาชนจึงเริ่มหันมาให้ความสนใจกับการออมเงินในรูปแบบอื่นๆ ที่สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่า คุ่มค่ากว่า ซึ่งการลงทุนดังกล่าวมีความเสี่ยงในระดับสูงขึ้นไปตามลำดับ สถาบันทางการเงินจึงมีการเพิ่มช่องทางการลงทุนให้กับลูกค้าเพิ่มขึ้น เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่แตกต่างกันออกไป รวมถึงช่องทางการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนที่เหมาะสมกับกลุ่มลูกค้าของสถาบันการเงินเอง เป็นการวางแผนทางการเงินจัดสรรรายได้ส่วนบุคคลให้กับลูกค้า เพื่อให้เพียงพอกับค่าใช้จ่ายในการดำรงชีวิตประจำวัน มีเงินส่วนสำรองไว้ใช้ในยามฉุกเฉิน ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงในการลงทุน การยอมรับความเสี่ยงในการลงทุน ซึ่งกองทุนรวมก็ถือเป็นทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจลงทุนมือใหม่หลายๆ คนสนใจเพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับตัวเอง ทำให้ในปัจจุบันประเทศไทยมีบริษัทจัดการกองทุนทั้งหมด 24 บริษัท 1,825 กองทุน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2562) และมีการเติบโตสูงขึ้นเมื่อเทียบกับในอดีต เนื่องจากการลงทุนในกองทุนนั้น มีข้อดีคือการที่มีผู้เชี่ยวชาญบริหารจัดการให้ โอกาสผิดพลาดจะน้อยกว่าลงทุนด้วยตัวเอง เป็นการกระจายความเสี่ยง กองทุนรวมมีให้เลือกหลากหลายตามระยะเวลา ส่วนข้อเสียของกองทุนรวมนั้นคือค่าบริการที่มีค่าธรรมเนียม ทำให้ได้ผลตอบแทนน้อยลง รวมทั้งความเสี่ยงที่นักลงทุนจะต้องได้รับมากกว่าการฝากเงินธนาคาร (AIMC, 2562)

อัตราการเติบโตในเกือบทุกๆปีนั้น มีความผันผวนค่อนข้างมาก เนื่องจากหลายสาเหตุ อาทิ เช่น สภาวะเศรษฐกิจ การเมือง ปัญหาภัยพิบัติ เป็นต้น ซึ่งสาเหตุดังกล่าวสร้างความไม่มั่นใจในการลงทุนในกองทุน จึงทำให้อัตราการเติบโตของกองทุนรวมมีแนวโน้มลดลงเรื่อยๆ แต่จากกองทุนทั้งหมดความเสี่ยงที่นักลงทุนในระดับน้อยถึงปานกลาง ก็คือ กองทุนรวมตราสารหนี้

กราฟที่ 1 แสดงส่วนแบ่งทางการตลาดของกองทุนรวม ปี พ.ศ. 2561



ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการลงทุน-มูลค่าสินทรัพย์สุทธิกองทุนรวมภายใต้การจัดการ (2562)

เมื่อพิจารณาส่วนแบ่งการตลาดในปี 2561 จะเห็นได้ว่ากองทุนที่มีสัดส่วนทางการตลาดสูงที่สุด คือกองทุนรวมตราสารหนี้สูงถึง 49.60 % แสดงให้เห็นว่านักลงทุนยังมีความกังวลในเรื่องของความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุนอาจทำให้ผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ทำให้ผู้ลงทุนได้มีการกระจายความเสี่ยงออกไปวงกว้าง โดยการเลือกไปลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ ซึ่งเหมาะสำหรับผู้ลงทุนรายย่อยที่ไม่ค่อยมีความรู้ในเรื่องการลงทุน สามารถยอมรับความเสี่ยงปานกลาง ใช้เงินลงทุนไม่มาก ไม่มีเวลาในการติดตามการเปลี่ยนการลงทุน ซึ่งลักษณะการลงทุนของกองทุนรวมตราสารหนี้เน้นลงทุนในเงินฝากและตราสารหนี้ อาทิเช่น เงินฝากธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง บัตรเงินฝากของธนาคารตัวสัญญาใช้เงิน ตัวแลกเงิน หุ้นกู้เอกชน อีกทั้งสามารถเลือกเงื่อนไขในการขายคืนหรือจะถือจนครบกำหนดอายุก็ได้ ทำให้สะดวกต่อการบริหารเงิน สภาพคล่องค่อนข้างสูง แต่อย่างไรก็ดี กองทุนรวมตราสารหนี้ก็มีความเสี่ยงเช่นกัน ผู้ลงทุนอาจไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ อาจจะมาจกหลายๆปัจจัย เช่น นโยบายการเงินของภาครัฐไม่ชัดเจน อัตราดอกเบี้ยขยับตัวขึ้นลงมาก ทำให้ราคาตราสารหนี้เปลี่ยนแปลง NAV ของกองทุนรวม และราคาซื้อขายของหน่วยลงทุน ก็จะเปลี่ยนแปลงด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

ด้านตราสารหนี้ที่มีความมั่นคงและมีความน่าเชื่อถือที่สุด น่าจะเป็นของธนาคารพาณิชย์ที่รัฐเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ก็คือ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่ติดอันดับ 1 ใน 5 ของธนาคารพาณิชย์ไทย มีศักยภาพในการแข่งขันอยู่ในระดับชั้นนำของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย เป็นธนาคารรัฐวิสาหกิจชั้นดีที่ภาครัฐเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ช่วยสร้างความเชื่อมั่นและภาพลักษณ์ด้านความมั่นคง ธนาคารกรุงไทยมีส่วนแบ่งการตลาดอยู่ในระดับต้นๆ ของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย ทั้งด้านสินทรัพย์ สินเชื่อ และเงินฝาก รองรับการพัฒนาตัวของธุรกิจในอนาคตได้พร้อมทั้งฐานลูกค้ากว้าง และมีความสัมพันธ์อันดีกับกลุ่มลูกค้ารัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ (ธนาคารกรุงไทย, 2562)

ในปัจจุบันธนาคารกรุงไทยได้มีทางเลือกให้กับนักลงทุนที่สนใจลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ การที่มีทางเลือกในการลงทุนที่หลากหลายทำให้แต่ละคนก็จะจัดสรรเงินเพื่อการลงทุนที่แตกต่างกันซึ่งการลงทุนแต่ละแบบก็ให้ผลตอบแทนและมีความเสี่ยงในการลงทุนที่แตกต่างกัน ในปัจจุบันมีการลงทุนมากขึ้น ตราสารทางการเงินที่มีโครงสร้างซับซ้อน การให้ผลตอบแทนที่มีเงื่อนไขแตกต่างกัน ผู้ลงทุนต้องพิจารณาความเสี่ยงให้เหมาะกับช่วงอายุและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนรับได้ เพื่อให้เงินลงทุนได้เติบโตและเหมาะสมกับตนเอง

ด้วยเหตุที่มาและปัญหาในการเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ ทำให้ต้องมีการศึกษาว่าปัจจัยใดที่จะส่งผลต่อการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทยโดยตรง ซึ่งงานวิจัยนี้จะศึกษาสถานการณ์กองทุนรวมตราสารหนี้ เพื่อเป็นประโยชน์ให้กับผู้ลงทุนสามารถที่จะเลือกลงทุนโดยได้รับผลตอบแทนให้เป็นที่พอใจตามที่คาดหวังมากยิ่งขึ้น

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนในการลงทุนกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)

3. วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนในกองทุนรวมตราสารหนี้ โดยใช้มูลค่าการลงทุนสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) คือ กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี เพื่อตอบวัตถุประสงค์ โดยจะเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลอนุกรมเวลารายเดือน (Monthly Time Series Data) ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึงเดือนกรกฎาคม 2562 เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้ กรณีศึกษา บมจ.ธนาคารกรุงไทยกับปัจจัยต่างๆ ทั้งหมด 7 ปัจจัย ที่เลือกมาเป็นตัวแปรอิสระ โดยปรับข้อมูลของตัวแปรให้อยู่ในรูปของ Logarithm การหาค่าความสัมพันธ์นั้นจะใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regressions) โดยมีแบบจำลองดังต่อไปนี้

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_nx_n$$

ในการศึกษานี้มีตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ ดังนี้

$$NAV_t = \beta_0 + \beta_1R_t + \beta_2SET_t + \beta_3M2_t + \beta_4PII_t + \beta_5CEI_t + \beta_6IF_t + \beta_7GBI_t + \varepsilon_t \quad \text{โดยที่}$$

NAV = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้ กรณีศึกษาธนาคารกรุงไทย (หน่วย: บาท)

R = อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (หน่วย: เปอร์เซ็นต์)

SET = ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หน่วย: จุด)

M2 = ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (หน่วย: พันล้านบาท)

PII = ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (หน่วย: จุด)

CEI = ดัชนีฟองเศรษฐกิจ (หน่วย: จุด)

IF = อัตราเงินเฟ้อ (หน่วย: เปอร์เซ็นต์)

GBI = ดัชนีพันธบัตรรัฐบาลของสมาคมตราสารหนี้ไทย (หน่วย: จุด)

t = ช่วงเวลารายเดือนตั้งแต่ มกราคม ปี พ.ศ. 2557 ถึง กรกฎาคม พ.ศ. 2562

ε = ค่าความคาดเคลื่อน (Error Term)

สถิติที่ใช้ในการวิจัย

สถิติเบื้องต้นของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) เมื่อนำข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) มาวิเคราะห์ด้วยวิธีทางสถิติเบื้องต้นสามารถสรุปผลทางสถิติดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ผลการทดสอบสถิติเบื้องต้นของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)

สถิติ	R (%)	SET (จุด)	M2 (ล้านบาท)	PII (จุด)	CEI (จุด)	IF (%)	GBI (จุด)
ค่าเฉลี่ย	1.645522	1554.716	18,151,095	134.0284	124.9982	0.619403	261.9798
ส่วนเบี่ยงเบนฯ	1.5	1563.88	17,986,304	130.3	124.54	0.73	267.6352
ค่าสูงสุด	2.25	1830.13	20,378,260	158.5	128.56	2.62	297.9308
ค่าต่ำสุด	1.5	1274.28	16,086,326	118.8	121.56	-1.27	224.6228

ที่มา : คำนวณจากโปรแกรม EViews

จากการทดสอบด้วยสถิติเบื้องต้นของข้อมูลที่น่ามาใช้ในการวิเคราะห์ พบว่า

1. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (R) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.645522% และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.5% โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายสูงสุดอยู่ที่ 2.25% อัตราดอกเบี้ยนโยบายต่ำสุดอยู่ที่ 1.5%

2. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1554.716 จุด และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1563.88 จุด โดยดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงสุดอยู่ที่ 1830.13 จุด ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่ำสุดอยู่ที่ 1274.28 จุด

3. ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18,151,095 ล้านบาท และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17,986,304 ล้านบาท โดยปริมาณเงินในความหมายกว้างสูงสุดอยู่ที่ 20,378,260 ล้านบาท ปริมาณเงินในความหมายกว้างต่ำสุดอยู่ที่ 16,086,326 ล้านบาท

4. ดัชนีภาคเอกชน (PII) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 134.0284 จุด และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 130.3 จุด โดยดัชนีภาคเอกชนสูงสุดอยู่ที่ 158.5 จุด ดัชนีภาคเอกชนต่ำสุดอยู่ที่ 118.8 จุด

5. ดัชนีฟองเศรษฐกิจ (CEI) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 124.9982 จุด และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 124.54 จุด โดยดัชนีฟองเศรษฐกิจสูงสุดอยู่ที่ 128.56 จุด ดัชนีฟองเศรษฐกิจต่ำสุดอยู่ที่ 121.56 จุด

6. อัตราเงินเฟ้อ (IF) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.619403 % และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.73 % โดยอัตราเงินเฟ้อสูงสุดอยู่ที่ 2.62% อัตราเงินเฟ้อต่ำสุดอยู่ที่ -1.27 %

7. ดัชนีพันธบัตรรัฐบาลสมาคมตราสารหนี้ไทย (GBI) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 261.9798 จุด และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 267.6352 โดยดัชนีพันธบัตรรัฐบาลสมาคมตราสารหนี้ไทยอยู่ที่ 297.9308 จุด ดัชนีพันธบัตรรัฐบาลสมาคมตราสารหนี้ไทยต่ำสุดอยู่ที่ 224.6228 จุด

ผลการทดสอบ Unit Root Test

การทดสอบ Unit Root Test ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาแต่ละตัวด้วยวิธี Augmented Dickey Fuller; ADF โดยมีสมมติฐาน คือ

$$H_0: \mathbf{Y} = 0 \text{ (Nonstationary)}$$

$$H_a: \mathbf{Y} \neq 0 \text{ (Stationary)}$$

จากการทดสอบด้วยโปรแกรมทางสถิติโดยวิธีการเปรียบเทียบค่า t ที่คำนวณได้ของตัวแปรแต่ละตัวกับค่าวิกฤติ (Critical Value) ณ ระดับนัยสำคัญที่กำหนดให้ หากค่า t ที่คำนวณได้มีค่ามากกว่าค่าวิกฤติ (Critical Value) ให้ปฏิเสธ H_0 หรือสมมติฐานหลัก หมายความว่าข้อมูลอนุกรมเวลาของตัวแปรนั้นมีความนิ่ง สามารถนำไปใช้วิเคราะห์ในสมการถดถอยได้ จากการทดสอบสามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบ Unit Root

ตัวแปร	Prob.	Order of Integration	ADF Statistic	ผลการทดสอบ
R	0.0000	First Difference	50.53739	Stationary
SET	0.0000	Level	68.59300	Stationary
M2	0.0000	Level	12.43178	Stationary
PII	0.0000	Level	107.8284	Stationary
CEI	0.0000	Level	116.3693	Stationary
IF	0.0001	Level	11.50463	Stationary
GBI	0.0009	Level	18.64768	Stationary

ที่มา : คำนวณจากโปรแกรม EViews

หมายเหตุ : ค่า Probability Value มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99

จากผลการทดสอบ Unit Root ตามตารางที่ 2 พบว่าตัวแปร R (อัตราดอกเบี้ยนโยบาย) มีคุณสมบัติ Stationary ที่ระดับ First Difference ในขณะที่ตัวแปร ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ปริมาณเงินใน ความหมายกว้าง (M2) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PI) ดัชนีฟ้องเศรษฐกิจ (CEI) อัตราเงินเฟ้อ (IF) และดัชนีพันธบัตรรัฐบาล สมาคมตราสารหนี้ไทย (GBI) มีคุณสมบัติ Stationary ที่ระดับ Level จึงสรุปได้ว่าข้อมูลที่น่านำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ สามารถนำมาใช้หาความสัมพันธ์ด้วยสมการถดถอย (Multiple Regression) โดยตัวแปรที่ใช้ทุกตัวมีความสัมพันธ์กัน ดังนั้นจะไม่ก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามไม่ใช่ความสัมพันธ์ที่แท้จริง (Spurious Regression)

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรอิสระ

จากการคำนวณเพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยใช้โปรแกรมทางสถิติของตัวแปรอิสระที่น่านำมาใช้ในการศึกษา ครั้งนี้ ได้ผลตามตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	R	SET	M2	PII	CEI	IF	GBI
R	1.0000						
SET	0.1723	1.0000					
M2	0.0854	-0.2340	1.0000				
PII	-0.0361	-0.2273	0.0282	1.0000			
CEI	-0.2695	-0.2197	-0.1579	0.2064	1.0000		
IF	0.4872	0.2266	-0.0980	0.0481	-0.1323	1.0000	
GBI	0.2715	0.2102	0.0601	-0.1518	-0.2196	-0.0790	1.000

ที่มา : คำนวณจากโปรแกรม EViews

จากผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในตารางที่ 8 พบว่าตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกันน้อยกว่า 0.8 ดังนั้น จึงสามารถนำตัวแปรอิสระไปใช้ในการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ด้วยสมการถดถอยได้ โดยจะไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธี Multiple Regression Model

ตารางที่ 4 ผลการประมาณโดยใช้แบบจำลองสมการถดถอยเชิงซ้อน(Multiple Regression Model) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS)

Variable	R	SET	M2	PII	CEI	IF	GBI
Coefficient	-0.053225 (0.0010)***	0.037912 (0.2341)	0.040897 (0.8289)	0.009549 (0.3901)	0.052583 (0.8362)	0.001790 (0.0706)*	0.183193 (0.0933)*
R-squared	0.291992						
Adjusted R-squared	0.205044						
Durbin-Watson stat	1.568130						
F-Statistic	3.358227						

ที่มา : คำนวณจากโปรแกรม EViews

หมายเหตุ : * หมายถึง ค่า Probability Value มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.1

** หมายถึง ค่า Probability Value มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

*** หมายถึง ค่า Probability Value มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Multiple Regression Model พบว่าแบบจำลองที่ประกอบด้วยตัวแปรอิสระ R, SET, M2, PII, CEI, IF และ GBI สามารถอธิบายตัวแปรตามอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ของ

ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1 โดยมีรายละเอียดดังนี้

$$\ln NAV_i = -0.009917 - 0.053225(R_i)^{***} + 0.037912(\ln SET_i) + 0.040897(\ln M2_i) + 0.009549(\ln PII_i) + 0.052583(\ln CEI_i) \\ + 0.001790(IF_i)^* + 0.183193(\ln GBI_i)^*$$

Prob. (F-statistic) = 0.004568

R-squared = 0.291992

* แสดงถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

*** แสดงถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

4. สรุปผลการวิจัย

ตัวแปรต่างๆที่เกี่ยวข้อง ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ได้ดังนี้

1. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในทิศทางตรงกันข้าม โดยเมื่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ลดลงร้อยละ 0.053 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ สอดคล้องกับผลการศึกษานายสามารถ ยกเส้ง (2555) ถ้าอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในอัตราที่สูงขึ้น นักลงทุนฝากเงินกับธนาคารสูงมากขึ้นเพราะให้ผลตอบแทนที่แน่นอนและความเสี่ยงที่ต่ำกว่า ส่งผลให้นักลงทุนลงทุนกับกองทุนรวมตราสารหนี้ลดลง ในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในอัตราที่ต่ำลง นักลงทุนจะมาฝากเงินกับธนาคารต่ำลง ส่งผลให้นักลงทุนลงทุนกับกองทุนรวมตราสารหนี้เพิ่มสูงขึ้น

2. อัตราเงินเฟ้อ สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ในทิศทางเดียวกัน โดยเมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.002 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ สอดคล้องกับผลการศึกษานายสามารถ ยกเส้ง (2555) วรรณมา เรืองสุรี (2552) เมื่ออัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลง ทำให้คนไม่เลือกที่จะถือเงินไว้กับตัวเอง เมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นประชาชนหันไปออมเงินในรูปแบบอื่นมากกว่าการฝากเงิน ทางเลือกในการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินก็มากขึ้น เช่น ลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ นั่นเอง

3. ดัชนีพันธบัตรรัฐบาลสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ในทิศทางเดียวกัน โดยเมื่อดัชนีพันธบัตรรัฐบาลสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.183 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ สอดคล้องกับผลการศึกษา Tao Huang Fei Wu Jing Yu and Boui Zhang (2015) เนื่องจากดัชนีหลักชี้วัดการเคลื่อนไหวของตลาดตราสารหนี้เพื่อใช้เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกับสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ และใช้เป็นดัชนีเปรียบเทียบเพื่อวัดผลการดำเนินงานของกองทุนตราสารหนี้ (Benchmark) ทำให้ดัชนีสะท้อนตลาดได้อย่างเหมาะสม การเลือกดัชนีจึงมีความสำคัญอย่างมากในการช่วยตัดสินใจลงทุน หากสถานะตลาดมีการเคลื่อนไหวในทิศทางที่ขึ้น ย่อมส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ดี

ขึ้น แต่ในตรงกันข้าม หากดัชนีตลาดมีทิศทางแย่งลง ย่อมส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้แย่งลง ในทิศทางเดียวกัน

4. สำหรับปัจจัยที่ไม่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ประกอบด้วย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริมาณเงินในความหมายกว้าง ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดัชนีฟองเศรษฐกิจ สอดคล้องกับผลการศึกษานันทิกา วิญญูนิช (2553)

5.อภิปรายผล

ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าปัจจัยที่สำคัญที่ส่งผลอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้กรณีศึกษาธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) คือ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย หากอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีการปรับตัวลดลง ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้จะปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ดัชนีตราสารหนี้ปรับตัวสูงขึ้น ในทางกลับกัน หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้จะปรับตัวลดลง ซึ่งตัวแปรอิสระดังกล่าวข้างต้นสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) สอดคล้องกับผลการศึกษานายสามารถ ยกแสง (2555) สำหรับอัตราเงินเฟ้อ, ดัชนีพันธบัตรรัฐบาลสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย มีทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) สอดคล้องกับผลการศึกษานายสามารถ ยกแสง (2555) วรรณภา เรื่องสุรี (2552) Tao Huang Fei Wu Jing Yu and Boui Zhang (2015) หากสถานะตลาดมีการเคลื่อนไหวในทิศทางที่ตีขึ้น อัตราเงินเฟ้อและดัชนีพันธบัตรรัฐบาลย่อมส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ตีขึ้น แต่ในตรงกันข้าม หากสถานะตลาดมีทิศทางแย่งลง ย่อมส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อและดัชนีพันธบัตรรัฐบาลส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้แย่งลง ในทิศทางเดียวกันด้วย

6. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

จากการศึกษาในครั้งนี้ทำให้ทราบถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่จะสร้างประโยชน์ให้กับ

1) พนักงานธนาคารสามารถที่จะนำไปใช้ในการแนะนำนักลงทุนที่สนใจในผลิตภัณฑ์กองทุนรวมตราสารหนี้ของธนาคารกรุงไทย เพื่อให้พนักงานสามารถติดตามความเสี่ยงและเพิ่มอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังได้มากขึ้น รวมถึงนักลงทุนที่สนใจสามารถนำไปเพื่อประกอบการตัดสินใจตรงตามทั้งเป้าหมายของนักลงทุนและตามสถานการณ์เศรษฐกิจที่เกิดขึ้นได้

2) การทราบปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนทำให้ธนาคารสามารถนำข้อมูลที่ได้ไปพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้ได้ตรงตามความต้องการของนักลงทุน

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป นอกจากปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้นแล้ว อาจจะมีปัจจัยอื่นที่มีอิทธิพลส่งผลกระทบต่อกองทุนรวมตราสารหนี้ เช่น นโยบายทางภาษีของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่เริ่มใช้เมื่อ 20 สิงหาคม 2562 ที่ผ่านมารวมถึงในระบบเศรษฐกิจปัจจุบันมีความเสี่ยงที่เพิ่มมากขึ้นที่หลากหลาย ทั้งที่ควบคุมได้และที่ควบคุมไม่ได้ทั้งปัจจัยภายในประเทศและต่างประเทศที่มีผลกระทบต่อความกังวลของนักลงทุน ทำให้เป็นที่คาดการณ์ได้ยาก ซึ่งเป็นข้อจำกัดของการศึกษาในครั้งนี้ รวมถึงการศึกษาในครั้งนี้ศึกษาเพียงธนาคารเดียว ซึ่งจำเป็นต้องศึกษาธนาคารพาณิชย์อื่นเพื่อทำให้มีความรู้เพิ่มมากขึ้นได้ อาจเนื่องจากการลงทุนของผู้จัดการกองทุนแต่ละธนาคารมีความแตกต่างกัน ซึ่งเป็นสิ่งที่ควรมีการศึกษาเพิ่มเติมในลำดับถัดไป

7. กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองเรื่องนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดีขอกราบขอบพระคุณ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) และมารดาบิดาที่เป็นผู้สนับสนุนทุนการศึกษาในครั้งนี้ ขอขอบคุณอาจารย์ ดร.ศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล อาจารย์ที่ปรึกษาการทำ

รายงานการศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองในครั้งนี้สำเร็จลุล่วงมาได้ด้วยดี ที่เสียสละเวลาอันมีค่าคอยให้คำแนะนำชี้แนะแนวทาง ขั้นตอนและกระบวนการต่างๆ ตามหลักวิชาการ จนทำให้รายงานเล่มนี้มีความสมบูรณ์และสอดคล้องตามเจตนารมณ์ของการศึกษาตามกระบวนการเป็นอย่างดี หากขาดคำแนะนำจากท่านอาจารย์ อาจจะทำให้รายงานมีอาจจะสมบูรณ์ได้ ขอขอบคุณคณาจารย์คณะเศรษฐศาสตร์ ศรีราชา เจ้าหน้าที่คณะทุกท่านที่ได้ให้ความกรุณาในทุกๆ เรื่อง เอื้อเฟื้อสถานที่ทำงานและห้องสำหรับค้นคว้างานต่างๆ ขอขอบคุณทุกท่านที่ไม่ได้กล่าวนามที่มีส่วนช่วยเหลือให้การศึกษาในครั้งนี้สำเร็จ ลุล่วงไปด้วยดี ผู้จัดทำหวังเป็นอย่างยิ่งหากการศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองในครั้งนี้จะมีคุณค่าและประโยชน์ให้กับผู้สนใจและหากข้อผิดพลาดประการใดขออภัยไว้ ณ ที่นี้

8. รายการอ้างอิง

- ชาญตระกูล เสียงใส.(2555). *ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนตราสารหนี้เอกชน.การศึกษาค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตร์* มหาวิทยาลัย (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ) สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขต ศรีราชา.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.(2562). *กองทุนรวมตราสารหนี้ (online)*. <https://www.set.or.th/set/mainpage.do?Language=th&country = TH.15กันยายน 2562>
- ธนาคารกรุงไทย.(2562). *รายงานกิจการประจำปี พ.ศ.2561 (Online)*. https://www.ktb.co.th/Download/InvestorRelationDownload_64TH_KTB_Annual_Report_2018_1.pdf, 15 กันยายน 2562.
- นันทิกา วิญญวนิชและสิริวรรณ โฉมจรรย์.(2553). *ปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย.การศึกษาค้นคว้าอิสระหลักสูตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.*
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย. (2562). *รายงานประจำปี พ.ศ. 2561(Online)*. <https://www.ktam.co.th/th/Default.aspx> , 15 กันยายน 2562.
- สมาคมตราสารหนี้ไทย.(2562). *Bond Index*. <http://www.thaibma.or.th/EN/Market/Index/BondIndex.aspx>, 15 ธันวาคม 2562.
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน-มูลค่าสินทรัพย์สุทธิกองทุนรวมภายใต้การจัดการ.(2562).*ผลการดำเนินงานรายกองทุน*. <https://www.aimc.or.th/>, 15 กันยายน 2562.
- สามารถ ยกแสง.(2555). *ปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ภาคเอกชนระยะสั้น.การศึกษาค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ) สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตศรีราชา.*
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.(2562).*ระบบเผยแพร่ข้อมูลหนังสือชี้ชวนและรายงานกองทุนรวม (MRAP)(Online)*. <https://market.sec.or.th/public/mrap/MRAPDefault.aspx>, 15 กันยายน 2562.
- Settrade. (2562). *กองทุนรวม (2562)*. <https://www.settrade.com/settrade/#/home>, 15 กันยายน 2562.
- Tao Huang, Fei Wu, Jing Yu and BouiZhang. (2015). *International political risk and government bond pricing*. Journal of Banking & Finance, 2015, 393-405.



VONGCHAALITKUL UNIVERSITY | 2020
NATIONAL CONFERENCE

รายงานสืบเนื่อง

การประชุมวิชาการระดับชาติ มหาวิทยาลัยวงษ์ชวลิตกุล ประจำปี พ.ศ. 2563
เพื่อเฉลิมพระเกียรติ เนื่องในโอกาสมหามงคลพระราชพิธีบรมราชาภิเษก
และฉลองครบรอบ 36 ปี มหาวิทยาลัยวงษ์ชวลิตกุล

เรื่อง

บทบาทอุดมศึกษาไทย :

การพัฒนาผู้เรียนและทรัพยากรมนุษย์ในยุค Disruptive Technology

ระหว่างวันที่ 20-21 มีนาคม พ.ศ. 2563

ณ หอประชุมวงษ์ชวลิตกุล อาคารแสงส่องปัญญา



รายการ	หน้า
กลุ่มบริหารธุรกิจ	
การประเมินอัตลักษณ์นักศึกษา อันเกิดจากการเข้าร่วมกิจกรรมพัฒนานักศึกษา สถาบันการจัดการปัญญาภิวัฒน์ : ติณวิษณุ อินทรานุรักษ์	190
ปัจจัยด้านการดำเนินงานที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมเบี่ยงเบนในการทำงาน ผ่านความเครียดในการทำงาน : กฤตนิย จันทาทิพวัฒน์	200
การวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยันของภาวะผู้นำการเปลี่ยนแปลงที่มุ่งเน้นสิ่งแวดล้อมและความสามารถทางเทคโนโลยีของธุรกิจอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์จากผักและผลไม้ในประเทศไทย : วิภาวี พูลทวี	211
ทัศนคติของนักบัญชีที่มีต่อจรรยาบรรณวิชาชีพทางการบัญชี : อภิญา วิเศษสิงห์	224
การวัดประสิทธิภาพทางเทคนิคของการเลี้ยงปลาช่อนในจังหวัดกำแพงเพชร : ธนิศฐ์สรณ์ คັນธกมลมาศ	215
การประเมินปัจจัยที่ส่งผลต่อความสุขของนักท่องเที่ยวจากการท่องเที่ยวโดยชุมชน : ประภัสสร คำสวัสดิ์	243
ความพึงพอใจของผู้โดยสารต่อการใช้บริการรถโดยสารประจำทางเชียงใหม่อาร์ทีซี : ศศิธร แยมนาม	251
ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ กรณีศึกษาธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) : อริยา กะภูพันธ์	262
แบบจำลองปัจจัยเชิงสาเหตุที่มีผลกระทบต่อ การส่งออกยางรถยนต์ของประเทศไทยไปยังประเทศ : ชลัดดา บุญทัย	272
ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจปลูกหม่อนเลี้ยงไหมของเกษตรกรอำเภอพุทไธสงในจังหวัดบุรีรัมย์ : วริศรา สุนา	285
การส่งเสริมการออมด้วยการซื้อสลากของเกษตรกรลูกค้า ธ.ก.ส.สาขาเมืองพล อำเภอพล จังหวัดขอนแก่น : อรรรญา แสนใจวุฒิ	297
วิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ในประเทศไทย ที่บริหารจัดการโดย ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : เกษราพร พันกลิ่น	309
ปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อพฤติกรรมการซื้อไข่ไก่ของผู้ซื้อในจังหวัดอ่างทอง : นฤพนธ์ พงษ์สถิตย์	320
ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการเลือกใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางการบัญชีของสถานประกอบการในเขตอำเภอเมืองจังหวัดเลย : เพลินพิศ โพธิ์วัน	332
การศึกษาการแก้ไขปัญหาค่าใช้จ่ายด้านการรักษาพยาบาลและเวชภัณฑ์ของพนักงาน : ชัชชา ยมโพธิ์กลาง	341
การวิเคราะห์พฤติกรรมการฝากเงินของกองทุนวิเศษ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตรสาขาหนองสองห้อง อำเภอหนองสองห้อง จังหวัดขอนแก่น : กำไร ลอยนอก	354
แนวทางการเพิ่มยอดขายเชื้อลูกค้ากลุ่มผู้ประกอบการเกษตรกรของ ธ.ก.ส.สาขาครบุรี อ.ครบุรี จ.นครราชสีมา : ธีราพร สุวรรณศรี	367
แนวทางการเตรียมความพร้อมด้านเศรษฐกิจจากการศึกษาวิจัยกรณีเศรษฐกิจและวิกฤตเศรษฐกิจ : กษวรรณ ขจรเสรี	379
สถานการณ์การบริหารทรัพยากรมนุษย์รองรับสังคมสูงอายุในประเทศไทย : สุดารัตน์ ถมกระจำง	389
รูปแบบการจำหน่ายผลผลิตมันสำปะหลังในอำเภอน้ำขุ่น จังหวัดเลย : วิเชียร เองวานิช	399
การเพิ่มประสิทธิภาพการจัดการคลังสินค้าโดยใช้โปรแกรมอาร์โน : กรณีศึกษาอุตสาหกรรมเครื่องดื่ม : จันทพงศ์ จันทภักดี	413