JIBM

วารสารนวัตกรรมธุรกิจ การจัดการ และสังคมศาสตร์

วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

วารสารปีที่ 7 ฉบับที่ 1 (มกราคม - เมษายน 2569)

Volume 7, Issue 1 (January - April 2026)



JOURNAL OF INNOVATION BUSINESS, MANAGEMENT, AND SOCIAL SCIENCES

ISSN 2697-6609 (ONLINE)

วารสารนวัตกรรมธุรกิจ การจัดการ และสังคมศาสตร์

Journal of Innovation in Business, Management, and Social Sciences

วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

ปีที่ 7 ฉบับที่ 1 มกราคม - เมษายน 2569

Volume 7 Issue 1 January – April 2026

เจ้าของ

วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

96 หมู่ 3 ถ.พุทธมณฑลสาย 5 ต.ศาลายา อ.พุทธมณฑล จ.นครปฐม 73170

โทรศัพท์ 02-441-6067

ที่ปรึกษา

รศ.ดร.อุดมวิทย์ ไชยสกุลเกียรติ	อธิการบดีมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์
ผศ.ประนอม ตั้งปรีชาพาณิชย์	รองอธิการบดีมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์
ดร.รพี ม่วงนนท์	ผู้อำนวยการวิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ

บรรณาธิการ

ผศ.ดร.กอบกูล จันทรโคลิกา

รองบรรณาธิการ

รศ.ดร.วรพนธ์ วัฒนาธร

กองบรรณาธิการ

ศ.ดร.ยศ สันตสมบัติ	มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
รศ.ดร.อนันต์ชัย คงจันทร์	จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
รศ.ดร.ชัชพงศ์ ตั้งมณี	จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
รศ.ดร.สรายุทธ์ นาทะพันธ์	มหาวิทยาลัยมหิดล
ผศ.ดร.สมชัย ตระการรุ่ง	มหาวิทยาลัยมหิดล
ผศ.ดร.ชลลดา สัจจานิตย์	มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
ผศ.ดร.รุจิภาส โพธิ์ทองแสงอรุณ	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ

ผศ.ดร.บุญธิดา ชุนงาม	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ
ผศ.ดร.ทัศนีย์ สติมานนท์	สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
ผศ.ดร.ฐิติมา โห้ลำยอง	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์
ผศ.ดร.ดารารัตน์ สุขแก้ว	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์
ดร.ศิริธิดา ชัยวิสุทธางกูร	มหาวิทยาลัยมหิดล
Professor Dr.Anthony SF Chiu	De La Salle University, Philippines
Professor Dr.Ming-Lang Tseng	Asia University, Taiwan
Associate Prof. Dr.Kuo-Jui Wu	National Taiwan University of Science and Technology

วารสารนวัตกรรมธุรกิจ การจัดการ และสังคมศาสตร์ เป็นวารสารทางวิชาการซึ่งบทความทุกเรื่องต้องผ่านการพิจารณาจากผู้ทรงคุณวุฒิในสาขาอย่างน้อย 3 ท่าน (peer-reviewed journal) ข้อความและบทความในวารสารนวัตกรรมธุรกิจ การจัดการ และสังคมศาสตร์ เป็นแนวคิดของผู้เขียน ไม่ใช่ความคิดเห็นและความรับผิดชอบของคณะผู้จัดทำ บรรณาธิการ กองบรรณาธิการ วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ และมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

วารสารนวัตกรรมธุรกิจ การจัดการ และสังคมศาสตร์

Journal of Innovation in Business, Management, and Social Sciences

วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

วัตถุประสงค์

1. เพื่อนำเสนอบทความวิชาการและบทความวิจัยที่มีคุณภาพ ด้านบริหารธุรกิจ การจัดการและสังคมศาสตร์ ตลอดจนสาขาวิชาอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง
2. เพื่อให้บริการวิชาการแก่สังคมในการเป็นศูนย์กลางเผยแพร่ แลกเปลี่ยนความคิดเห็น ประสบการณ์การทำวิจัยและการพัฒนาผลงานวิชาการ ของนักวิจัย นักวิชาการ คณาจารย์ ผู้บริหาร นักศึกษา นักธุรกิจ และประชาชนผู้สนใจการจัดการเทคโนโลยีและนวัตกรรมทั่วไป
3. เพื่อสนองนโยบายการวิจัยและบริการวิชาการของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

กำหนดการเผยแพร่

ตีพิมพ์ 3 ฉบับต่อปี ฉบับที่ 1 (มกราคม-เมษายน) ฉบับที่ 2 (พฤษภาคม-สิงหาคม) ฉบับที่ 3 (กันยายน-ธันวาคม) เผยแพร่ในเว็บไซต์ วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์ และระบบฐานข้อมูลวารสารอิเล็กทรอนิกส์กลางของประเทศไทย หรือ Thai Journals Online (ThaiJO)

การเผยแพร่

เผยแพร่ทางออนไลน์ที่เว็บไซต์ https://so03.tci-thaijo.org/index.php/jibim

การบอกรับสมาชิก

ผู้สนใจสามารถบอกรับเป็นสมาชิกได้ที่ กองบรรณาธิการวารสารนวัตกรรมธุรกิจ การจัดการ และสังคมศาสตร์

ข้อมูลติดต่อ

วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

96 หมู่ 3 ถ.พุทธมณฑลสาย 5 ต.ศาลายา อ.พุทธมณฑล จ.นครปฐม 73170

โทรศัพท์ 02-441-6067

ค่าธรรมเนียมในการตีพิมพ์

บุคคลทั่วไป ภาษาไทย เรื่องละ 4,500 บาท ภาษาอังกฤษ เรื่องละ 6,500 บาท

บุคลากรของวิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ และมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์ ภาษาไทย เรื่องละ 3,500 บาท ภาษาอังกฤษ เรื่องละ 5,500 บาท

(ผู้ส่งบทความสามารถชำระค่าลงทะเบียนหลังจากได้รับการกลั่นกรองบทความเบื้องต้นจากกองบรรณาธิการ)

- **บทความทุกเรื่องได้รับการตรวจความถูกต้องทางวิชาการโดยผู้ทรงคุณวุฒิ**
- **มีผู้ทรงคุณวุฒิภายนอกประจำกองบรรณาธิการมากกว่าร้อยละ 50**
- **บทความจากนักวิชาการและนักวิจัยภายนอกลงตีพิมพ์ทุกฉบับมากกว่าร้อยละ 50**
- **อนุญาตให้นำเนื้อหาจากวารสารไปใช้ได้ แต่ต้องระบุแหล่งอ้างอิงจากวารสารนวัตกรรมธุรกิจ การจัดการ และสังคมศาสตร์ วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์**

สารบัญ

หน้า

คุณภาพการให้บริการและภาพลักษณ์องค์กรที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

นภัทร เดชศักดิพล นัทธ์หทัย อือนอก และนฤมล สุ่นสวัสดิ์ 1

อิทธิพลของส่วนประสมทางการตลาดบริการและความพึงพอใจต่อความจงรักภักดีของลูกค้า: กรณีศึกษาสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต

กุลิสรา บุญวรรโณ และพิเชษฐ์ พรหมใหม่..... 29

ความต้องการใช้น้ำและประสิทธิภาพเชิงเศรษฐกิจ: การวิเคราะห์ด้วยแบบจำลอง Input-Output ในลุ่มน้ำภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ปีฐาน พ.ศ. 2553

ปาณิศา วิชุพงษ์ ศุภวัฒน์ สุขะปรเมษฐ และศรัณย์ ประวิตรางกูร 52

ผลกระทบของการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (Depositary Receipts) ต่อผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์

ปัณณรัตน์ ฐิติรัตนาพงศ์ และมรรษภร เชื้อทองฮั่ว 78

อิทธิพลของดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า วัฏจักรการเมืองของสหรัฐอเมริกา ดัชนีความผันผวน VIX และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ที่มีต่อดัชนีผลตอบแทนรวม ของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศกลุ่มอาเซียน

ชญมน พรหมพิทักษ์ และมรรษภร เชื้อทองฮั่ว 108

การพัฒนากรอบแนวคิดเชิงบูรณาการ SCF–5C สำหรับนวัตกรรมการตลาดในยุคการเปลี่ยนผ่าน: การสังเคราะห์แนวคิดจากวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

กิตติยา ขจรไตรเดช มนัส สวัสดี สุภาพร เท่าบุรี กนกพัชร เขียวเงิน ปรีชา คำมาดี และภัทรพล ชุ่มมี 141

คุณภาพการให้บริการและภาพลักษณ์องค์กรที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

Service Quality and Corporate Image Influencing Members Satisfaction in the Savings Cooperative of Thairung Union Car Group

นภัทร เดชศักดิพล[1] นัทธ์หทัย อือนอก[2] และนฤมล สุ่นสวัสดิ์[3]

Napat Dejsakdipon[1], Nuthatai Ounok[2], and Narumol Soonsawad[3]

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธนบุรี ประเทศไทย[1-3]

Faculty of Business Administration, Thonburi University, Thailand[1-3]

Corresponding author: napat.dejsakdipon@outlook.co.th[1]

วันที่รับบทความ 9 ธันวาคม 2568

วันที่แก้ไขบทความ 19 มกราคม 2569

วันที่ตอบรับบทความ 20 มกราคม 2569

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาระดับคุณภาพการให้บริการ, ระดับของภาพลักษณ์องค์กร และระดับความพึงพอใจของสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (2) ศึกษาคุณภาพการให้บริการที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด และ (3) ศึกษาภาพลักษณ์องค์กรที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยคือแบบสอบถาม โดยมีค่าความเชื่อมั่นทั้งฉบับเท่ากับ 0.99 กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ สมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด จำนวน 172 คน เป็นการสุ่มตัวอย่างแบบแบ่งชั้นภูมิ (Stratified Random Sampling) ผลการศึกษา พบว่า (1) คุณภาพการให้บริการ ภาพรวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับมาก ($\bar{X}$ = 4.12, S.D. = 0.68) ภาพลักษณ์องค์กรของสหกรณ์ออมทรัพย์ ภาพรวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับมาก ($\bar{X}$ = 4.17, S.D. = 0.68) ความพึงพอใจของสมาชิก ภาพรวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับมาก ($\bar{X}$ = 4.12, S.D. = 0.68) (2) คุณภาพการให้บริการมีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ (3) ภาพลักษณ์องค์กรมีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ผลการวิจัยชี้ว่าคุณภาพการให้บริการและภาพลักษณ์องค์กรส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ และควรนำไปใช้ในการวางแผนพัฒนาการบริการสหกรณ์

คำสำคัญ: คุณภาพการให้บริการ ภาพลักษณ์องค์กร ความพึงพอใจ สหกรณ์ออมทรัพย์

Abstract

This study aimed to (1) examine the levels of service quality, corporate image, and satisfaction of members of the Savings Cooperative of Thai Rung Union Car Public Company Limited Group; (2) investigate the influence of service quality on the satisfaction of cooperative members; and (3) examine the influence of corporate image on the satisfaction of cooperative members of the Thai Rung Union Car Public Company Limited Group. This research employed a quantitative research approach. The research instrument was a questionnaire, with an overall reliability coefficient of 0.99. The sample consisted of 172 members of the Savings Cooperative of Thai Rung Union Car Public Company Limited Group, selected using stratified random sampling. The results revealed that (1) the overall level of service quality was high ($\bar{X}$ = 4.12, S.D. = 0.68); the overall level of corporate image was high ($\bar{X}$ = 4.17, S.D. = 0.68); and the overall level of member satisfaction was high ($\bar{X}$ = 4.12, S.D. = 0.68). (2) Service quality had a statistically significant influence on the satisfaction of cooperative members at the 0.05 level. (3) Corporate image also had a statistically significant influence on the satisfaction of cooperative members at the 0.05 level. The findings indicate that service quality and corporate image significantly affect cooperative member satisfaction and should be utilized in planning and improving cooperative service development.

Keywords: Service Quality, Corporate Image, Satisfaction, Savings Cooperative

บทนำ

การแก้ไขปัญหาหนี้ครัวเรือน ถือเป็นนโยบายเร่งด่วนลำดับแรกสุดของรัฐบาลยุคปัจจุบัน ดั่งถ้อยคำแถลงนโยบายต่อรัฐสภาของนายกรัฐมนตรี ที่ระบุว่าจะมุ่งเน้นการปรับโครงสร้างหนี้ทั้งระบบ เพื่อให้คนไทยมีกิน มีใช้ มีเกียรติ มีศักดิ์ศรี ตามที่ได้ประกาศไว้ในช่วงหาเสียงเลือกตั้งเมื่อปี 2566 (Fair Finance Thailand, 2568) โดยมีใจความว่า “รัฐบาลจะผลักดันให้เกิดการปรับโครงสร้างหนี้ทั้งระบบ โดยเฉพาะกลุ่มสินเชื่อบ้านและรถ เพื่อที่จะช่วยเหลือลูกหนี้ทั้งในระบบและนอกระบบ ภายใต้ปรัชญาที่จะไม่ขัดต่อวินัยทางการเงินและไม่ทำให้เกิดภาวะภัยทางจริยธรรม (Moral Hazard) ของผู้มีภาระหนี้สิน ควบคู่กับการเพิ่มความรู้ทางการเงินและส่งเสริมการออม” (รัฐบาลไทย, 2567) การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ทั้งระบบ ส่งผลต่อสถาบันทางการเงินทุกแห่งในประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็นธนาคารหรือองค์กรสหกรณ์ รวมไปถึงส่วนราชการต่าง ๆ ที่ต้องรับนโยบายดังกล่าว ไปปฏิบัติให้เกิดขึ้นจริง และด้วยแนวโน้มสถานการณ์หนี้ครัวเรือนที่ปรับตัวสูงขึ้น “กรมส่งเสริมสหกรณ์” ซึ่งเป็นหน่วยงานภาครัฐที่มีหน้าที่แนะนำส่งเสริมสหกรณ์และกลุ่มเกษตรกร จึงจำเป็นต้องจัดทำโครงการแก้ไขปัญหาหนี้สินและพัฒนาคุณภาพชีวิตสมาชิกสหกรณ์และกลุ่มเกษตรกรด้วยระบบสหกรณ์ขึ้น

เพื่อขับเคลื่อนการแก้ไขปัญหาหนี้ค้างชำระของสมาชิกสหกรณ์ภาคการเกษตร สหกรณ์นอกภาคการเกษตร และกลุ่มเกษตรกรอย่างยั่งยืน (กรมส่งเสริมสหกรณ์, 2568) ซึ่งจะเห็นได้ว่าองค์กรสหกรณ์ ถือเป็นอีกหนึ่งกลไกทางเศรษฐกิจที่สำคัญอย่างยิ่งต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย ซึ่งจากข้อมูลภาวะสังคมไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ. 2568 บอกชัดว่าสหกรณ์ออมทรัพย์ในประเทศไทยเป็นกองทุนที่มีขนาดใหญ่มาก โดยมีจำนวนสหกรณ์ออมทรัพย์มากถึง 1,349 แห่ง กระจายทั่วประเทศ มีสมาชิกกว่า 3.51 ล้านคน หรือราว 5% ของประชากรไทย มีกำไรรวมกว่า 1 แสนล้านบาทต่อปีมีสินทรัพย์รวม 3.56 ล้านล้านบาท คิดเป็น 31% ของ GDP ใหญ่กว่ากองทุนประกันสังคม ที่มีสินทรัพย์เพียง 2.73 ล้านล้านบาท ใหญ่กว่ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่มีสินทรัพย์เพียง 1.51 ล้านล้านบาท หรือแม้แต่กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ ที่มีสินทรัพย์ 1.28 ล้านล้านบาท (สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2568)

สหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด ถูกจัดตั้งขึ้นเมื่อวันจันทร์ที่ 5 มีนาคม พ.ศ. 2533 โดยกลุ่มพนักงานของบริษัท นำโดยคุณชัยยุทธ พุฒนกุล ประธานกรรมการสหกรณ์ โดยจำนวนของสมาชิกสหกรณ์ ในปี 2560 มีมากถึง 468 คน เพียงระยะเวลา 8 ปี แต่ในปัจจุบันปี 2568 มีสมาชิกคงเหลือเพียง 221 คน เท่านั้น ซึ่งลดลงถึงร้อยละ 52.78 (กรมส่งเสริมสหกรณ์, 2554) โดยปกติแล้วสหกรณ์ออมทรัพย์ถือเป็นนิติบุคคลอีกแห่งหนึ่งที่ถูกจัดตั้งขึ้น โดยเน้นไปที่การบริหารงานด้วยตัวของสหกรณ์เอง โดยมีคณะกรรมการดำเนินการเป็นผู้กำกับดูแล ซึ่งการที่มีสมาชิกลดลงอย่างมาก แสดงให้เห็นว่ามีประเด็นทางด้านการบริหารจัดการสหกรณ์ ซึ่งผลกระทบจากปัญหาที่จำนวนสมาชิกลดลงอย่างเห็นได้ชัดนี้ ส่งผลให้การดำเนินกิจการของสหกรณ์ออมทรัพย์ตั้งอยู่บนความท้าทายที่ต้องเร่งแก้ปัญหานี้อย่างเร่งด่วน โดยมีแนวทางปฏิบัติที่ยั่งยืน และมีกลยุทธ์ในการบริหารจัดการสมาชิกสหกรณ์ในระยะยาว มิใช่เพียงบริหารจัดการเงินทุนที่มีอยู่หรือลงทุนในสินทรัพย์ภายนอกอื่นซึ่งมีความเสี่ยงสูงต่อการดำเนินงาน ดังนั้น เพื่อให้การดำเนินงานของสหกรณ์ออมทรัพย์เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และได้รับความไว้วางใจจากสมาชิก การประเมินคุณภาพการให้บริการในด้านต่าง ๆ และภาพลักษณ์ของสหกรณ์ว่ามีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกอย่างไรจึงเป็นสิ่งสำคัญที่จะสำรวจพื้นฐานของสหกรณ์ในการรักษาสมาชิกสหกรณ์ให้ยังคงสถานะเป็นสมาชิกของสหกรณ์ต่อไปการศึกษานี้จึงมุ่งหวังที่จะศึกษาระหว่างคุณภาพการให้บริการ ภาพลักษณ์องค์กรและความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์

สำหรับบริบทในประเทศไทยมีการศึกษาบางส่วนที่นำปัจจัยคุณภาพการให้บริการมาเป็นตัวแปรที่ส่งผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์เพียงตัวแปรเดียว เช่น สุวิภา วงษ์กำภู (2565) ที่ได้ศึกษาถึงคุณภาพการให้บริการที่ส่งผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ องค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด ซึ่งใช้เพียงมิติของคุณภาพการให้บริการเพียงมิติเดียวเท่านั้น แต่การนำตัวแปรคุณภาพการให้บริการและภาพลักษณ์องค์กรที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ มาศึกษาพร้อมกันถือได้ว่ายังมีอยู่อย่างจำกัด และยังขาดการศึกษาที่เจาะจงในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์ในสถานประกอบกิจการที่เป็นบริษัทเอกชน ซึ่งมีลักษณะเฉพาะทางประชากรศาสตร์และโครงสร้างการบริหารจัดการของสหกรณ์ออมทรัพย์ซึ่งถือเป็นช่องว่างการวิจัยในครั้งนี้ จากที่กล่าวมาข้างต้น ผู้ศึกษาจึงมีความสนใจศึกษาเรื่องคุณภาพ

การให้บริการและภาพลักษณ์องค์กรที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด โดยผู้ศึกษาต้องการสะท้อนความคิดเห็น ความรู้สึกของสมาชิกสหกรณ์ที่มีต่อการรับบริการ ต่อภาพลักษณ์ขององค์กร และความพึงพอใจในการใช้บริการจากสหกรณ์ ซึ่งจะศึกษาคุณภาพการให้บริการ ภาพลักษณ์องค์กร และความพึงพอใจ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาและเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการที่ตอบสนองความต้องการของสมาชิกสหกรณ์ ซึ่งจะส่งผลต่อการดำเนินงานและการดำเนินธุรกิจของสหกรณ์ ผลการวิจัยที่ได้ในครั้งนี้ สหกรณ์ออมทรัพย์อาจนำไปเป็นโมเดลการบริหารจัดการสหกรณ์ออมทรัพย์ในสถานประกอบกิจการเอกชน เพื่อต่อยอดในกิจการของสหกรณ์ หรือผู้ประกอบการธุรกิจเอกชนที่เล็งเห็นถึงความสำคัญของการจัดตั้งสหกรณ์ในสถานประกอบกิจการเพื่อเป็นทางเลือกในการช่วยเสริมภาพลักษณ์องค์กรของตน ซึ่งการมีสหกรณ์ออมทรัพย์จะช่วยให้นายจ้างหรือฝ่ายบริหารได้รับประโยชน์อย่างมาก เพราะจะช่วยสร้างความคุ้นเคย ความเข้าใจในระหว่างลูกจ้างด้วยกัน รู้จักการให้และการรับ เข้าใจถึงคุณค่าของผู้ร่วมงาน เสริมสร้างความคิดประชาธิปไตยในการทำงานซึ่งจะส่งผลให้ลูกจ้างเกิดความสุขในการทำงาน และนายจ้างบริหารได้อย่างราบรื่น (สำนักงานสวัสดิการและคุ้มครองแรงงานจังหวัดเชียงใหม่, 2568) จากมุมมองเชิงทฤษฎี งานวิจัยด้านการบริการชี้ให้เห็นว่า คุณภาพการให้บริการเป็นกลไกสำคัญในการสร้างความพึงพอใจของผู้ใช้บริการ ตามแนวคิด Customer Satisfaction Theory ซึ่งอธิบายว่าความพึงพอใจเกิดจากการเปรียบเทียบระหว่างผลการรับรู้จากการบริการกับความคาดหวังของผู้รับบริการ (Oliver, 1997) ขณะเดียวกัน แนวคิด Service Dominant Logic เสนอว่าคุณค่าไม่ได้เกิดจากตัวผลิตภัณฑ์เพียงอย่างเดียว แต่เกิดจากกระบวนการร่วมสร้างระหว่างผู้ให้บริการและผู้ใช้บริการผ่านประสบการณ์การบริการ (Vargo & Lusch, 2008) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยที่ผ่านมาในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์ยังคงมุ่งเน้นการอธิบายปัจจัยด้านการบริการในเชิงปฏิบัติเป็นหลัก และขาดการเชื่อมโยงกรอบแนวคิดเชิงทฤษฎีดังกล่าวอย่างเป็นระบบ โดยเฉพาะในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์ในบริษัทเอกชนซึ่งสมาชิกสหกรณ์มีทางเลือกทางการเงินที่หลากหลาย อีกทั้งงานวิจัยที่นำมิติของภาพลักษณ์องค์กรเข้ามาศึกษาร่วมด้วยในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์ยังมีอยู่น้อยเป็นอย่างมาก งานวิจัยนี้จึงมีความจำเป็นในการศึกษาบทบาทของคุณภาพการให้บริการและภาพลักษณ์องค์กรภายใต้กรอบแนวคิดเชิงทฤษฎี เพื่ออธิบายความพึงพอใจของสมาชิกอย่างเป็นระบบ เพื่อสร้างประโยชน์และกำหนดแนวทางกลยุทธ์ในการดำเนินกิจการสหกรณ์อย่างยั่งยืน

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาระดับคุณภาพการให้บริการ ระดับภาพลักษณ์องค์กร และระดับความพึงพอใจของสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด
2. เพื่อศึกษาคุณภาพการให้บริการที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด
3. เพื่อศึกษาภาพลักษณ์องค์กรที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

การทบทวนวรรณกรรม

1) แนวคิดคุณภาพการให้บริการ

Parasuraman, Zeithaml and Berry (1991) ได้เสนอโมเดล SERVQUAL เป็นกรอบแนวคิดที่ใช้สำหรับการประเมินและวัดผลคุณภาพการให้บริการจากมุมมองของผู้บริโภค โดยประกอบด้วย 5 มิติ ได้แก่

1. ความน่าเชื่อถือ (Reliability) หมายถึง ความสามารถขององค์กรในการให้บริการที่มีความสม่ำเสมอถูกต้อง และเชื่อถือได้ตามที่สัญญาไว้

2. การสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า (Assurance) หมายถึง ความรู้ ความสามารถ และความสุภาพของบุคลากรที่ช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นของลูกค้าในคุณภาพการให้บริการ

3. ความเป็นรูปธรรมของบริการ (Tangibility) หมายถึง การนำเสนอสิ่งอำนวยความสะดวกที่มีคุณภาพสูงความทันสมัยของอุปกรณ์ และความเป็นมืออาชีพของบุคลากร

4. ความเอาใจใส่ (Empathy) หมายถึง การดูแลเอาใจใส่ผู้ใช้บริการ มีการเตรียมความพร้อมเป็นระยะ ตั้งแต่ก่อน ระหว่าง และภายหลังการให้บริการ เพื่อสนองความต้องการที่แตกต่างของผู้ใช้บริการ

5. การตอบสนองต่อลูกค้า (Responsiveness) หมายถึง ความรวดเร็วในการให้บริการและความพร้อมในการตอบสนองต่อข้อเรียกร้องของลูกค้าอย่างมีประสิทธิภาพ

Vargo and Lusch (2008) เสนอว่า การบริการเป็นพื้นฐานสำคัญของการแลกเปลี่ยนคุณค่า โดยมองว่าคุณค่าไม่ได้เกิดจากตัวผลิตภัณฑ์หรือการส่งมอบบริการเพียงฝ่ายเดียว แต่เกิดจากกระบวนการ ร่วมสร้างคุณค่า (value co-creation) ระหว่างผู้ให้บริการและผู้ใช้บริการผ่านปฏิสัมพันธ์และประสบการณ์การบริการ ภายใต้แนวคิด Service-Dominant Logic (SDL) นี้ ผู้ใช้บริการไม่ได้เป็นเพียงผู้รับคุณค่า แต่มีบทบาทเป็นผู้มีส่วนร่วมในการสร้างคุณค่าด้วยตนเอง ซึ่งทำให้การรับรู้คุณภาพการให้บริการและความพึงพอใจขึ้นอยู่กับประสบการณ์รวมที่เกิดจากความร่วมมือระหว่างทั้งสองฝ่าย แนวคิดดังกล่าวจึงถูกนำมาใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการให้บริการ ภาพลักษณ์องค์กร และความพึงพอใจของผู้ใช้บริการในงานวิจัยด้านการบริการอย่างแพร่หลาย

Audah et al. (2025) ได้กล่าวว่า มิติคุณภาพการบริการหรือ SERVQUAL ซึ่งประกอบด้วย ความเอาใจใส่ การสร้างความเชื่อมั่น ความน่าเชื่อถือ ความเป็นรูปธรรม และการตอบสนอง ยังคงมีความสำคัญในการนำมาใช้บริหารจัดการคุณภาพการบริการแบบองค์รวมภายในบริบทของสหกรณ์ เพื่อเพิ่มความพึงพอใจของสมาชิก โดยการเพิ่มคุณภาพการบริการให้แก่สมาชิกถือเป็นกุญแจสำคัญในการรักษาสถานะการเป็นสมาชิกเอาไว้ เพื่อไม่ให้พวกเขาออกจากการเป็นสมาชิกสหกรณ์ เป็นการรักษาและปรับปรุงความสัมพันธ์ที่ดีกับสมาชิกในฐานะผู้ที่เป็นลูกค้า (Umah & Kumalasari., 2023)

กล่าวโดยสรุป คุณภาพการให้บริการมิได้เป็นเพียงตัวชี้วัดความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์เท่านั้น แต่ยังเป็นเครื่องมือสำคัญที่ช่วยให้สหกรณ์สามารถรักษาเสถียรภาพในการดำเนินกิจการ และสร้างความเชื่อมั่นในระยะยาว ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงนำปัจจัยคุณภาพการให้บริการทั้ง 5 ด้าน ได้แก่ ด้านความน่าเชื่อถือ ด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า ด้านความเป็นรูปธรรมของการบริการ ด้านความเอาใจใส่ และด้านการตอบสนอง

ต่อลูกค้า มาศึกษาถึงอิทธิพลที่มีต่อความพึงพอใจของสมาชิกในการเข้าใช้บริการที่สหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด แม้ SERVQUAL จะเป็นกรอบแนวคิดดั้งเดิมในการวัดคุณภาพการให้บริการ แต่งานวิจัยนี้มุ่งเน้นบริบทเฉพาะของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด ซึ่งมีลักษณะการให้บริการแบบเผชิญหน้า (Face to Face Service) และการสร้างความเชื่อมั่นในระยะยาว SERVQUAL จึงยังคงมีความเหมาะสมในการอธิบายการรับรู้คุณภาพบริการของสมาชิก อย่างไรก็ตาม เพื่อให้สอดคล้องกับบริบทการบริการในยุคปัจจุบัน งานวิจัยนี้ได้นำกรอบแนวคิด Customer Satisfaction Theory และ Service Dominant Logic มาใช้ในการอธิบายผลการวิจัยในเชิงกลไกการสร้างคุณค่าและความพึงพอใจของสมาชิกเพิ่มเติม จากการสังเคราะห์แนวคิด SERVQUAL พบว่า มิติของคุณภาพการให้บริการทำหน้าที่เป็นกลไกสำคัญในการกำหนดประสบการณ์ของผู้ใช้บริการ ซึ่งส่งผลต่อการรับรู้คุณค่าและความพึงพอใจโดยรวม อย่างไรก็ตาม งานวิจัยที่ผ่านมาในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์ยังมีอยู่อย่างจำกัด โดยเฉพาะการศึกษาในองค์กรเอกชนที่สมาชิกมีทางเลือกทางการเงินที่หลากหลาย

2) แนวคิดภาพลักษณ์องค์กร

Kotler and Keller (2012, อ้างถึงใน สศิธารี เพ็ชรเอี่ยม, กุลยา อุปพงษ์, และศิริกานดา แหยมคง, 2568) กล่าวว่า ประเภทของภาพลักษณ์แบ่งออกเป็น 4 ประเภท ดังนี้

1. ภาพลักษณ์ขององค์กร เป็นลักษณะของภาพที่เกิดขึ้นภายในจิตใจของบุคคลที่มีต่อองค์กรต่าง ๆ รวมไปถึงด้านการบริหาร และการจัดการสินค้าหรือบริการที่องค์กรนั้นจำหน่าย

2. ภาพลักษณ์ของสถาบัน เป็นลักษณะภาพลักษณ์ที่มุ่งเน้นไปที่องค์กรเพียงอย่างเดียว ไม่รวมถึงสินค้าหรือบริการต่าง ๆ โดยเป็นกระจกสะท้อนถึงการบริหารและการดำเนินงานขององค์กร ทั้งในส่วนของระบบบริหารจัดการ บุคลากร ความรับผิดชอบต่อสังคม และการกระทำที่เป็นประโยชน์ต่อสาธารณะ เป็นต้น

3. ภาพลักษณ์ของสินค้าหรือบริการ เป็นลักษณะของภาพที่มุ่งเน้นไปที่ด้านสินค้าหรือบริการขององค์กรเพียงอย่างเดียว ไม่รวมถึงตัวองค์กร ซึ่งภายในองค์กรหนึ่ง ๆ อาจมีผลิตภัณฑ์หลากหลายชนิดและหลายยี่ห้อที่มีจำหน่ายอยู่ในท้องตลาด

4. ภาพลักษณ์ที่มีต่อตราสินค้า เป็นลักษณะภาพที่เกิดขึ้นผ่านกระบวนการรับรู้ในใจของบุคคลที่มีต่อสินค้ายี่ห้อหนึ่ง ทำให้สินค้าหรือบริการนั้นมีความโดดเด่นและแตกต่างจากคู่แข่งขันอื่น ๆ ในธุรกิจลักษณะเดียวกัน และสามารถทำให้เกิดภาพการจดจำในจิตใจของผู้บริโภคได้

จากแนวคิดองค์ประกอบภาพลักษณ์องค์กรที่นิยมใช้ทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งถือว่าเป็นที่ยอมรับ งานวิจัยนี้จึงนำแนวคิดของ Kotler and Keller (2012) มาใช้ในการวิจัยครั้งนี้ เนื่องจากมีความสอดคล้องครอบคลุมทั้งมิติของภาพลักษณ์องค์กร ภาพลักษณ์สถาบัน ภาพลักษณ์ของสินค้าหรือบริการ ภาพลักษณ์ที่มีต่อตราสินค้า ซึ่งสอดคล้องกับการดำเนินงานของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด เนื่องด้วยเป็นสหกรณ์ในสถานประกอบการเอกชนที่มีประวัติมาอย่างยาวนาน ทำให้มีภาพลักษณ์ในสายตาของคนทั่วไปในระดับหนึ่ง นอกจากนี้มิติของภาพลักษณ์ของการบริการสหกรณ์ และสัญลักษณ์ความเป็นสหกรณ์

ยังคงทับซ้อนกันกับตัวบริษัทฯ อย่างมาก งานวิจัยนี้จึงมุ่งเน้นไปที่ภาพลักษณ์องค์กรของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด โดยเฉพาะเจาะจงกลุ่มตัวอย่างพนักงานบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) บริษัทฯ ในเครือที่เป็นสมาชิกของสหกรณ์เท่านั้น แม้งานวิจัยจำนวนมากยืนยันบทบาทของภาพลักษณ์องค์กรต่อความเชื่อมั่นและความพึงพอใจของผู้ใช้บริการ แต่ส่วนใหญ่ยังศึกษาภาพลักษณ์องค์กรในฐานะตัวแปรอิสระเดี่ยว และยังขาดการพิจารณาบทบาทร่วมกับคุณภาพการให้บริการในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์อย่างเป็นระบบ

ภาพลักษณ์องค์กรเป็นการรับรู้ความรู้สึกโดยรวมเกี่ยวกับสินค้า บริการ และการบริหารงานที่เกิดจากการรับรู้ เข้าใจ จดจำ และมีประสบการณ์ของบุคคล มีผลให้เกิดความเชื่อถือ ความคิด และความประทับใจ (วัลลี คำสมนึก, 2564) ภาพลักษณ์องค์กรมีบทบาทสำคัญต่อการสร้างความเชื่อมั่นและความรู้สึกเชิงบวกของสมาชิก โดยเฉพาะในบริบทสหกรณ์ที่สมาชิกต้องตัดสินใจใช้บริการซ้ำอย่างต่อเนื่อง ภาพลักษณ์องค์กรสามารถทำหน้าที่เสริมผลของคุณภาพการให้บริการต่อความพึงพอใจของสมาชิก และช่วยลดความไม่แน่นอนในการรับรู้คุณภาพการบริการขององค์กร (Sapkota et al., 2023) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยเชิงประจักษ์ที่ศึกษาบทบาทของภาพลักษณ์องค์กรในสหกรณ์เอกชนยังมีอยู่อย่างจำกัด จึงจำเป็นต้องมีการศึกษาเพิ่มเติมในบริบทดังกล่าว

3) แนวคิดปัจจัยความพึงพอใจ

Aday and Andersen (1978) กล่าวว่า ทฤษฎีพื้นฐาน 6 ประเภทที่เกี่ยวข้องกับความพึงพอใจของผู้มาใช้บริการ และความรู้สึกที่ผู้ใช้บริการที่ได้รับจากบริการซึ่งเป็นสิ่งสำคัญที่จะช่วยประเมินระบบการบริการนั้น ๆ ได้ว่ามีการเข้าถึงผู้ใช้บริการมากน้อยแค่ไหน โดยการวัดความพึงพอใจทั้ง 6 ประเภท ได้แก่ ความพึงพอใจต่อความสะดวกที่ได้รับจากการบริการ ความพึงพอใจต่อการประสานงานของการบริการ ความพึงพอใจต่อข้อมูลที่ได้รับจากการบริการ ความพึงพอใจต่ออัธยาศัย ความสนใจของผู้ให้บริการ ความพึงพอใจต่อคุณภาพของบริการ และความพึงพอใจต่อการใช้จ่ายเมื่อใช้บริการ

Oliver (1997) กล่าวว่า ความพึงพอใจเป็นแนวคิดที่เกิดจากตัวบุคคล โดยเกิดจากความรู้สึกของการเป็นส่วนหนึ่งในประสบการณ์จากตนเองทั้งหมด เกิดจากการสะสมในประสบการณ์ที่เคยได้รับจากการบริโภคผลิตภัณฑ์หรือการบริการ โดยที่ผู้บริโภคจะมีการคาดหวังระดับคุณภาพบางอย่างก่อนที่จะบริโภคสินค้าหรือบริการนั้น ๆ หากคุณภาพของสินค้าหรือบริการนั้น ๆ เป็นไปในทางบวกจะช่วยสร้างประสบการณ์ที่ดีให้ผู้บริโภค โดยระดับของความพึงพอใจจะขึ้นอยู่กับความคิดของผู้บริโภค โดยแยกมิติของความพึงพอใจเป็น 3 มิติ ดังต่อไปนี้

1. ความพึงพอใจที่เกิดขึ้นหลังจากได้รับสินค้าหรือได้ใช้บริการ
2. ความพึงพอใจที่เกิดขึ้นในระหว่างการทำงานร่วมกันกับผู้ให้บริการ
3. ความพึงพอใจที่เกิดจากการได้รับการให้บริการของผู้ให้บริการที่เกิดขึ้นจริง และเกิดการเปรียบเทียบกับการใช้บริการกับผู้ให้บริการรายอื่น ๆ จากการทบทวนแนวคิดดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่าความพึงพอใจของผู้ใช้บริการไม่ได้เกิดจากปัจจัยด้านใดด้านหนึ่งโดยลำพัง แต่เป็นผลลัพธ์จากประสบการณ์

โดยรวมที่ผู้ใช้บริการรับรู้จากกระบวนการให้บริการ ซึ่งเชื่อมโยงโดยตรงกับคุณภาพการให้บริการและบริบทขององค์กรผู้ให้บริการ

Manzano (2024) ได้กล่าวถึงแนวคิดเรื่อง ความพึงพอใจเอาไว้ว่า เป็นปฏิกิริยาทางอารมณ์ที่เกิดจากกระบวนการประเมินทางปัญญา โดยการรับรู้ข้อเสนอจะถูกเปรียบเทียบกับคุณค่า ความต้องการ ความปรารถนา หรือความต้องการของตนเอง เมื่อเทียบกับความคาดหวังของตน ความแตกต่างที่เพิ่มขึ้นระหว่างคุณค่ากับการรับรู้จะบ่งบอกถึงระดับความพึงพอใจ โดยในบริบทของสหกรณ์สมาชิกสหกรณ์จะเกิดความพึงพอใจเมื่อสหกรณ์มีเจ้าหน้าที่ที่ให้บริการอย่างเพียงพอ สม่ำเสมอ ยึดประโยชน์ของสาธารณชนเป็นหลักและมีการปรับปรุงคุณภาพการให้บริการ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการปฏิบัติงานอยู่เสมอ (ธนัชชนม์ แจ้งขำ และปัญจพร พลายเพ็ชร, 2566)

ความพึงพอใจเป็นผลลัพธ์ที่เกิดจากการที่บุคคลเข้าไปมีส่วนร่วมในสิ่งนั้น ๆ ทัศนคติในเชิงบวกของแต่ละบุคคลจะแสดงให้เห็นถึงระดับความพึงพอใจในสิ่งนั้น โดยการวัดระดับความพึงพอใจจะช่วยประเมินระบบบริการนั้น ๆ ได้ว่ามีการเข้าถึงผู้ใช้บริการมากน้อยแค่ไหน (Aday & Andersen, 1978) งานวิจัยนี้จึงพิจารณาจากเกณฑ์การวัดระดับความพึงพอใจ 6 ด้าน คือ 1) ความพึงพอใจต่อความสะดวกที่ได้รับ 2) ความพึงพอใจต่อการประสานงาน 3) ความพึงพอใจต่อข้อมูลที่ได้รับ 4) ความพึงพอใจต่ออัธยาศัย ความสนใจของผู้ให้บริการ 5) ความพึงพอใจต่อคุณภาพของบริการ 6) ความพึงพอใจต่อการใช้จ่ายเมื่อใช้บริการ ซึ่งการรับรู้คุณภาพบริการเป็นกลไกหลักในการสร้างความพึงพอใจให้เกิดขึ้นให้ผู้บริโภค (Oliver, 1997)

4) งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สุวิภา วงษ์กำภู (2565) ศึกษาเรื่องคุณภาพการให้บริการที่ส่งผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์องค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด ผลการศึกษา พบว่า คุณภาพการให้บริการมีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ โดยเมื่อพิจารณาปัจจัยคุณภาพการให้บริการเป็นรายด้าน เรียงจากมากไปหาน้อย จะได้ดังนี้ ด้านความเป็นรูปธรรม ด้านความมั่นใจ ด้านความน่าเชื่อถือ ด้านการตอบสนอง และด้านความดูแลเอาใจใส่ ตามลำดับ

สุนิยา สายัณห์ (2566) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อความพึงพอใจในการใช้บริการของสมาชิกสหกรณ์การเกษตรพรหมบุรี จำกัด อำเภอพรหมบุรี จังหวัดสิงห์บุรี ผลการศึกษา พบว่า คุณภาพการให้บริการส่งผลต่อความพึงพอใจในการใช้บริการของสมาชิกสหกรณ์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สศิธารี เพ็ชรเอี่ยม, กุลยา อุปพงษ์, และศิริกานดา แหยมคง (2568) ทำการศึกษาเรื่องภาพลักษณ์องค์กรและคุณภาพการบริการที่ส่งผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์การเกษตรเมืองลับแล จำกัด จังหวัดอุตรดิตถ์ ผลการศึกษา พบว่า ความสำคัญของภาพลักษณ์องค์กรและคุณภาพการบริการในภาพรวมอยู่ในระดับมาก และความพึงพอใจของสมาชิกในภาพรวมอยู่ในระดับมาก ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ พบว่า ภาพลักษณ์องค์กรและคุณภาพการบริการส่งผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Miswanto et al. (2022) ทำการศึกษาเรื่อง The Influence of Service Quality, Cooperative Image, Promotion, and Purchase Decisions on the Satisfaction of Cooperative Members ผลการศึกษา พบว่า คุณภาพการบริการ ภาพลักษณ์สหกรณ์ การส่งเสริมการตลาด และการตัดสินใจซื้อส่งผลเชิงบวกต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์พนักงานสถานีรถจักรยอกยาการ์ตา โดยความพึงพอใจที่สมาชิกได้รับจากสหกรณ์ สะท้อนถึงระดับสวัสดิภาพของสมาชิกอย่างชัดเจน

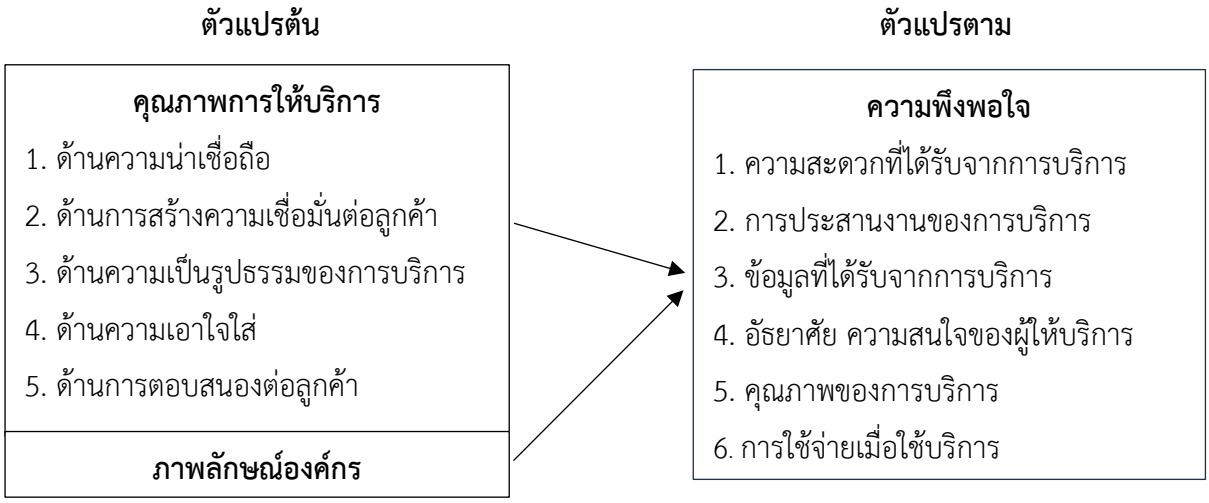
Sapkota et al. (2023) ทำการศึกษาเรื่อง Unveiling the Dynamics of Service Quality and Member Loyalty : A Comparative Analysis of Different Savings and Credit Cooperatives in Nepal ผลการศึกษา พบว่า คุณภาพการให้บริการทั้ง 5 ด้าน อันได้แก่ ความน่าเชื่อถือ ความรับผิดชอบ ความใส่ใจ การรับประกัน และความเป็นรูปธรรม มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์อยู่ในระดับที่ดีถึงดีมาก โดยความพึงพอใจของสมาชิก ยังได้รับการประเมินผ่านองค์ประกอบทางด้านความภักดี การบอกต่อแบบปากต่อปากในเชิงบวก

Langga and Laga (2023) ทำการศึกษาเรื่อง Analysis of the Effect of Service Quality and Cooperative Image on the Satisfaction of Members of the Obor Mas Credit Cooperative, Ende Branch ผลการศึกษา พบว่า คุณภาพการให้บริการมีผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ ภาพลักษณ์ของสหกรณ์มีผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์เช่นกัน ซึ่งแสดงผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.794 หรือ 79.4% ของความแปรปรวนในความพึงพอใจ

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่า นักวิจัยส่วนใหญ่เห็นพ้องกันว่า คุณภาพการให้บริการเป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของผู้รับบริการ โดยเฉพาะในองค์กรที่ให้บริการทางการเงินและองค์กรบริการที่ต้องอาศัยความไว้วางใจในระยะยาว งานวิจัยจำนวนมากใช้กรอบแนวคิด SERVQUAL ในการอธิบายความสัมพันธ์ดังกล่าว และพบว่ามิติด้านความน่าเชื่อถือ ความเอาใจใส่ และการตอบสนอง มีบทบาทสำคัญต่อการรับรู้คุณภาพบริการและความพึงพอใจ (Parasuraman, Zeithaml, & Berry; Miswanto et al., 2022) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยที่ผ่านมา มักมุ่งศึกษาผลของคุณภาพการให้บริการเพียงมิติเดียว หรือศึกษาในบริบทของธนาคารและองค์กรภาครัฐเป็นหลัก ขณะที่การศึกษาในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์ในบริษัทเอกชน ซึ่งสมาชิกมีทางเลือกทางการเงินที่หลากหลายและมีลักษณะความสัมพันธ์แบบระยะยาว ยังมีอยู่อย่างจำกัด ในทำนองเดียวกัน งานวิจัยเกี่ยวกับภาพลักษณ์องค์กร พบว่า ภาพลักษณ์ที่ดีช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นและส่งผลเชิงบวกต่อความพึงพอใจของผู้ใช้บริการ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยส่วนใหญ่ศึกษาภาพลักษณ์องค์กรในฐานะตัวแปรอิสระเดี่ยว และยังขาดการศึกษาบทบาทร่วมของภาพลักษณ์องค์กรควบคู่กับคุณภาพการให้บริการ ในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์อย่างเป็นระบบ ดังนั้น ช่องว่างการวิจัยที่สำคัญ คือ การขาดงานศึกษาที่สังเคราะห์บทบาทของคุณภาพการให้บริการและภาพลักษณ์องค์กรร่วมกันเพื่ออธิบายความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ในบริบทของบริษัทเอกชน งานวิจัยนี้จึงมุ่งเติมเต็มช่องว่างดังกล่าว โดยพัฒนากรอบแนวคิดที่บูรณาการทั้งสองตัวแปร เพื่ออธิบายความพึงพอใจของสมาชิกอย่างเป็นระบบและสอดคล้องกับบริบทการบริการในปัจจุบัน

กรอบแนวคิดและทฤษฎี

การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทบทวนวรรณกรรม แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรของการศึกษา และสามารถนำมาสรุปเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยได้ดังนี้



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

ความสัมพันธ์ระหว่าง คุณภาพการให้บริการ ภาพลักษณ์องค์กร และความพึงพอใจ

คุณภาพการให้บริการ การมุ่งเน้นการให้บริการ และการสร้างภาพลักษณ์องค์กร อาจไม่สามารถส่งผลโดยตรงต่อความภักดีของสมาชิกได้ทั้งหมด แต่จำเป็นต้องผ่านกระบวนการสร้างความพึงพอใจก่อน ซึ่งหมายความว่า สหกรณ์ฯ จำเป็นต้องเข้าใจความต้องการของสมาชิกก่อนผ่านตัวแปรด้านคุณภาพการให้บริการ การมุ่งเน้นการให้บริการ ควบคู่ไปกับการใช้ภาพลักษณ์ขององค์กร เพื่อให้สมาชิกเกิดความภักดีในการเป็นสมาชิก ซึ่งในการศึกษาของ (Sapkota et al., 2023) ทำการศึกษาเรื่อง การเปิดเผยพลวัตของคุณภาพการบริการและความภักดีของสมาชิก โดยวิเคราะห์เปรียบเทียบสหกรณ์ออมทรัพย์และสินเชื่อต่าง ๆ ในประเทศเนปาล ผลการศึกษา พบว่า การวิเคราะห์เผยให้เห็นรูปแบบที่น่าสนใจในลักษณะประชากรศาสตร์ และยืนยันความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างมิติของคุณภาพบริการกับความภักดีของสมาชิกและการพูดถึงในเชิงบวก (word of mouth) ผลการวิจัยชี้ให้เห็นถึงบทบาทสำคัญของมิติคุณภาพบริการที่ปรับให้เหมาะสมในการส่งเสริมความภักดีของสมาชิก การสนับสนุนในทางบวก และความสำเร็จโดยรวมของสหกรณ์ ข้อค้นพบจากการศึกษาวิจัยนี้ไม่เพียงแต่ช่วยเพิ่มความเข้าใจเกี่ยวกับกลยุทธ์การบริหารจัดการสหกรณ์ แต่ยังให้ข้อมูลเชิงลึกในการยกระดับประสบการณ์ของสมาชิก ซึ่งนำไปสู่การเติบโตและผลกระทบที่ยั่งยืน และยังมีการศึกษาของ (Langga & Laga, 2023) ทำการศึกษาเรื่อง ผลกระทบของคุณภาพการบริการและภาพลักษณ์สหกรณ์ต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์เครดิต Obor Mas สาขา Ende พบว่า คุณภาพการให้บริการและภาพลักษณ์ของสหกรณ์ส่งผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ Obor Mas โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ใน

การศึกษาจำนวน 100 คน โดยสุ่มเลือกโดยใช้วิธีการสุ่มอย่างง่าย (Random Sampling Method) โดยใช้ตัวแปรในการศึกษา 3 ตัว ได้แก่ คุณภาพการให้บริการ ภาพลักษณ์ของสหกรณ์ และความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ โดยผลการศึกษาพบว่า 1. คุณภาพการให้บริการมีผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ Obor Mas โดยมีค่า T-Cout เท่ากับ 10.385 ซึ่งสูงกว่าค่า T-Table ที่มีค่าเท่ากับ 1.66 และแสดงผลอย่างมีนัยสำคัญ 2. ภาพลักษณ์ของสหกรณ์มีผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ Obor Mas โดยมีค่า T-Count เท่ากับ 6.15 ซึ่งสูงกว่าค่า T-Table ที่มีค่าเท่ากับ 1.66 ซึ่งแสดงผลอย่างมีนัยสำคัญ และ 3. ค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.794 หรือ 79.4% ของความแปรปรวนในความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ ซึ่งชี้ให้เห็นว่าปัจจัยด้านคุณภาพการให้บริการและภาพลักษณ์ของสหกรณ์ มีผลกระทบและเป็นตัวแปรหลักที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ Obor Mas และสหกรณ์ควรรักษาและพัฒนาคุณภาพการให้บริการของพนักงานที่มีอยู่ให้ดียิ่งขึ้น เพื่อให้ตอบสนองความต้องการและสร้างความพึงพอใจแก่สมาชิกได้อย่างเหมาะสม

จากที่กล่าวมา คุณภาพการให้บริการ และภาพลักษณ์องค์กรมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความพึงพอใจของสมาชิก มีงานวิจัยที่ได้ศึกษาหรือสำรวจมาแล้วในหลากหลายบริบท อย่างไรก็ตามงานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้นำปัจจัยคุณภาพการให้บริการและภาพลักษณ์องค์กรมาศึกษาเพื่อพิจารณาว่ามีอิทธิพลต่อความพึงพอใจ โดยศึกษาในบริบทของการใช้บริการที่สหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด ที่เป็นบริบทของสหกรณ์ในบริษัทฯ ภาคเอกชน

สมมติฐานการวิจัย

H1: คุณภาพการให้บริการมีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

H2: ภาพลักษณ์องค์กรมีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

ระเบียบวิธีการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยคือแบบสอบถาม ประชากรที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ คือ สมาชิกของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด จำนวน 221 ราย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม พ.ศ. 2568 รายงานกิจการประจำปี 2568 สหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด) การวิจัยในครั้งนี้ใช้การกำหนดกลุ่มตัวอย่างจากการใช้สูตรของ Yamane (1973) ได้จำนวนกลุ่มตัวอย่าง เท่ากับ 143 ตัวอย่าง ซึ่งผู้วิจัยได้เพิ่มจำนวนตัวอย่างอีกร้อยละ 20 ทำให้ได้จำนวนตัวอย่าง 172 ตัวอย่าง และใช้วิธีการสุ่มแบบแบ่งชั้นภูมิ (Stratified Random Sampling) และใช้วิธีการสุ่มอย่างง่าย

สูตรการคำนวณกลุ่มตัวอย่าง (ทราบจำนวนประชากร)

$$n = \frac{N}{1 + N(e)^2}$$

โดย n = ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

N = ขนาดของประชากร

E = ความคลาดเคลื่อนของการเลือกตัวอย่าง

$$n = \frac{221}{1 + 221\ (0.05)^2} = 142.35 \approx 143 \text{ คน}$$

กลุ่มตัวอย่าง คือ สมาชิกในสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์จำกัด จำนวน 172 ตัวอย่าง โดยใช้วิธีการสุ่มแบบแบ่งชั้นภูมิ (Stratified Random Sampling) และใช้วิธีการสุ่มอย่างง่าย (Simple Random Sampling) ผู้วิจัยได้แบ่งสัดส่วนในการเก็บข้อมูลจากสมาชิกในแผนกต่าง ๆ โดยใช้สูตรดังนี้

$$\text{จำนวนตัวอย่างในแต่ละกลุ่ม} = \frac{\text{จำนวนตัวอย่างทั้งหมด} \times \text{จำนวนประชากรในกลุ่มนั้น}}{\text{จำนวนประชากรทั้งหมด}}$$

ตารางที่ 1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

ลำดับ	ฝ่าย	สมาชิก (คน)	สัดส่วน (%)	กลุ่มตัวอย่าง (คน)
1	ฝ่าย AFD	6	2.71	4
2	ฝ่าย HRD	16	7.24	12
3	ฝ่าย ITD	1	0.45	1
4	ฝ่าย OMD	4	1.81	3
5	ฝ่าย PLD	12	5.43	9
6	ฝ่าย PED	3	1.36	2
7	ฝ่าย AED	3	1.36	2
8	ฝ่าย PRD	36	16.29	28
9	ฝ่าย PPD	29	13.12	23
10	ฝ่าย DM	5	2.26	4
11	ฝ่าย TE	4	1.81	3
12	ฝ่าย FED	6	2.71	5
13	ฝ่าย QAD	9	4.07	7
14	ฝ่าย RDD	2	0.90	2
15	ฝ่าย IND	1	0.45	1
16	ฝ่าย PCD	6	2.71	5
17	บริษัท TUC	1	0.45	1
18	บริษัท TAP	12	5.43	9

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	ฝ่าย	สมาชิก (คน)	สัดส่วน (%)	กลุ่มตัวอย่าง (คน)
19	บริษัท BRS	2	0.90	2
20	บริษัท ICK	30	13.57	23
21	บริษัท LAC	16	7.24	12
22	บริษัท MAR	1	0.45	1
23	บริษัท OUT	8	3.62	6
24	บริษัท TRP	5	2.26	4
25	บริษัท TVP	1	0.45	1
26	เจ้าหน้าที่สหกรณ์	2	0.90	2
	รวมทั้งสิ้น	**221**	**100%**	**172**

ที่มา: ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (2568)

การสร้างเครื่องมือในการวิจัย

ศึกษาโดยการหาข้อมูลจากตำรา จากเอกสารและสิ่งต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องมาใช้เป็นแนวทางในการสร้างแบบสอบถาม ศึกษาทฤษฎีแนวคิด และเอกสารงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยมุ่งไปพิจารณาถึงในส่วนรายละเอียดเพื่อให้ครอบคลุมวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่กำหนดไว้เพื่อสร้างแบบสอบถาม สร้างแบบสอบถามที่เกี่ยวกับคุณภาพการให้บริการและภาพลักษณ์องค์กรที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด และนำร่างแบบสอบถามนำเสนอให้อาจารย์ที่ปรึกษาและตรวจสอบดูแบบสอบถามที่สร้างขึ้นนั้นตรงตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย ขอบเขตของการวิจัย รวมถึงตรงตามนิยามศัพท์เฉพาะความเหมาะสมของภาษาและสำนวนที่ใช้หรือไม่ เพื่อนำมาปรับปรุงแก้ไขให้สมบูรณ์นำแบบสอบถามที่ได้ปรับปรุงแก้ไขแล้ว ให้ผู้ทรงคุณวุฒิ 3 ท่าน ตรวจสอบความเที่ยงตรงและความชัดเจนในภาษา รวมทั้งพิจารณาข้อคำถามแต่ละข้อมีวัตถุประสงค์ที่ต้องการวัดหรือไม่โดยกำหนดคะแนนความคิดเห็นดังนี้

1 หมายถึง แน่ใจว่าข้อความสอดคล้องกับนิยามศัพท์

0 หมายถึง ไม่แน่ใจว่าข้อคำถามนั้นสอดคล้องกับนิยามศัพท์

-1 หมายถึง แน่ใจว่าข้อคำถามนั้นไม่สอดคล้องกับนิยามศัพท์

นำแบบสอบถามที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้ทรงคุณวุฒิ และการปรับปรุงแก้ไขแล้วนำเสนออาจารย์ที่ปรึกษาให้พิจารณาความสมบูรณ์อีกครั้ง เพื่อความสมบูรณ์ของเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การทดสอบเครื่องมือ

แบบสอบถามที่ผ่านการตรวจและแก้ไขจากผู้เชี่ยวชาญหรือผู้ทรงคุณวุฒิมาวิเคราะห์หาค่าดัชนีความสอดคล้อง (Item Objective Congruence : IOC) ระหว่างข้อคำถามแต่ละข้อกับจุดประสงค์โดยใช้ค่า IOC ที่มีค่าดัชนีตั้งแต่ 0.60 ขึ้นไป (Rovinelli & Hambleton, 1977) ซึ่งจากผู้ทรงคุณวุฒิทั้ง 3 ท่าน มีค่าอยู่ที่ 0.987

ตารางที่ 2 ค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถาม

ปัจจัย	จำนวนข้อคำถาม	Cronbach's Alpha Coefficient
คุณภาพการให้บริการ	20	0.962
ภาพลักษณ์องค์กร	5	0.929
ความพึงพอใจของสมาชิก	24	0.978
รวมทั้งฉบับ	49	0.987

จากตารางที่ 2 พบว่า การทดสอบความเชื่อมั่น (Reliability Analysis) เมื่อนำแบบสอบถามไปทดสอบกับกลุ่มทดลองที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันกับประชากรที่ต้องการศึกษา จำนวน 30 ชุด แล้วนำมาวิเคราะห์หาค่าความเชื่อมั่น (Reliability) ของแบบสอบถาม โดยใช้วิธีหาค่าสัมประสิทธิแอลฟา (α - Coefficient) ของครอนบาค (Cronbach, 1974) ซึ่งค่าเอลฟาที่ได้จะปรากฏค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถามทั้งฉบับต้องใช้มากกว่า 0.7 ขึ้นไป โดยการทดสอบความเชื่อมั่นของเครื่องมือวัด (try out) กับกลุ่มตัวอย่างจำนวน 30 คน พบว่าแบบสอบถามมีค่าความเชื่อมั่นในระดับสูง โดยตัวแปรคุณภาพการให้บริการมีค่า Cronbach’s alpha เท่ากับ 0.962 ภาพลักษณ์องค์กรมีค่าเท่ากับ 0.929 และความพึงพอใจของสมาชิกมีค่าเท่ากับ 0.978 ขณะที่ค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถามทั้งฉบับอยู่ที่ 0.987 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเครื่องมือวัดมีความสม่ำเสมอภายในและมีความเหมาะสมสำหรับการนำไปเก็บข้อมูลจริง”

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เก็บข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจากสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด ช่วงเวลาที่เก็บกลุ่มตัวอย่างเดือนพฤษภาคม-ตุลาคม 2568 จำนวน 172 ตัวอย่าง โดยรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลดังนี้

1. ข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) เป็นข้อมูลที่ผู้วิจัยได้มาจากการใช้แบบสอบถามเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง 172 คน โดยผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างโดยทำการแจกแบบสอบถามให้กลุ่มตัวอย่างตามที่ได้กำหนดไว้

2. ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นการค้นคว้าหาข้อมูลจากเอกสารบทความ หนังสือวิชาการ วารสารที่สามารถอ้างอิงได้ผลงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องรวมถึงแหล่งข้อมูลทางอินเทอร์เน็ตเพื่อประกอบการค้นคว้าและสร้างแบบสอบถาม

เก็บรวบรวมข้อมูลโดยการสำรวจโดยใช้แบบสอบถาม มีขั้นตอนการเก็บรวบรวม ดังนี้

1. ขอหนังสือจากหลักสูตรฯ ถึงสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

2. เมื่อสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด อนุญาตให้สามารถเก็บข้อมูลได้ ผู้วิจัยดำเนินการเก็บข้อมูลด้วยตนเอง โดยแจกแบบสอบถาม จำนวน 172 ฉบับ ตามสัดส่วนของกลุ่มตัวอย่าง

3. เมื่อรับแบบสอบถามคืนแล้ว ผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบคำตอบในแบบสอบถามตรวจเช็คความถูกต้อง

4. นำผลที่ได้จากการเก็บข้อมูลไปวิเคราะห์ผลทางสถิติโดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูปทางสถิติ

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้

การวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยกำหนดการวิเคราะห์ข้อมูลไว้ 2 ขั้นตอน ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ใช้สถิติเชิงพรรณนา เช่น ค่าความถี่ และค่าร้อยละ เพื่ออธิบายข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ เพศ ช่วงอายุ ระดับการศึกษา สถานภาพ ระยะเวลาในการเป็นสมาชิก และรายได้ต่อเดือน ส่วนค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเพื่ออธิบายปัจจัยคุณภาพการให้บริการ ภาพลักษณ์องค์กร และความพึงพอใจ

2. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และอิทธิพลระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ทดสอบสมมติฐานในการวิเคราะห์คุณภาพการให้บริการที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด และภาพลักษณ์องค์กรที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด กำหนดนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการศึกษาและอภิปรายผล

1. ผลการศึกษาลักษณะทางปัจจัยส่วนบุคคล ปัจจัยคุณภาพการให้บริการ ปัจจัยภาพลักษณ์องค์กร และปัจจัยความพึงพอใจ

ลักษณะทางปัจจัยส่วนบุคคล

กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เป็นเพศชาย จำนวน 106 คน คิดเป็นร้อยละ 61.63 มีอายุอยู่ระหว่าง 41-50 ปี จำนวน 74 คน คิดเป็นร้อยละ 43.02 สถานภาพสมรส จำนวน 91 คน คิดเป็นร้อยละ 52.91 ระดับการศึกษามัธยมศึกษาตอนปลาย / ปวช. จำนวน 75 คน คิดเป็นร้อยละ 43.60 ส่วนใหญ่เป็นสมาชิกมาเป็นระยะเวลา 1-5 ปี จำนวน 68 คน คิดเป็นร้อยละ 39.53 และมีรายได้ต่อเดือนอยู่ระหว่าง 10,001-20,000 บาท จำนวน 133 คน คิดเป็นร้อยละ 77.33

ปัจจัยคุณภาพการให้บริการ

ระดับความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างที่มีต่อปัจจัยคุณภาพการให้บริการ พบว่า ระดับความคิดเห็นปัจจัยคุณภาพการให้บริการโดยภาพรวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับมาก ($\bar{X}$ = 4.12, S.D. = 0.68) และเมื่อพิจารณาเป็นรายด้านมีค่าเฉลี่ยในระดับมากเช่นกัน เรียงลำดับจากมากไปหาน้อยดังนี้ ด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า ($\bar{X}$ = 4.20, S.D. = 0.71) รองลงมา คือ ด้านความน่าเชื่อถือ ($\bar{X}$ = 4.16 , S.D. = 0.73) ด้านความเอาใจใส่ ($\bar{X}$ = 4.11 , S.D. = 0.75) ด้านการตอบสนองต่อลูกค้า ($\bar{X}$ = 4.09 , S.D. = 0.73) และลำดับสุดท้าย คือ ด้านความเป็นรูปธรรมของการบริการ ($\bar{X}$ = 4.06 , S.D. = 0.72) ตามลำดับ จากผลแปลความได้ว่า กลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้ามากที่สุด และให้ความสำคัญด้านความเป็นรูปธรรมของการบริการน้อยที่สุด

ปัจจัยภาพลักษณ์องค์กร

ระดับความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างที่มีต่อปัจจัยภาพลักษณ์องค์กร พบว่า ระดับความคิดเห็นปัจจัยภาพลักษณ์องค์กรโดยภาพรวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับมาก ($\bar{X}$ = 4.17, S.D. = 0.68) จากผลแปลความได้ว่า กลุ่มตัวอย่างมองว่าสหกรณ์เป็นองค์กรที่มีความเชี่ยวชาญสำหรับการให้บริการทางการเงินมากที่สุด ($\bar{X}$ = 4.25, S.D. = 0.67) และมองว่าสหกรณ์มีความทันสมัยและพัฒนาปรับปรุงเทคโนโลยีอย่างต่อเนื่องน้อยที่สุด ($\bar{X}$ = 3.98, S.D. = 0.89)

ปัจจัยความพึงพอใจ

ระดับความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างที่มีต่อปัจจัยความพึงพอใจ พบว่า ระดับความคิดเห็นปัจจัยความพึงพอใจโดยภาพรวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับมาก ($\bar{X}$ = 4.12, S.D. = 0.68) และเมื่อพิจารณาเป็นรายด้านตัวแปรมีค่าเฉลี่ยในระดับมากเช่นกัน เรียงลำดับจากมากไปหาน้อยดังนี้ ด้านการใช้จ่ายเมื่อใช้บริการ ($\bar{X}$ = 4.17, S.D. = 0.67) รองลงมา คือ ด้านข้อมูลที่ได้รับจากการบริการ ($\bar{X}$ = 4.14 , S.D. = 0.75) ด้านอัธยาศัย ความสนใจของผู้ให้บริการ ($\bar{X}$ = 4.13 , S.D. = 0.74) ด้านคุณภาพของการบริการ ($\bar{X}$ = 4.11 , S.D. = 0.73) ด้านการประสานงานของการบริการ ($\bar{X}$ = 4.10 , S.D. = 0.75) และลำดับสุดท้าย คือ ด้านความสะดวกที่ได้รับจากการบริการ ($\bar{X}$ = 4.08 , S.D. = 0.73) ตามลำดับ จากผลแปลความได้ว่า กลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญด้านการใช้จ่ายเมื่อใช้บริการมากที่สุด และให้ความสำคัญด้านความสะดวกที่ได้รับจากการบริการน้อยที่สุด

2. ผลการศึกษาปัจจัยคุณภาพการให้บริการที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์

การวิจัยครั้งนี้กำหนดให้ตัวแปรต้น คือ ปัจจัยคุณภาพการให้บริการ 5 ด้าน ได้แก่ ด้านความน่าเชื่อถือ ด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า ด้านความเป็นรูปธรรมของการบริการ ด้านความเอาใจใส่ และด้านตอบสนองต่อลูกค้า ส่วนตัวแปรตาม คือ ความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ ซึ่งผลวิเคราะห์มีดังนี้

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ปัจจัยคุณภาพการให้บริการที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

ตัวแปรคุณภาพการให้บริการ	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
ค่าคงที่	0.162	0.096		1.693	0.092		
- ความน่าเชื่อถือ	0.101	0.043	0.108	2.338*	0.021	0.237	4.228
- การสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า	0.295	0.052	0.307	5.669*	0.000	0.173	5.774
- ความเป็นรูปธรรมของการบริการ	0.146	0.050	0.156	2.943*	0.004	0.180	5.551
- ความเอาใจใส่	0.162	0.053	0.179	3.068*	0.003	0.149	6.693
- การตอบสนองต่อลูกค้า	0.255	0.046	0.272	5.540*	0.000	0.210	4.755

R = 0.957, R Square = 0.916, Adjusted R Square = 0.913, F = 360.681, Durbin - Watson = 1.945, P < 0.05

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 3 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ ตัวแปรพยากรณ์คุณภาพการให้บริการทั้ง 5 ตัวแปร มีค่าความสัมพันธ์ที่ 0.957 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้เลข 1 หมายถึง ตัวแปรคุณภาพการบริการ ด้านความน่าเชื่อถือ ด้านความการสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า ด้านความเป็นรูปธรรมของการบริการ ด้านความเอาใจใส่ และด้านการตอบสนองต่อลูกค้า มีความสามารถในการพยากรณ์ โดยมีค่า R-Square อยู่ที่ 0.916 หรือร้อยละ 91.60 ที่เหลือร้อยละ 9 มาจากปัจจัยอื่น และมีค่า Durbin-Watson เท่ากับ 1.945 นอกจากนี้ตัวแปรพยากรณ์มีค่า Tolerance อยู่ระหว่าง 0.149 – 0.237 และ VIF มีค่าระหว่าง 4.228 – 6.693 ซึ่งยังไม่เกินเกณฑ์วิกฤตตามข้อเสนอของ Hair et al. (2014) แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่เกิดปัญหา multicollinearity ในระดับรุนแรง สรุปได้ว่า ตัวแปรคุณภาพการให้บริการ ได้แก่ ด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า (B=0.295) ด้านการตอบสนองต่อลูกค้า (B=0.255) ด้านความเอาใจใส่ (B=0.162) ด้านความเป็นรูปธรรมของการบริการ (B=0.146) และด้านความน่าเชื่อถือ (B=0.101) มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นผลการทดสอบจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย สามารถเขียนสมการในรูปคะแนนดิบได้ดังนี้

ความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด = (0.162) + 0.295*(ด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า) + 0.255*(ด้านการตอบสนองต่อลูกค้า) + 0.162*(ด้านความเอาใจใส่) + 0.146*(ด้านความเป็นรูปธรรมของการบริการ) + 0.101*(ความน่าเชื่อถือ) และเขียนสมการในรูปคะแนนมาตรฐานได้ดังนี้

ความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด = 0.307*(ด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า) +0.272*(ด้านการตอบสนองต่อลูกค้า) + 0.179*(ด้านความเอาใจใส่) + 0.156*(ด้านความเป็นรูปธรรมของการบริการ) + 0.108*(ด้านความน่าเชื่อถือ)

3. ผลการศึกษาปัจจัยภาพลักษณ์องค์กรที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

การวิจัยครั้งนี้กำหนดให้ตัวแปรต้น คือ ภาพลักษณ์องค์กร และตัวแปรตาม คือ ความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด ซึ่งผลวิเคราะห์มีดังนี้

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ปัจจัยภาพลักษณ์องค์กรที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

ตัวแปร ภาพลักษณ์ องค์กร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
ค่าคงที่	0.305	0.126		2.416*	0.017		
- ภาพลักษณ์องค์กร	0.916	0.030	0.920	30.602*	0.000	1.000	1.000

R = 0.920, R Square = 0.846, Adjusted R Square = 0.845, F = 936.495, Durbin - Watson = 2.031, P < 0.05

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 4 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ ตัวแปรพยากรณ์ภาพลักษณ์องค์กรมีค่าความสัมพันธ์ที่ 0.920 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้เลข 1 หมายถึง ภาพลักษณ์องค์กรมีความสามารถในการพยากรณ์โดยมีค่า R-Square อยู่ที่ 0.846 หรือร้อยละ 84.60 ที่เหลือร้อยละ 15 มาจากปัจจัยอื่น และมีค่า Durbin-Watson เท่ากับ 2.031 นอกจากนี้ตัวแปรพยากรณ์มีค่า Tolerance อยู่ที่ 1.00 และ VIF มีค่า 1.00 ซึ่งยังไม่เกินเกณฑ์วิกฤตตามข้อเสนอของ Hair et al. (2014) แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่เกิดปัญหา multicollinearity ในระดับรุนแรง สรุปได้ว่า ภาพลักษณ์องค์กร (B=0.916) มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของ

สมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นผลการทดสอบจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย สามารถเขียนสมการในรูปคะแนนดิบได้ดังนี้

ความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด = (0.305) + 0.916*(ภาพรวม ภาพลักษณ์องค์กร) และเขียนสมการในรูปคะแนนมาตรฐานได้ดังนี้

ความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด = 0.920*(ภาพลักษณ์องค์กร)

การทดสอบสมมติฐานสามารถสรุปได้ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบสมมติฐาน
H1: คุณภาพการให้บริการมีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด	ยืนยัน
H2: ภาพลักษณ์องค์กรมีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด	ยืนยัน

สรุปผลการวิจัย

เพื่อบรรลุเป้าหมายการวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงสรุปและอภิปรายผลตามสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

1. ระดับของคุณภาพการให้บริการ ระดับภาพลักษณ์องค์กร และระดับความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

ผลการศึกษา พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีระดับความคิดเห็นเกี่ยวกับคุณภาพการให้บริการของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด ภาพรวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับมาก ($\bar{X}$ = 4.12, S.D. = 0.68) ระดับความคิดเห็นเกี่ยวกับภาพลักษณ์องค์กรของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด ภาพรวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับมาก ($\bar{X}$ = 4.17, S.D. = 0.68) ระดับความคิดเห็นเกี่ยวกับความพึงพอใจของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด ภาพรวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับมาก ($\bar{X}$ = 4.12, S.D. = 0.68)

2. คุณภาพการให้บริการมีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

ผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยคุณภาพการให้บริการ ได้แก่ ด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า (B=0.295) ด้านการตอบสนองต่อลูกค้า (B=0.255) ด้านความเอาใจใส่ (B=0.162) ด้านความเป็นรูปธรรมของการบริการ (B=0.146) และด้านความน่าเชื่อถือ (B=0.101) มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

3. ภาพลักษณ์องค์กรมีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

ผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยภาพลักษณ์องค์กร (B=0.916) มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อภิปรายผลการวิจัย

การศึกษาเรื่องคุณภาพการให้บริการและภาพลักษณ์องค์กรที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด ผู้วิจัยขออภิปรายผลดังต่อไปนี้

วัตถุประสงค์ข้อ 1. เพื่อศึกษาระดับคุณภาพการให้บริการ ระดับภาพลักษณ์องค์กร และระดับความพึงพอใจของสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า ระดับการรับรู้ของกลุ่มตัวอย่างต่อ คุณภาพการให้บริการ ภาพลักษณ์องค์กร และความพึงพอใจต่อสหกรณ์ อยู่ในระดับมาก โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 4.12–4.25 สะท้อนว่าสมาชิกมีทัศนคติในเชิงบวกต่อองค์ประกอบหลักด้านการให้บริการของสหกรณ์ ซึ่งสอดคล้องกับข้อค้นพบของ Miswanto et al. (2022) ที่รายงานว่าสมาชิกสหกรณ์ประเมินทั้งคุณภาพบริการและภาพลักษณ์องค์กรอยู่ในระดับดี และสองปัจจัยดังกล่าวมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความพึงพอใจของสมาชิกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดผู้วิจัยขออภิปรายแยกเป็น 3 ประเด็น ดังนี้

ประเด็น คุณภาพการให้บริการ การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ยืนยันแนวโน้มเดียวกับผลของ (Miswanto et al, 2022) ที่ชี้ว่าองค์ประกอบด้านความน่าเชื่อถือ ความเอาใจใส่ และความสามารถในการให้บริการอย่างรวดเร็ว ล้วนมีส่วนเกื้อหนุนต่อการยกระดับประสบการณ์ของสมาชิก ส่งผลให้ความพึงพอใจโดยรวมเพิ่มสูงขึ้นอย่างชัดเจน

ประเด็น ภาพลักษณ์องค์กร ผลจากการศึกษาการวิจัยในครั้งนี้ พบว่า ผู้ตอบแบบสอบถามรับรู้ภาพลักษณ์ของสหกรณ์ในเชิงบวก ซึ่งสอดคล้องกับ (Miswanto et al, 2022) ที่มองว่าภาพลักษณ์ที่ดีมีบทบาทสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นและความไว้วางใจ นำไปสู่ความผูกพันและความพึงพอใจที่เพิ่มขึ้นในระยะยาว

ประเด็นสุดท้าย ระดับความพึงพอใจของสมาชิก ที่อยู่ในระดับสูงสอดคล้องกับแนวโน้มในงานของ Miswanto et al. (2022) ซึ่งระบุว่าปัจจัยด้านบริการและภาพลักษณ์เป็นตัวแปรที่กำหนดความพึงพอใจอย่างมีนัยสำคัญ งานวิจัยนี้จึงชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของการยกระดับมาตรฐานคุณภาพการให้บริการและการเสริมสร้างภาพลักษณ์องค์กร เพื่อยกระดับสวัสดิการและความผูกพันของสมาชิกในระบบสหกรณ์

วัตถุประสงค์ข้อ 2 เพื่อศึกษาปัจจัยคุณภาพการให้บริการที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

ผลการวิจัย พบว่า ด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า ด้านการตอบสนองต่อลูกค้า ด้านความเอาใจใส่ ด้านความเป็นรูปธรรมของการบริการ และด้านความน่าเชื่อถือมีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์

ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยสามารถอภิปรายจำแนกรายด้านได้ดังนี้

(1) ด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ได้มากที่สุด อาจเป็นเพราะว่ากลุ่มตัวอย่างให้ความเชื่อว่า สหกรณ์มีระบบบริหารจัดการที่ดี มีความมั่นคงทางการเงิน มีคณะกรรมการและเจ้าหน้าที่ที่มีความรู้ความสามารถ (2) ด้านการตอบสนองต่อลูกค้า มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์อาจเป็นเพราะว่ากลุ่มตัวอย่างรับรู้ข่าวสารการประชาสัมพันธ์ได้ทั่วถึง สามารถสอบถามหรือเช็คสถานะการทำธุรกรรมได้ตลอดเวลา หรือมีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นจากการช่วยเหลือของสหกรณ์ (3) ด้านความเอาใจใส่ มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์อาจเป็นเพราะว่ากลุ่มตัวอย่างได้รับความเอาใจใส่จากเจ้าหน้าที่ เจ้าหน้าที่สหกรณ์รับฟังและเข้าใจปัญหาให้บริการอย่างเท่าเทียม หรือรับฟังข้อเสนอแนะของสมาชิกนำไปปรับปรุง (4) ด้านความเป็นรูปธรรมของการบริการ มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์อาจเป็นเพราะว่ากลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญด้านสถานที่ให้บริการที่มีความสะอาด เป็นระเบียบ มีอุปกรณ์พร้อมใช้งาน มีป้ายบอกทางหรือเจ้าหน้าที่แต่งกายสุภาพ (5) ด้านความน่าเชื่อถือมีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์อาจเป็นเพราะว่ากลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญในแง่มุมของเจ้าหน้าที่สหกรณ์ ที่สามารถแก้ไขปัญหาได้อย่างรวดเร็ว ให้บริการอย่างถูกต้อง มีความรู้ความสามารถเพียงพอในการให้บริการสมาชิก

สอดคล้องกับแนวคิด Parasuraman, Zeithaml, & Berry (1991) ที่ว่าในบริบทของความสามารถในการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ใช้บริการ โดยผู้ให้บริการต้องแสดงออกถึงทักษะ ความรู้ และความสามารถในงานบริการและมอบบริการให้ตรงกับที่สัญญาไว้กับผู้ใช้บริการ บริการที่ส่งมอบให้ทุกครั้งจะต้องมีความถูกต้อง และผลที่ได้จากการบริการนั้นจะต้องเหมือนเดิมทุกครั้ง โดยไม่ผิดพลาด ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของสุนิยา สายัณห์ (2566) ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่ส่งผลต่อความพึงพอใจในการใช้บริการของสมาชิกสหกรณ์การเกษตร พรหมบุรี จำกัด อำเภอพรหมบุรี จังหวัดสิงห์บุรี ผลการศึกษา พบว่า คุณภาพการให้บริการทั้ง 5 ด้าน ส่งผลต่อความพึงพอใจในการใช้บริการของสมาชิกสหกรณ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยสามารถรวมกันพยากรณ์ความพึงพอใจในการใช้บริการได้ร้อยละ 64.20 และสอดคล้องกับ Sapkota et al. (2023) ทำการศึกษาเรื่อง การเปิดเผยพลวัตของคุณภาพการบริการและความภักดีของสมาชิก โดยวิเคราะห์เปรียบเทียบสหกรณ์ออมทรัพย์และสินเชื่อต่าง ๆ ในประเทศเนปาล โดยมีกรอบแนวคิดคือ มิติคุณภาพการให้บริการ 5 ด้าน ได้แก่ Reliability, Tangibility, Assurance, Responsiveness, Empathy ส่งผลต่อ Member Satisfaction ผลการศึกษา พบว่า การวิเคราะห์เผยให้เห็นรูปแบบที่น่าสนใจในลักษณะประชากรศาสตร์ และยืนยันความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างมิติของคุณภาพบริการกับความภักดีของสมาชิกและการพูดถึงในเชิงบวก (Word of Mouth) ผลการวิจัยชี้ให้เห็นถึงบทบาทสำคัญของมิติคุณภาพบริการที่ปรับให้เหมาะสมในการส่งเสริมความภักดีของสมาชิก การสนับสนุนในทางบวก และความสำเร็จโดยรวมของสหกรณ์ ข้อค้นพบจากการศึกษาวิจัยนี้ไม่เพียงแต่ช่วยเพิ่มความเข้าใจเกี่ยวกับกลยุทธ์การบริหาร

จัดการสหกรณ์ แต่ยังให้ข้อมูลเชิงลึกในการยกระดับประสบการณ์ของสมาชิก ซึ่งนำไปสู่การเติบโตและผลกระทบที่ยั่งยืน

วัตถุประสงค์ข้อ 3 เพื่อศึกษาปัจจัยภาพลักษณ์องค์กรมีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด

ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยภาพลักษณ์องค์กรมีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยอาจเป็นเพราะกลุ่มตัวอย่างมีความเชื่อว่าสหกรณ์มีความเชี่ยวชาญสำหรับการให้บริการทางการเงิน ให้ความสำคัญกับสมาชิก รวมไปถึงภาพลักษณ์ที่ดูมีความน่าเชื่อถือ คณะกรรมการและเจ้าหน้าที่มีความประพฤติดี ไม่ทำให้องค์กรเสื่อมเสีย การดำเนินงานของสหกรณ์มีความน่าเชื่อถือและไว้วางใจ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สศิธารี เพ็ชรเอี่ยม, กุลยา อุปพงษ์, และศิริกานดา แหยมคง (2568) ทำการศึกษาเรื่องภาพลักษณ์องค์กรและคุณภาพการบริการที่ส่งผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์การเกษตรเมืองลับแล จำกัด จังหวัดอุตรดิตถ์ ผลการศึกษาพบว่า ภาพลักษณ์องค์กรและคุณภาพบริการส่งผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์การเกษตรเมืองลับแล จำกัด จังหวัดอุตรดิตถ์ ร่วมกันอธิบายความแปรปรวนตัวแปรตามได้ ร้อยละ 71.00 โดยระดับความสำคัญของของภาพลักษณองค์กรของสหกรณ์การเกษตรเมืองลับแล จำกัด จังหวัดอุตรดิตถ์ ภาพรวมอยู่ในระดับมาก

สอดคล้องกับแนวคิดของ Kotler and Keller (2012) ที่อธิบายว่า ภาพลักษณ์ขององค์กรเป็นลักษณะของภาพที่เกิดขึ้นภายในจิตใจของบุคคลที่มีต่อองค์กรต่าง ๆ รวมไปถึงด้านการบริหาร และการจัดการสินค้าหรือบริการที่องค์กรนั้นจำหน่าย โดยเป็นกระจกสะท้อนถึงการบริหารและการดำเนินงานขององค์กรทั้งในส่วนของระบบบริหารจัดการ บุคลากร ความรับผิดชอบต่อสังคม และการกระทำที่เป็นประโยชน์ต่อสาธารณะ เป็นลักษณะของภาพที่มุ่งเน้นไปที่ด้านสินค้าหรือบริการขององค์กรโดยเกิดขึ้นผ่านกระบวนการรับรู้ในใจของบุคคลที่สามารถทำให้เกิดภาพการจดจำในจิตใจได้ และสอดคล้องกับ Langga and Laga (2023) ทำการศึกษาเรื่อง ผลกระทบของคุณภาพการบริการและภาพลักษณ์สหกรณ์ต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์เครดิต Obor Mas สาขา Ende พบว่า คุณภาพการให้บริการและภาพลักษณ์ของสหกรณ์ส่งผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ Obor Mas โดยแสดงผลอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งชี้ให้เห็นว่า ปัจจัยด้านคุณภาพการให้บริการและภาพลักษณ์ของสหกรณ์ มีผลกระทบและเป็นตัวแปรหลักที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ Obor Mas

ผลการวิจัยนี้สนับสนุนแนวคิด customer satisfaction theory ที่ระบุว่าการรับรู้คุณภาพบริการเป็นกลไกหลักในการสร้างความพึงพอใจ ซึ่งมีความสำคัญมากขึ้นในบริบทของสหกรณ์เอกชนที่สมาชิกมีทางเลือกทางการเงินหลากหลาย จากการศึกษาวิจัยจะเห็นได้ว่า SERVQUAL ยังคงเป็นมิติที่สำคัญต่อการสร้างความพึงพอใจของสมาชิก โดยเฉพาะมิติของด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า ซึ่งในบริบทของสหกรณ์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด ที่เป็นสหกรณ์ในภาคบริษัทเอกชนนั้น ความเชื่อมั่นของสมาชิกเป็นสิ่งที่สำคัญเป็นอย่างยิ่งในการดำเนินกิจการสหกรณ์อย่างยั่งยืนในระยะยาว หากสหกรณ์ไม่มีระบบการบริหารจัดการภายในที่ดี ไม่มีความมั่นคงทางการเงิน ก็ไม่อาจรักษาสถานะของการเป็นสมาชิกสหกรณ์

เอาไว้ได้ เมื่อสมาชิกลดลงนั่นแสดงถึงความไม่ปลอดภัยในการดำเนินธุรกิจของสหกรณ์ ซึ่งอาจนำไปสู่การปิดกิจการได้ แต่หากสมาชิกมีความพึงพอใจในคุณภาพการให้บริการของสหกรณ์จะกระตุ้นให้เกิดการบอกต่อแบบปากต่อปาก (word of mouth) ในเชิงบวก และทำให้สมาชิกมองว่าสหกรณ์เป็นสวัสดิการที่คุ้มค่ามากอย่างหนึ่งที่มีผลประโยชน์ยิ่งกว่าการทำธุรกรรมกับสถาบันการเงินอื่น

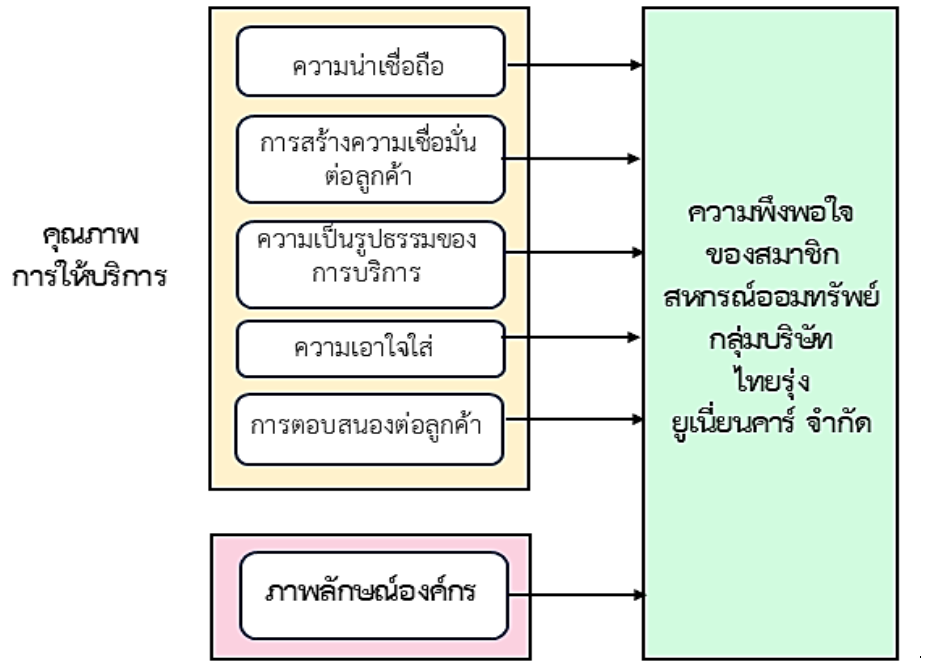
ผลการวิจัยพบว่าคุณภาพการบริการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความพึงพอใจของสมาชิกอย่างมีนัยสำคัญ (β = 0.307-0.108, $p < 0.05$) โดยสามารถอธิบายความแปรปรวนของความพึงพอใจที่ร้อยละ 91.6 (R^2 = 0.916) ทั้งนี้อาจเนื่องจากกลุ่มตัวอย่างเห็นว่า สหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด เป็นสหกรณ์ในบริษัทเอกชนที่มีภาพลักษณ์องค์กรความมั่นคงสูง แม้สมาชิกมีทางเลือกทางการเงินที่หลากหลายแต่ยังคงเชื่อมั่นว่าสหกรณ์ออมทรัพย์ถือเป็นสวัสดิการที่ให้ความมั่นคงทางการเงินกับสมาชิกได้ดี ทำให้คุณภาพการบริการกลายเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจว่าจะเลือกใช้บริการต่อหรือไม่ ซึ่งแตกต่างจากสหกรณ์ประเภทอื่น ๆ เช่น สหกรณ์การเกษตร สหกรณ์นิคม สหกรณ์ประมง หรือสหกรณ์ร้านค้า ที่สมาชิกยังมีทางเลือกอื่นที่ค่อนข้างจำกัด ประกอบกับ สมาชิกของสหกรณ์ในปัจจุบันเป็นผู้ที่ได้รับประสบการณ์ที่ดีจากการบริการทำให้มีความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการบริการและความพึงพอใจในระดับมาก

ข้อเสนอแนะ

ประโยชน์เชิงวิชาการ

1) ผลการวิจัยในครั้งนี้เป็นการยืนยัน สนับสนุน แนวคิดของ Parasuraman et al. (1997) ที่อธิบายว่า การสร้างความพึงพอใจหรือสร้างความรู้สึกที่มากกว่าความพึงพอใจ ด้วยการกำหนดมาตรฐานคุณภาพการบริการขึ้น หรือ SERVQUAL ผ่านปัจจัยการกำหนดคุณภาพการให้บริการทั้ง 5 ด้าน เป็นสิ่งที่สำคัญ และแนวคิดของ Kotler and Keller. (2012) ที่ว่าภาพลักษณ์ขององค์กร เป็นลักษณะของภาพที่เกิดขึ้นภายในจิตใจของบุคคลที่มีต่อองค์กรต่าง ๆ รวมไปถึงด้านการบริหาร และการจัดการสินค้าหรือบริการที่องค์กรนั้นจำหน่าย และยืนยันผลการวิจัยก่อนหน้านี้ได้เป็นอย่างดี (สศิธารี เพ็ชรเอี่ยม, กุลยา อุปพงษ์, และศิริกานดา แหยมคง, 2568 และ สุวิภา วงษ์กำภู, 2565)

2) องค์ความรู้ที่ได้จากการวิจัยนี้



รูปที่ 2 กรอบองค์ความรู้ที่ได้จากการวิจัย

มุมมองจากตัวแปรคุณภาพการให้บริการ

ความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด = (0.162) + 0.295*(ด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า) + 0.255*(ด้านการตอบสนองต่อลูกค้า) + 0.162*(ด้านความเอาใจใส่) + 0.146*(ด้านความเป็นรูปธรรมของการบริการ) + 0.101*(ความน่าเชื่อถือ) หมายความว่า ถ้าอิทธิพลของปัจจัยคุณภาพการให้บริการในแต่ละด้านเพิ่มขึ้นจะทำให้ความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ฯ เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

มุมมองจากตัวแปรภาพลักษณ์องค์กร

ความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด = (0.305) + 0.916*(ภาพรวม ภาพลักษณ์องค์กร) หมายความว่า ถ้าอิทธิพลของปัจจัยภาพลักษณ์องค์กรเพิ่มขึ้นจะทำให้ความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ฯ เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

3) แนวคิด Customer Satisfaction Theory และ Service Dominant Logic สามารถเกิดขึ้นได้จริง หากคุณภาพการให้บริการมีความถูกต้องและน่าเชื่อถือ ผลการวิจัยในครั้งนี้ ชี้ให้เห็นว่ากลไกที่จะสร้างคุณค่าและความพึงพอใจของสมาชิกเพิ่มเติมได้นั้น คือการประเมินและปรับปรุง SERVQUAL ให้อยู่ในระดับที่เป็นตามที่คาดหวัง หรือสูงกว่าที่คาดหวังของสมาชิกสหกรณ์ หากสหกรณ์สามารถสร้างประสบการณ์ในการใช้บริการให้สมาชิกได้สูงกว่าหรือตามที่สมาชิกคาดหวัง สมาชิกจะเกิดการเปรียบเทียบและเกิดความรู้สึกพึงพอใจ ซึ่งในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด เป็นการสื่อสารปฏิสัมพันธ์ระหว่างกัน

ของสองทาง (Two-way Communications) เพื่อร่วมสร้างคุณค่าและตอบสนองความต้องการของทุกฝ่าย ช่วยส่งเสริมภาพลักษณ์ที่ดีของสหกรณ์กระตุ้นให้เกิดการบอกต่อแบบปากต่อปาก (word of mouth)

ประโยชน์เชิงธุรกิจ

จากผลการวิจัย เพื่อสามารถตอบสนองความต้องการของสมาชิกสหกรณ์และเกิดความภักดีต่อสหกรณ์ ผู้วิจัยจึงขอสรุปข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติ ดังนี้

1) ปัจจัยคุณภาพการให้บริการ ภาพรวมทั้ง 5 ด้านมีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด ได้มาก ซึ่งจากผลการวิจัยอาจเป็นเพราะว่ากลุ่มตัวอย่างมีความเชื่อถือในสหกรณ์ สหกรณ์สามารถสร้างความเชื่อมั่นต่อลูกค้า และแสดงออกถึงคุณภาพการให้บริการได้อย่างเป็นรูปธรรม มีความเอาใจใส่และตอบสนองต่อลูกค้าได้เป็นอย่างดี จากการกำหนดมาตรฐานคุณภาพการให้บริการ หรือ SERVQUAL ทำให้สมาชิกมีการบอกต่อในเชิงบวกให้กับสมาชิกท่านอื่นในการเข้าใช้บริการที่สหกรณ์ (word of mouth) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sapkota et al. (2023) ที่ยืนยันความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างมิติคุณภาพบริการ ความพึงพอใจและความภักดีของสมาชิก และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Miswanto et al. (2022) ที่ยืนยันความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างมิติคุณภาพบริการกับความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์เช่นกัน

2) ปัจจัยภาพลักษณ์องค์กร มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด ได้มาก ซึ่งจากผลการวิจัยอาจเป็นเพราะว่ากลุ่มตัวอย่างมีความเชื่อว่าสหกรณ์เป็นองค์กรที่มีความเชี่ยวชาญสำหรับการให้บริการทางการเงิน ให้ความสำคัญกับสมาชิก คณะกรรมการและเจ้าหน้าที่มีความประพฤติดี การดำเนินงานมีความน่าเชื่อถือและไว้วางใจได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Langga and Laga (2023) ที่ยืนยันว่า คุณภาพการให้บริการและภาพลักษณ์องค์กรของสหกรณ์ มีผลกระทบเป็นตัวแปรหลักที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ Obor Mas และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Miswanto et al. (2022) ที่ยืนยันว่ามิติภาพลักษณ์องค์กรที่ดีมีบทบาทสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นและความไว้วางใจ นำไปสู่ความผูกพันและความพึงพอใจที่เพิ่มขึ้นของสมาชิกสหกรณ์ในระยะยาว

3) ข้อเสนอแนะในเชิงปฏิบัติที่ผู้วิจัยค้นพบจากการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ในหมวดของข้อเสนอแนะเพิ่มเติมท้ายแบบสอบถาม ผู้ตอบแบบสอบถามให้ความสำคัญมากกับคุณภาพการให้บริการของเจ้าหน้าที่สหกรณ์ รวมไปถึงมิติของผลลัพธ์ที่ได้จากการทำธุรกรรมกับสหกรณ์ ในทรรศนะของผู้วิจัยมีความคิดเห็นว่าสหกรณ์ควรมีการฝึกอบรมพัฒนามาตรฐานการให้บริการของเจ้าหน้าที่ให้มีความถูกต้องสม่ำเสมอ การบริการด้วยหลักการ (Service Mind) การจัดสรรเงินทุนให้เป็นเงินปันผล เงินเฉลี่ยคืน รวมไปถึงสวัสดิการที่มีให้กับสมาชิกให้มากยิ่งขึ้น รวมไปถึงการพัฒนาในเรื่องของความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ของสหกรณ์เอง เช่น การจัดกิจกรรมสาธารณะประโยชน์ โดยเพื่อนสมาชิกสหกรณ์ ซึ่งจะช่วยเสริมให้ภาพลักษณ์ของสหกรณ์ดีมากยิ่งขึ้น และสมาชิกจะเกิดการมีส่วนร่วมกับสหกรณ์มากยิ่งขึ้นด้วย สหกรณ์ควรกำหนดกลยุทธ์ในการรักษาสมาชิกเดิมให้ยังคงอยู่เป็นสมาชิกต่อ เนื่องจาก กลุ่มที่เป็นสมาชิกส่วนใหญ่จะมีระยะเวลาในการเป็นสมาชิกเพียง 1-5 ปี และเงินเดือนอยู่ระหว่าง 10,001-20,000 บาท ซึ่งสมาชิกในกลุ่มนี้มีแนวโน้มในการเข้าถึงแหล่ง

เงินทุนภายนอกอื่นได้ง่าย ไม่ได้ให้ความสำคัญกับเรื่องดอกเบี้ยมากนัก แต่ใส่ใจในเรื่องประสบการณ์ที่ได้รับจากการบริการ ดังนั้น การให้บริการที่ยุ่งยากซับซ้อนใช้เวลารอคอยนานเกินไป หรือการบริการที่มีความผิดพลาดเสียเวลาในการแก้ไขบ่อยครั้ง จะส่งผลให้สมาชิกเกิดความไม่พึงพอใจและเปลี่ยนใจถอนตัวจากการเป็นสมาชิกได้ง่าย

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งต่อไปควรขยายกลุ่มตัวอย่างให้ครอบคลุมกลุ่มผู้เข้าใช้บริการที่หลากหลายมากขึ้น เช่น พนักงานกลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด ที่ไม่ได้เป็นสมาชิกสหกรณ์ บุคลากรภายในและภายนอกกลุ่มบริษัทฯ ที่มาใช้บริการ เพื่อให้ได้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับพฤติกรรมการเข้าใช้บริการที่แตกต่างกัน และสามารถนำไปใช้พัฒนาแนวทางการบริหารจัดการให้เหมาะสมกับผู้ที่เข้าใช้บริการแต่ละกลุ่มให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

2. งานวิจัยครั้งถัดไปอาจศึกษาจากตัวแปรตามอื่น เช่น ความไว้วางใจ ความภักดีต่อตราสินค้า ซึ่งอาจทำให้มีมุมมองหลาย ๆ ด้าน ในการที่ผู้บริหารสหกรณ์สามารถนำมาประยุกต์เพื่อเป็นกลยุทธ์ของสหกรณ์ได้

บรรณานุกรม

กรมส่งเสริมสหกรณ์. (2554). *ข้อมูลทั่วไปของสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด.* https://www.app1.cpd.go.th/profile/report_inter_profile.asp?select_coop1=4734&year_data=2554

กรมส่งเสริมสหกรณ์. (2568). *บทความเรื่อง กรมส่งเสริมสหกรณ์ เร่งแก้ปัญหาหนี้ครัวเรือนเน้นพัฒนาคุณภาพชีวิตสมาชิกสหกรณ์.* https://www.cpd.go.th/content-page/item/6949-Newspublished13.html

ธนัชชนม์ แจ้งขำ และปัญจพร พลายเพ็ชร. (2566). อิทธิพลของคุณภาพการบริการและความพึงพอใจที่มีต่อความภักดีของสมาชิกสหกรณ์การเกษตรศรีประจันต์ จำกัด จังหวัดสุพรรณบุรี. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์, 9*(3), 183-197. https://so03.tci-thaijo.org/index.php/rpu/article/view/274249/181676

รัฐบาลไทย. (2567). *คำแถลงนโยบายของคณะรัฐมนตรี.* https://www.thaigov.go.th/news/contents/details/87918

วัลลี คำสมนึก. (2564). *ภาพลักษณ์องค์กรที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์สาธารณสุขกาฬสินธุ์ จำกัด* [วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์]. มหาวิทยาลัยมหาสารคาม.

สศิธารี เพ็ชรเอี่ยม, กุลยา อุปพงษ์, และศิริกานดา แหยมคง. (2568). ภาพลักษณ์องค์กรและคุณภาพการบริการที่ส่งผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์การเกษตรเมืองลับแล จำกัด จังหวัดอุตรดิตถ์.

วารสารการบริหาร การจัดการ และการพัฒนาที่ยั่งยืน, 3(2), 453-468. https://so15.tci-thaijo.org/index.php/jamsd/article/view/1766

สหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด. (2568). รายงานกิจการประจำปี 2568. *การประชุมใหญ่สมาชิกสามัญประจำปี 2568.* (น. 1-65). บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน).

สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2568, สิงหาคม). *หนี้สหกรณ์ จุดเปลี่ยนในการแก้ไขปัญหาหนี้ครัวเรือน. สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ.* https://www.nesdc.go.th/wordpress/wp-content/uploads/2025/08/1.3-publisher_q2-68-3-หนี้สหกรณ์-จุดเปลี่ยนในการแก้ไขปัญหาหนี้ครัวเรือน.pdf

สำนักงานสวัสดิการและคุ้มครองแรงงานจังหวัดเชียงใหม่. (2560). *การจัดตั้งสหกรณ์ออมทรัพย์ในสถานประกอบกิจการ.* https://chiangmai.labour.go.th/index.php/2017-10-18-09-58-33

สุนิยา สายัณห์. (2566). *ปัจจัยที่ส่งผลต่อความพึงพอใจในการใช้บริการของสมาชิกสหกรณ์การเกษตรพรหมบุรี จำกัด อำเภอพรหมบุรี จังหวัดสิงห์บุรี* [การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช]. Sukhothai Thammathirat Open University Intellectual Repository (STOUIR). https://ir.stou.ac.th/handle/123456789/13413

สุวิภา วงษ์กำภู. (2565). *คุณภาพการให้บริการที่ส่งผลต่อความพึงพอใจของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์องค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด.* [การค้นคว้าอิสระปริญญารัฐประศาสนศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยนอร์ทกรุงเทพ]. Thailis Digital Collection (TDC). https://tdc.thailis.or.th/tdc/browse.php?option=show&browse_type=title&titleid=639157&query

Fair Finance Thailand. (2568). *เมื่อหนี้ครัวเรือนทะลุเพดาน ร่าง พ.ร.บ. ล้มละลาย คือ หนทางเริ่มต้นชีวิตใหม่.* https://www.fairfinancethailand.org/article/2024/household-debt-crisis

Aday, L. N., & Andersen, R. (1978). Theoretical and methodological issues in sociological studies of consumer satisfaction with medical care. *Social Science & Medicine, 12*(1), 28-30.

Audah, A., Kadir, A., Fatih, H. M., Badrian, B., & Jahra, P. M. (2025). The influence of service quality dimensions on member satisfaction at Koperasi Serba Usaha (KSU) Syariah Surya Sekawan in Martapura, Banjar Regency, South Kalimantan Province. *Jurnal Aplikasi Pelayaran dan Kepelabuhanan, 16*(1), 132–141. https://doi.org/10.30649/japk.v16i1.183

Cronbach, L. J. (1974). *Essentials of psychological testing* (3rd ed.). New York: Harper and Row.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Pearson Education.

Langga, L., & Laga, Y. (2023). Analysis of the effect of service quality and cooperative image on the satisfaction of members of the Obor Mas Credit Cooperative, Ende Branch. In C. Wen-Hai & A. Mursid (Eds.), *Proceedings of the International Conference on Business, Accounting, Banking, and Economics (ICBABE 2022).* (pp. 31–37). Atlantis Press. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-154-8_5

Manzano, B. S. (2024). *Service quality and customer perceived value as predictors of cooperative members satisfaction. Asian Journal of Economics, Business and Accounting, 24*(9), 411–424. https://doi.org/10.9734/ajeba/2024/v24i91500

Miswanto, M., Pradini, F. R., Kusumasari, L., & Anggoro, R. W. (2022). The influence of service quality, cooperative image, promotion, and purchase decisions on the satisfaction of cooperative members. *Seybold Report, 17*(11), 1185–1199. https://doi.org/10.5281/zenodo.7349509

Oliver, R. L. (1997). *Satisfaction: A behavioral perspective on the consumer*. New York: McGraw-Hill.

Parasuraman, A., Zeithaml, V. A., & Berry, L. L. (1991). Refinement and reassessment of the SERVQUAL scale. *Journal of Retailing, 67*(4), 420-450.

Rovinelli, R. J., & Hambleton, R. K. (1977). On the use of content specialists in the assessment of criterion-referenced test item validity. *Dutch Journal of Educational Research, 2*, 49–60.

Sapkota, K. P., Rai, B. P., Bhattarai, P. C., & Devkota, D. (2023). Unveiling the dynamics of service quality and member loyalty: A comparative analysis of different savings and credit cooperatives in Nepal. *Janapriya Journal of Interdisciplinary Studies, 12*, 62–79. https://doi.org/10.3126/jjis.v12i1.62242

Umah, R.& Kumalasari, H. M. (2024). *Impact of compensation, productivity, and service quality on member satisfaction: A study on Eccindo Cooperative*. *Academia Open, 9*(1), Article 5126. https://doi.org/10.21070/acopen.9.2024.5126

Vargo, S. L., & Lusch, R. F. (2008). Service-dominant logic: Continuing the evolution. *Journal of the Academy of Marketing Science, 36*(1), 1–10. https://doi.org/10.1007/s11747-007-0069-6

Yamane, T. (1973). *Statistics: An introductory analysis.* Harper and Row.

อิทธิพลของส่วนประสมทางการตลาดบริการและความพึงพอใจต่อความจงรักภักดีของลูกค้า: กรณีศึกษาสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต

Effects of the Service Marketing Mix and Customer Satisfaction on Customer Loyalty: A Case Study of Accounting Firms in Phuket Province

กุลิสรา บุญวรรโณ[1] และพิเชษฐ์ พรหมใหม่[2]

Kulisara Boonwanno[1] and Pichet Prommai[2]

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย ประเทศไทย[1-2]

Business Administration, Rajamangala University of Technology Srivijaya, Thailand[1-2]

Corresponding author: kulisara8791@gmail.com[1]

วันที่รับบทความ 12 มกราคม 2568

วันที่แก้ไขบทความ 9 กุมภาพันธ์ 2569

วันที่ตอบรับบทความ 13 มีนาคม 2569

บทคัดย่อ

สภาพการแข่งขันของสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตมีความรุนแรงเปิดโอกาสให้ผู้ใช้บริการมีอำนาจในการต่อรองค่อนข้างสูงลูกค้ามักจะเปลี่ยนผู้ให้บริการทำบัญชีค่อนข้างบ่อย ในขณะที่ผู้ประกอบการต้องการให้ลูกค้าใช้บริการในระยะยาวหรือมีความภักดีต่อผู้ให้บริการ การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการที่มีอิทธิพลต่อความจงรักภักดีของลูกค้าที่ใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต (2) ศึกษาความพึงพอใจของลูกค้าที่มีอิทธิพลต่อความจงรักภักดีของลูกค้าที่ใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต และ (3) เปรียบเทียบความจงรักภักดีของลูกค้าจำแนกตามปัจจัยทางด้านธุรกิจ กลุ่มตัวอย่างคือลูกค้าที่เคยใช้บริการสำนักงานบัญชีจำนวน 386 ราย ใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ การทดสอบค่าที และการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว ผลการวิจัยพบว่า (1) ปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการด้านลักษณะทางกายภาพ กระบวนการให้บริการ และบุคลากรมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความจงรักภักดีของลูกค้า ในขณะที่การส่งเสริมการตลาดมีอิทธิพลในเชิงลบ นอกจากนี้ (2) ความพึงพอใจของลูกค้ามีอิทธิพลเชิงบวกต่อความจงรักภักดี อีกทั้งยังพบว่า (3) ลูกค้าที่มีรูปแบบธุรกิจและระดับรายได้แตกต่างกันมีความจงรักภักดีต่อสำนักงานบัญชีแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ผู้วิจัยเสนอแนะต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตในการจัดลำดับความสำคัญของการพัฒนากลยุทธ์ส่วนประสมทางการตลาดบริการ โดยเน้นด้านลักษณะทางภายภาพเป็นลำดับแรก ต่อด้วยกระบวนการบริการให้บริการและศักยภาพของบุคลากร ตามลำดับ พร้อมทั้งสร้างความพึงพอใจให้แก่ลูกค้าเพื่อรักษาความจงรักภักดีในระยะยาวอีกทั้งยังต้องพิจารณารูปแบบของธุรกิจและรายได้ต่อเดือนของผู้ใช้บริการ ด้วยผลการวิจัยครั้งนี้ได้ขยายความเข้าใจเกี่ยวกับบทบาทของส่วนประสมทางการตลาดบริการและความพึงพอใจของลูกค้าในการสร้างความจงรักภักดีในบริบทของธุรกิจบริการวิชาชีพในพื้นที่ท่องเที่ยวที่มีการแข่งขันสูง

คำสำคัญ: ส่วนประสมทางการตลาดบริการ ความพึงพอใจ ความจงรักภักดี สำนักงานบัญชี

Abstract

The accounting service market in Phuket Province is highly competitive, providing clients with relatively strong bargaining power. Customers tend to switch accounting service providers frequently, while accounting firms aim to retain clients over the long term by fostering customer loyalty. This study aimed to (1) examine the service marketing mix factors influencing customer loyalty toward accounting firms in Phuket Province, (2) investigate the effect of customer satisfaction on customer loyalty, and (3) compare customer loyalty across different business-related characteristics. The sample consisted of 386 clients who had previously used accounting firm services. Data were collected using a structured questionnaire and analyzed using frequency, percentage, mean, standard deviation, multiple regression analysis, t-test, and one-way analysis of variance (ANOVA). The results revealed that (1) physical evidence, service process, and people—key elements of the service marketing mix—had a positive influence on customer loyalty, whereas promotion exerted a negative effect. In addition, (2) customer satisfaction was found to have a positive and significant impact on customer loyalty. (3) The findings also indicated that customers with different business types and income levels exhibited significantly different levels of loyalty toward accounting firms. The study recommends that accounting firms in Phuket Province prioritize the development of service marketing mix strategies by focusing first on physical evidence, followed by service processes and personnel capability. Enhancing customer satisfaction is also essential for sustaining long-term customer loyalty. Additionally, accounting firms should consider the business model and monthly income of their clients when developing customer retention strategies. The research findings extend the understanding of the roles of the service marketing mix and customer satisfaction in fostering customer loyalty within the context of professional service businesses operating in highly competitive tourism destinations.

Keywords: Service Marketing Mix, Customer Satisfaction, Customer Loyalty, Accounting Firms

บทนำ

ปัจจุบันจังหวัดภูเก็ตมีธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) จำนวนทั้งสิ้น 36,404 แห่ แบ่งเป็นธุรกิจขนาดย่อม (Micro) จำนวน 36,404 แห่ง ธุรกิจขนาดเล็ก (S) จำนวน 9,536 แห่ง และธุรกิจขนาดกลาง (M) อีกจำนวน 396 แห่ง (สำนักงานพาณิชย์จังหวัดภูเก็ต, 2567) โดยมีสำนักงานบัญชีที่จดทะเบียนจัดตั้งเป็นนิติบุคคลกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ จำนวน 102 ราย (กรมพัฒนาธุรกิจการค้า

กระทรวงพาณิชย์, 2567) รองรับการใช้บริการทำบัญชีจากผู้ประกอบการธุรกิจในจังหวัดภูเก็ตหรือจังหวัดใกล้เคียง การเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ประกอบการนิติบุคคลใหม่สะท้อนให้เห็นถึงการแข่งขันทางธุรกิจที่ทวีความรุนแรงมากขึ้นขณะเดียวกันสถานประกอบการทุกประเภทจำเป็นต้องมีระบบบัญชีที่ถูกต้อง โปร่งใส และเป็นไปตามหลักเกณฑ์ทางกฎหมายเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจวางแผนธุรกิจ ควบคุมต้นทุน และบริหารจัดการภาษีอย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตามผู้ประกอบการจำนวนมากโดยเฉพาะธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ประสบปัญหาการขาดแคลนบุคลากรทำบัญชีที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านรวมถึงต้นทุนการจ้างนักบัญชีประจำที่ค่อนข้างสูงจึงนิยมเลือกใช้บริการจากสำนักงานบัญชีภายนอกส่งผลให้สำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตมีจำนวนเพิ่มขึ้นและเกิดการแข่งขันอย่างเข้มข้นในการแย่งชิงฐานลูกค้า

จากสภาวะการแข่งขันดังกล่าวสำนักงานบัญชีจำเป็นต้องพัฒนากลยุทธ์การดำเนินงานเพื่อสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันโดยเฉพาะการนำกลยุทธ์ส่วนประสมทางการตลาดบริการมาใช้ให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้าทั้งด้านคุณภาพการให้บริการ ราคา ความสะดวกในการเข้าถึง ความน่าเชื่อถือและการสร้างความสัมพันธ์ระยะยาวกับลูกค้าแม้ว่าการให้บริการด้านบัญชีจะมีลักษณะเป็นงานเชิงเทคนิคและต้องอาศัยความถูกต้องเป็นหลักแต่ในบริบทของการแข่งขันที่รุนแรงความสามารถในการสร้างความพึงพอใจและความประทับใจให้แก่ลูกค้ากลับกลายเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้บริการและการใช้บริการอย่างต่อเนื่อง งานวิจัยที่ผ่านมาส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับคุณภาพการบริการหรือความพึงพอใจของลูกค้าในภาพรวม โดยศึกษาปัจจัยดังกล่าวในลักษณะตัวแปรอิสระที่มีผลต่อผลลัพธ์ทางพฤติกรรมของลูกค้าโดยตรง (ชนัตถ์ ไชยานนท์ และจิระพงศ์ เรืองกุน, 2567) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยจำนวนมากยังขาดการอธิบายเชิงแนวคิดที่เชื่อมโยงบทบาทของส่วนประสมทางการตลาดบริการในฐานะปัจจัยเชิงกลยุทธ์ของผู้ให้บริการร่วมกับความพึงพอใจของลูกค้าในฐานะกลไกสำคัญที่นำไปสู่ความจงรักภักดีของลูกค้าโดยเฉพาะในบริบทของธุรกิจบริการวิชาชีพอย่างสำนักงานบัญชี

นอกจากนี้งานวิจัยที่ผ่านมาให้ความสำคัญกับการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรในบริบททั่วไปขณะที่บริบทเชิงพื้นที่ซึ่งมีลักษณะทางเศรษฐกิจและโครงสร้างผู้ประกอบการเฉพาะ เช่น จังหวัดภูเก็ตซึ่งเป็นพื้นที่ท่องเที่ยวที่มีการแข่งขันสูงยังไม่ได้รับการศึกษาอย่างเป็นระบบในเชิงกรอบทฤษฎี ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงมุ่งเติมเต็มช่องว่างเชิงแนวคิด โดยการบูรณาการกรอบแนวคิดส่วนประสมทางการตลาดบริการ ความพึงพอใจของลูกค้าและความจงรักภักดีของลูกค้าเข้าไว้ด้วยกันและทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวในบริบทของสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตเพื่อขยายความเข้าใจเชิงทฤษฎีเกี่ยวกับกลไกการสร้างความจงรักภักดีของลูกค้าในธุรกิจบริการวิชาชีพในพื้นที่ท่องเที่ยวที่มีการแข่งขันสูง

ดังนั้น การศึกษาอิทธิพลของส่วนประสมทางการตลาดลาดบริการและความพึงพอใจต่อความจงรักภักดีของลูกค้าที่ใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตในบริทบพื้นที่ท่องเที่ยวที่มีการแข่งขันสูงจะสามารถใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์ทางการตลาดบริการรวมถึงการพัฒนาคุณภาพการให้บริการและการบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้าได้อย่างเหมาะสมซึ่งไม่เพียงช่วยรักษาฐานลูกค้าเดิมและลดต้นทุนในการหาลูกค้าใหม่เท่านั้นแต่ยังช่วยเสริมสร้างความมั่นคงและความยั่งยืนให้แก่สำนักงานบัญชีในระยะยาว

อีกทั้งผลการวิจัยยังสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจเชิงนโยบายสำหรับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และเป็นฐานความรู้สำหรับการศึกษาวิจัยในอนาคตเกี่ยวกับธุรกิจบริการวิชาชีพในบริบทเศรษฐกิจท้องถิ่นที่มีลักษณะเฉพาะอย่างจังหวัดภูเก็ตต่อไป

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการที่มีอิทธิพลต่อความจงรักภักดีของลูกค้าที่ใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต

2. เพื่อศึกษาความพึงพอใจของลูกค้าที่มีอิทธิพลต่อความจงรักภักดีของลูกค้าที่ใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต

3. เพื่อเปรียบเทียบความจงรักภักดีในการใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตจำแนกตามปัจจัยทางด้านธุรกิจของลูกค้า

สมมติฐานการวิจัย

1. ปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการมีอิทธิพลต่อความจงรักภักดีของลูกค้าที่ใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต

2. ความพึงพอใจของลูกค้ามีอิทธิพลต่อความจงรักภักดีของลูกค้าที่ใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต

3. ลูกค้าที่มีปัจจัยทางด้านธุรกิจแตกต่างกันมีความจงรักภักดีต่อการใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตแตกต่างกัน

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดส่วนประสมการตลาดบริการ

แนวคิดส่วนประสมการตลาดบริการ (Service Marketing Mix) หรือที่เรียกกันทั่วไปว่า 7Ps เป็นการขยายแนวคิด 4Ps ของการตลาดสินค้า (ผลิตภัณฑ์ ราคา ช่องทางการจัดจำหน่ายและการส่งเสริมการตลาด) ให้เหมาะสมกับลักษณะเฉพาะของธุรกิจบริการซึ่งมีลักษณะที่ไม่สามารถจับต้องได้ (Intangibility) และมีความแตกต่างจากสินค้าทั่วไป (Lovelock & Wirtz, 2016) โดยส่วนประสมการตลาดบริการประกอบด้วยองค์ประกอบผลิตภัณฑ์ หมายถึง การกำหนดลักษณะของบริการที่ตรงตามความต้องการของลูกค้ารวมถึงการสร้างคุณค่าและความแตกต่างของบริการเพื่อให้เกิดความได้เปรียบในการแข่งขัน ราคาเป็นกลยุทธ์การตั้งราคาที่สะท้อนถึงคุณค่าที่ลูกค้าได้รับ ตลอดจนการสร้างความยืดหยุ่นในราคาให้เหมาะสมกับกลุ่มเป้าหมายการจัดจำหน่าย เป็นการเลือกช่องทางที่เหมาะสมในการส่งมอบบริการไปยังลูกค้าอย่างรวดเร็ว สะดวก และมีประสิทธิภาพ โดยปัจจุบันได้ขยายช่องทางเข้าสู่ระบบออนไลน์อย่างแพร่หลาย การส่งเสริมการตลาดครอบคลุมกิจกรรมการสื่อสาร การสร้างการรับรู้และการกระตุ้นให้เกิดการทดลองใช้

บริการผ่านทั้งสื่อดั้งเดิมและสื่อดิจิทัล บุคลากร ได้แก่ พนักงานที่ให้บริการซึ่งมีบทบาทสำคัญในการสร้างประสบการณ์เชิงบวกให้แก่ลูกค้า กระบวนการให้บริการ เป็นการวางแผนและจัดการขั้นตอนการให้บริการอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อให้ลูกค้าได้รับบริการที่รวดเร็ว โปร่งใส และสม่ำเสมอ และการกำหนดสภาพแวดล้อมทางกายภาพให้เกิดความประทับใจแก่ลูกค้า เช่น อาคารที่ตั้งสำนักงานบัญชี การตกแต่งสถานที่ เว็บไซต์ รูปแบบเอกสารในการให้บริการรวมถึงอุปกรณ์ต่าง ๆ ที่ช่วยอำนวยความสะดวกในการใช้บริการและสามารถสร้างความน่าเชื่อถือต่อผู้ให้บริการ ส่วนประสมทางการตลาดบริการเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความภักดีของลูกค้าเช่นเดียวกับศักดิ์ชาย จันทร์เรือง และพิมพ์ชนก จินวุฒิ (2566) ได้กล่าวว่าลูกค้าที่ให้ความสำคัญต่อส่วนประสมการตลาดด้านราคา ด้านผลิตภัณฑ์ ด้านการส่งเสริมการตลาด และด้านการจัดจำหน่ายมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความภักดีของลูกค้า สอดคล้องกับผลการวิจัยของ ศราวุฒิ สาธุประคัลภ, ศรีสกุล เจริญศรี และ นนทวัฒน์ เสี่ยงโชคอยู่ (2566) ที่ระบุว่าส่วนประสมทางการบริการมีอิทธิต่อความภักดีของลูกค้าร้านซุปเปอร์มาร์เก็ตในห้างสรรพสินค้าและยังสอดคล้องกับผลการศึกษา Lestari, Adam, and Parani (2025) ได้ข้อค้นพบเช่นเดียวกันว่าส่วนประสมทางการตลาดบริการด้านการส่งเสริมการตลาด บุคลากร และลักษณะทางกายภาพมีอิทธิพลต่อความภักดีของผู้บริโภคโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ จะเห็นว่าผลการวิจัยในบริบทของธุรกิจให้บริการอื่น ๆ ได้ข้อค้นพบเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างส่วนประสมทางการตลาดบริการกับความจงรักภักดี

โดยสรุปปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการประกอบด้วยผลิตภัณฑ์ ราคา การจัดจำหน่าย การส่งเสริมการตลาด บุคลากร กระบวนการ และลักษณะทางกายภาพ เครื่องมือเหล่านี้จะใช้ดำเนินการกับธุรกิจบริการ ซึ่งสำนักงานบัญชีก็จัดเป็นธุรกิจบริการประเภทหนึ่ง

แนวคิดเกี่ยวกับความพึงพอใจ

ความพึงพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction) เป็นแนวคิดสำคัญในงานวิจัยด้านการตลาดและการจัดการความสัมพันธ์ลูกค้า โดยนักวิชาการหลายท่านได้อธิบายความหมายของความพึงพอใจในลักษณะใกล้เคียงกันคือเป็นผลจากการประเมินประสบการณ์หลังการใช้สินค้าหรือบริการเมื่อเปรียบเทียบกับความคาดหวังที่มีอยู่เดิมเช่นเดียวกับ Oliver (2014) อธิบายว่าความพึงพอใจของลูกค้าเป็นการตอบสนองเชิงอารมณ์และเชิงการรับรู้ ซึ่งเกิดขึ้นหลังจากลูกค้าได้เปรียบเทียบผลการใช้บริการจริงกับความคาดหวังหากผลลัพธ์ที่ได้รับสอดคล้องหรือสูงกว่าความคาดหวัง ลูกค้าจะเกิดความพึงพอใจในทางตรงกันข้ามหากผลลัพธ์ต่ำกว่าความคาดหวังจะก่อให้เกิดความไม่พึงพอใจสอดคล้องกับ Kotler and Keller (2016) ได้กล่าวถึงความพึงพอใจของลูกค้าว่าเป็นระดับความรู้สึกของบุคคลที่เกิดจากการเปรียบเทียบระหว่างการรับรู้ผลการดำเนินงานของผลิตภัณฑ์หรือบริการกับความคาดหวังของตนเองซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าความพึงพอใจมิได้เกิดจากคุณภาพการบริการเพียงอย่างเดียวแต่ยังขึ้นอยู่กับการรับรู้และประสบการณ์ของลูกค้าเป็นสำคัญ ความพึงพอใจมักจะถูกนำมาใช้เป็นตัวแปรสำคัญในการอธิบายพฤติกรรมของลูกค้าโดยเฉพาะความภักดีของลูกค้า (Customer Loyalty) โดยพิจารณาจากความตั้งใจใช้ซื้อซ้ำหรือใช้บริการซ้ำ การไม่เปลี่ยนไปใช้สินค้าอื่นหรือผู้ให้บริการรายอื่น รวมถึงการแนะนำสินค้าหรือบริการให้กับบุคคลอื่น

นอกจากนี้ Supriyanto, Wiyono, and Burhanuddin (2021) ได้กล่าวว่าความพึงพอใจของลูกค้าสามารถเพิ่มความภักดีของลูกค้าในองค์กรธนาคารได้ (Shanka, 2012) คุณภาพของการบริการและความพึงพอใจของลูกค้าเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อความภักดีของลูกค้า โดยความพึงพอใจของลูกค้าทำหน้าที่เป็นตัวกลางที่เชื่อมโยงผลกระทบของคุณภาพการบริการต่อความภักดีของลูกค้า (Ngo & Nguyen, 2016) โดยแนวคิดในการวัดความพึงพอใจของลูกค้านั้นพิจารณาจาก 3 องค์ประกอบด้วยกันคือ

1. ทัศนคติของลูกค้า (Customer Attitude) โดยจากพิจารณาเกี่ยวกับทัศนคติของลูกค้าที่มีต่อผลิตภัณฑ์ ในที่นี้ หมายถึง การให้บริการของสำนักงานบัญชี (Customer Attitude Towards The Product) ทัศนคติของลูกค้าที่มีต่อตราสินค้าของธุรกิจ (Customer Attitudes Towards The Organization’s Brand) และทัศนคติของลูกค้าที่มีต่อการให้บริการขององค์กร (Attitudes Of Customers To Organizational Service)

2. ความสุขของลูกค้า (Customer Happiness) โดยพิจารณาจากความปลอดภัยในการให้บริการ (security services) การบริการที่สร้างความมั่นใจ (Reassuring service) และการให้บริการที น่าประทับใจ (Pleasant service)

3. ความพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction) โดยพิจารณาจากความเสถียรในการให้บริการ (Service stability) ความสัมพันธ์ที่กลมเกลียว (Harmonious relationship) ความไว้วางใจซึ่งกันและกัน (Trust in each other) และการสื่อสารในการให้บริการ (Communication inservice)

ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้แนวคิดจาก Supriyanto, Wiyono, and Burhanuddin (2021) ที่เน้น 3 องค์ประกอบหลัก ได้แก่ 1) ทัศนคติของลูกค้า ซึ่งประเมินความรู้สึกของลูกค้าต่อการให้บริการ 2) ความสุขของลูกค้าโดยพิจารณาจากความปลอดภัยและความมั่นใจในบริการและ 3) ความพึงพอใจของลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับความเสถียรความไว้วางใจและการสื่อสารในการให้บริการ ซึ่งการนำองค์ประกอบเหล่านี้มาวัดจะช่วยให้สำนักงานบัญชีสามารถปรับปรุงบริการให้ตรงกับความคาดหวังของลูกค้าและเพิ่มความภักดีของลูกค้าได้

สรุปได้ว่าความพึงพอใจของลูกค้าเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อความภักดีของลูกค้าอย่างต่อเนื่องทั้งในบริบทของธุรกิจสำนักงานบัญชีและธุรกิจบริการที่ใกล้เคียงกัน โดยความพึงพอใจทำหน้าที่เป็นตัวแปรสำคัญที่ช่วยอธิบายพฤติกรรมการใช้บริการซ้ำและความตั้งใจคงอยู่กับองค์กร สำหรับการวิจัยในครั้งนี้พิจารณาความพึงพอใจจากทัศนคติของลูกค้า ความสุขของลูกค้า และความพอใจต่อบริการที่ได้รับ

แนวคิดเกี่ยวกับความจงรักภักดี

ความจงรักภักดีของลูกค้า (Customer Loyalty) เป็นแนวคิดสำคัญที่สะท้อนถึงความสามารถขององค์กรในการรักษาความสัมพันธ์ระยะยาวกับลูกค้า อันนำไปสู่ความได้เปรียบทางการแข่งขันและความยั่งยืนขององค์กรในระยะยาว งานวิจัยจำนวนมากชี้ให้เห็นว่า การรักษาลูกค้าเดิมมีต้นทุนต่ำกว่าการแสวงหาลูกค้าใหม่ และลูกค้าที่มีความจงรักภักดีมักสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจให้กับองค์กรอย่างต่อเนื่อง (Oliver, 2014; Kotler, 2016) จากการสังเคราะห์แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถสรุปได้ว่า ความจงรักภักดีของ

ลูกค้าเป็นแนวคิดเชิงพหุมิติ (Multidimensional Construct) ซึ่งประกอบด้วยทั้งมิติด้านพฤติกรรมและมิติด้านทัศนคติ การนำองค์ประกอบเหล่านี้มาใช้ในการวัดอย่างครอบคลุมจะช่วยเพิ่มความเที่ยงตรงเชิงเนื้อหา (Content Validity) และความสามารถในการอธิบายพฤติกรรมของลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพอันจะเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาแบบจำลองเชิงสาเหตุและการกำหนดกลยุทธ์ทางการตลาดในเชิงนโยบายและเชิงปฏิบัติ

งานวิจัยในประเทศไทยได้ข้อค้นพบเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความพึงพอใจและความภักดีในบริบทธุรกิจบริการ รวมถึงสำนักงานบัญชีอย่างต่อเนื่องโดยจักรพงษ์ สังข์ขาว และถนอมศักดิ์ สุวรรณน้อย (2566) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจและความภักดีของผู้ใช้บริการสำนักงานบัญชีในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ผลการวิจัยพบว่าความพึงพอใจของลูกค้ามีอิทธิพลเชิงบวกต่อความภักดีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยลูกค้าที่มีความพึงพอใจในคุณภาพการให้บริการและความเชี่ยวชาญของสำนักงานบัญชีมีแนวโน้มที่จะใช้บริการต่อเนื่องและไม่เปลี่ยนผู้ให้บริการ งานวิจัยในต่างประเทศ Mittal et al. (2023) ได้ทบทวนงานวิจัยเชิงประจักษ์ด้านความพึงพอใจและความภักดีของลูกค้าในธุรกิจบริการ พบว่าความพึงพอใจมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความภักดีในรูปแบบของการใช้บริการซ้ำและความตั้งใจคงอยู่กับองค์กรในระยะยาว นอกจากนี้ Dinh, Nguyen, and Pham (2024) ศึกษาธุรกิจให้บริการด้านบัญชีในประเทศเวียดนาม พบว่าความพึงพอใจของลูกค้ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความภักดี โดยลูกค้าที่มีความพึงพอใจต่อคุณภาพการให้บริการและความน่าเชื่อถือของสำนักงานบัญชีมีแนวโน้มที่จะรักษาความสัมพันธ์กับผู้ให้บริการเดิมและแนะนำต่อให้กับผู้อื่นใช้บริการด้วย

ปัจจัยด้านธุรกิจ

ปัจจัยด้านธุรกิจ (Business Factors) หมายถึง คุณลักษณะเชิงโครงสร้างและเชิงการดำเนินงานของกิจการผู้ใช้บริการซึ่งสะท้อนบริบททางเศรษฐกิจลักษณะการแข่งขัน และระดับความซับซ้อนของกิจกรรมทางบัญชีและภาษี องค์ประกอบสำคัญของปัจจัยดังกล่าว ได้แก่ ประเภทธุรกิจ ขนาดกิจการ อายุการดำเนินงาน และรูปแบบการบริหารจัดการ ทั้งนี้ ลักษณะขององค์กรธุรกิจถือเป็นบริบทสำคัญที่กำหนดรูปแบบความต้องการบริการวิชาชีพและมีอิทธิพลต่อกระบวนการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของผู้ประกอบการ (Kotler & Keller, 2016)

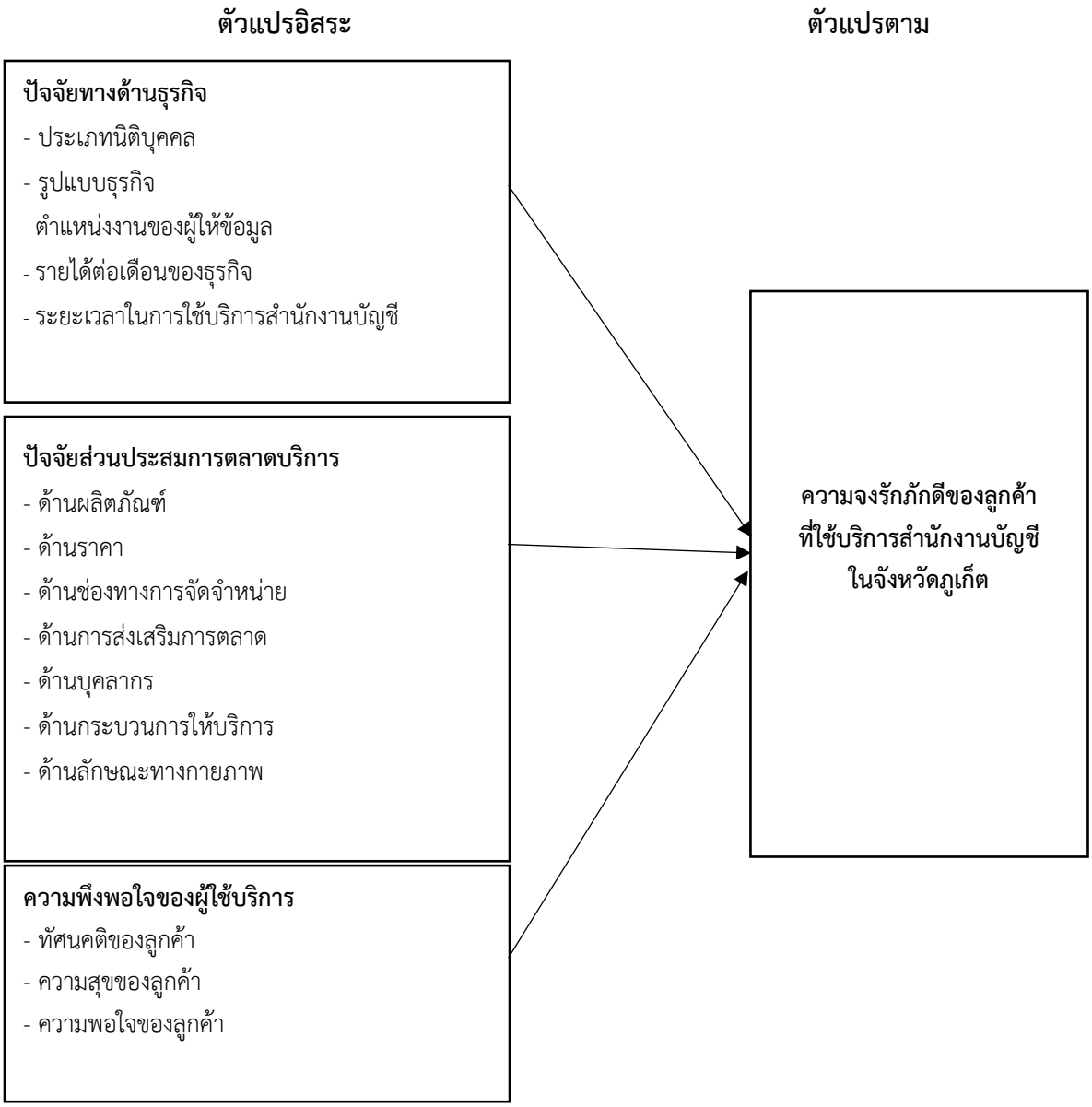
ในบริบทของการบริการวิชาชีพงานวิจัยด้านการตลาดบริการชี้ให้เห็นว่าความสอดคล้องระหว่างความเชี่ยวชาญของผู้ให้บริการกับลักษณะธุรกิจของลูกค้า (Expertise Fit) มีบทบาทสำคัญต่อการสร้างความไว้วางใจ ความผูกพันและความภักดีในระยะยาว โดย Rather, Hollebeek, and Islam (2022) พบว่าความเหมาะสมเชิงความเชี่ยวชาญระหว่างผู้ให้บริการกับบริบทขององค์กรลูกค้าส่งผลเชิงบวกต่อการมีส่วนร่วมของลูกค้าและความภักดีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิตินอกจากนี้ Zaidun, Muda, and Hashim (2021) อธิบายว่าปัจจัยเชิงบริบทขององค์กรสามารถอธิบายความแตกต่างของระดับความภักดีได้อย่างมีประสิทธิภาพเนื่องจากสะท้อนกระบวนการตัดสินใจที่ตั้งอยู่บนเหตุผลเชิงกลยุทธ์ มากกว่าปัจจัยส่วนบุคคลของผู้บริโภค

เมื่อพิจารณาในบริบทของสำนักงานบัญชีซึ่งเป็นการให้บริการวิชาชีพที่เกี่ยวข้องกับข้อกำหนดทางกฎหมาย ภาษีอากรและมาตรฐานการรายงานทางการเงินลักษณะของกิจการลูกค้า เช่น ประเภทธุรกิจและขนาดกิจการย่อมส่งผลต่อระดับความซับซ้อนของงานบัญชีและระดับความเสี่ยงทางกฎหมาย ธุรกิจที่มีโครงสร้างองค์กรซับซ้อนหรืออยู่ภายใต้การกำกับดูแลเข้มงวดมีแนวโน้มต้องการผู้ให้บริการที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านและมีแนวโน้มสร้างความสัมพันธ์ในระยะยาวกับผู้ให้บริการที่สามารถตอบสนองความต้องการเฉพาะทางได้อย่างเหมาะสม

จากการสังเคราะห์วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องสามารถสรุปได้ว่า ปัจจัยด้านธุรกิจมีบทบาทสำคัญทั้งในฐานะปัจจัยที่ส่งผลโดยตรงต่อความจงรักภักดีและในฐานะตัวแปรเชิงบริบทที่กำกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพบริการ ความพึงพอใจและความภักดีของลูกค้าองค์กร ดังนั้น สำนักงานบัญชีที่สามารถปรับรูปแบบและกระบวนการให้บริการให้สอดคล้องกับลักษณะธุรกิจของลูกค้าย่อมมีศักยภาพในการสร้างคุณค่าเชิงวิชาชีพ ความไว้วางใจ และความสัมพันธ์ระยะยาวอันนำไปสู่ความจงรักภักดีอย่างยั่งยืน

กรอบแนวคิด

จากการทบทวนวรรณกรรมสะท้อนให้เห็นว่าการสร้างความจงรักภักดีของลูกค้าเป็นผลมาจากการบริหารจัดการบริการอย่างเป็นระบบโดยส่วนประสมทางการตลาดบริการทำหน้าที่เป็นกลยุทธ์สำคัญของผู้ให้บริการในการออกแบบและส่งมอบคุณค่าให้แก่ลูกค้าทั้งด้านคุณภาพการให้บริการ บุคลากร กระบวนการและสภาพแวดล้อมทางกายภาพ นอกจากนี้ความพึงพอใจของลูกค้าก็เป็นตัวแปรสำคัญที่สะท้อนทัศนคติและความรู้สึกโดยรวมต่อผู้ให้บริการ ซึ่งความพึงพอใจจึงมีอิทธิพลโดยตรงต่อความจงรักภักดีของลูกค้าที่แสดงออกผ่านความตั้งใจในการใช้บริการซ้ำ การบอกต่อและการรักษาความสัมพันธ์กับสำนักงานบัญชี โดยเฉพาะในบริบทของจังหวัดภูเก็ตซึ่งเป็นพื้นที่ท่องเที่ยวที่มีการแข่งขันสูง ความจงรักภักดีของลูกค้าจึงเป็นปัจจัยเชิงกลยุทธ์ที่สำคัญของธุรกิจบริการ จากความสัมพันธ์ดังกล่าวผู้วิจัยจึงพัฒนากรอบแนวคิดการวิจัยเพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างส่วนประสมทางการตลาดบริการ ความพึงพอใจของลูกค้าและความจงรักภักดีของลูกค้าโดยกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ ดังต่อไปนี้



วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร

ประชากร คือ ลูกค้าที่ใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต แบ่งเป็น 3 อำเภอ ประกอบด้วย อำเภอถลาง อำเภอเมืองภูเก็ต และอำเภอกะทู้

กลุ่มตัวอย่าง

เนื่องจากไม่มีข้อมูลที่ชัดเจนเกี่ยวกับจำนวนลูกค้าที่ใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต การกำหนดขนาดของตัวอย่างในการศึกษาครั้งจึงใช้สูตรการหาขนาดตัวอย่างของ Cochran (1977) ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และมีค่าความคลาดเคลื่อนร้อยละ 5 ซึ่งมีสูตรดังนี้

$$n = \frac{Z^2}{4e^2}$$

โดย n = ขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่ต้องการ

e = ระดับความคลาดเคลื่อนของการสุ่มตัวอย่างที่ยอมให้เกิดขึ้นได้

Z = ค่า Z ที่ระดับความเชื่อมั่นหรือระดับนัยสำคัญ

แทนค่าในสูตร

$$= \frac{1.96^2}{4(0.05)^2}$$

n = 384.16 $\approx$ จำนวนกลุ่มตัวอย่างไม่น้อยกว่า 384 คน

การสุ่มตัวอย่าง

ผู้วิจัยใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างตามสะดวก (Convenience Sampling) เนื่องจากไม่สามารถกำหนดกรอบประชากรของผู้ใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตได้อย่างครบถ้วน อีกทั้งลักษณะของธุรกิจสำนักงานบัญชีเป็นธุรกิจบริการวิชาชีพที่ไม่มีฐานข้อมูลสาธารณะของผู้ใช้บริการ อย่างไรก็ตามผู้วิจัยตระหนักถึงข้อจำกัดของวิธีการสุ่มตัวอย่างดังกล่าว ในการเก็บรวบรวมข้อมูลผู้วิจัยดำเนินการประสานงานผ่านสำนักงานบัญชีเพื่อเข้าถึงผู้ใช้บริการซึ่งอาจก่อให้เกิดอคติจากการตอบแบบสอบถาม (Response Bias) ผู้วิจัยจึงได้กำหนดแนวทางเพื่อลดอคติด้วยการชี้แจงวัตถุประสงค์ของการวิจัยอย่างชัดเจน การยืนยันความเป็นความลับและการไม่เปิดเผยข้อมูลรายบุคคล รวมถึงการเปิดโอกาสให้ผู้ตอบแบบสอบถามตอบแบบสอบถามด้วยความสมัครใจโดยไม่ผ่านการชี้นำจากผู้ให้บริการ นอกจากนี้ เพื่อเพิ่มความครอบคลุมและลดอคติด้านพื้นที่ ผู้วิจัยได้กำหนดให้กลุ่มตัวอย่างกระจายอยู่ในพื้นที่หลักทั้ง 3 อำเภอของจังหวัดภูเก็ต ได้แก่ อำเภอเมือง อำเภอถลาง และอำเภอกระทู้ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ แบบสอบถาม โดยผู้วิจัยได้มีการสร้างข้อคำถามด้วยการทบทวนวรรณกรรมจากแนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อให้สามารถวัดตัวแปรต่างๆในงานวิจัยได้ โดยในแบบสอบถามได้แบ่งเป็น 4 ส่วนดังนี้

ส่วนที่ 1 ปัจจัยทางด้านธุรกิจ ได้แก่ ประเภทนิติบุคคล รูปแบบธุรกิจ ตำแหน่งงานของผู้ให้ข้อมูล รายได้ต่อเดือนของธุรกิจ และระยะเวลาในการใช้บริการสำนักงานบัญชี ลักษณะเป็นคำถามแบบเลือกตอบ

ส่วนที่ 2 ปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการของสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต ลักษณะคำถามเป็นแบบมาตราส่วนประมาณค่า (Rating scale) 5 ระดับ เป็นคำถามเพื่อวัดระดับความสำคัญของปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการสำนักงานบัญชี ประกอบด้วย สินค้าและบริการ ราคา การจัดจำหน่าย การส่งเสริมการตลาด บุคลากร กระบวนการให้บริการ และลักษณะทางกายภาพ

ส่วนที่ 3 ความพึงพอใจของลูกค้าที่มีต่อสำนักงานบัญชี ลักษณะคำถามเป็นแบบมาตราส่วนประมาณค่า (Rating scale) 5 ระดับ เป็นคำถามเพื่อวัดระดับความพึงพอใจของลูกค้าที่มีต่อสำนักงานบัญชี โดยพิจารณาจากทัศนคติของลูกค้า ความสุขของลูกค้าและความพอใจของลูกค้า

ส่วนที่ 4 ความจงรักภักดีต่อสำนักงานบัญชี ลักษณะคำถามเป็นแบบมาตราส่วนประมาณค่า (Rating scale) 5 ระดับ เป็นคำถามเพื่อวัดระดับความจงรักภักดีของลูกค้าที่มีต่อสำนักงานบัญชี

การสร้างเครื่องมือผู้วิจัยได้ดำเนินการโดยมีขั้นตอนดังต่อไปนี้

1. ศึกษาเอกสาร แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องต่างๆ จากเอกสารหนังสือ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรที่จะศึกษาเพื่อเป็นแนวทางในการสร้างแบบสอบถาม ทั้งด้านปัจจัยทางด้านธุรกิจของลูกค้าที่ใช้บริการ ปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการของสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต ความพึงพอใจของลูกค้าที่มีต่อสำนักงานบัญชี และความจงรักภักดีต่อสำนักงานบัญชี เพื่อให้ครอบคลุมวัตถุประสงค์ของงานวิจัย

2. สร้างเครื่องมือแบบสอบถามสำหรับใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล โดยแบบสอบถามจะต้องมีเนื้อหาครอบคลุมทุกตัวแปรตามกรอบแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย

3. นำแบบสอบถามที่สร้างเสร็จเรียบร้อยแล้ว เสนออาจารย์ที่ปรึกษางานวิจัย เพื่อตรวจสอบความถูกต้องเที่ยงตรงเชิงเนื้อหา ภาษาที่ใช้ และแก้ไขปรับปรุงแบบสอบถาม

4. นำแบบสอบถามไปให้ผู้เชี่ยวชาญพิจารณาความเที่ยงตรง โดยพิจารณาจากค่า IOC

5. ปรับปรุงแบบสอบถามตามข้อเสนอแนะของผู้เชี่ยวชาญ

6. นำแบบสอบถามจำนวน 30 ชุด ไปเก็บข้อมูลจากประชากรในพื้นที่อำเภอหาดใหญ่เพื่อวิเคราะห์หาค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถาม ผลการทดสอบค่าความเชื่อมั่นของครอนบาค (Cronbach's alpha) พบว่า ตัวแปรปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการมีค่าความเชื่อมั่นเท่ากับ 0.908 ตัวแปรความพึงพอใจมีค่าความเชื่อมั่นเท่ากับ 0.776 และตัวแปรความภักดีต่อสำนักงานบัญชีมีค่าความเชื่อมั่นเท่ากับ 0.777

7. นำแบบสอบถามฉบับสมบูรณ์ไปเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลด้วยแบบสอบถามออนไลน์ที่พัฒนาผ่านบริการของ Google Form โดยนำแบบสอบถามออนไลน์ที่สร้างขึ้นส่งไปยังกลุ่มลูกค้าที่เคยใช้บริการสำนักงานบัญชี โดยนำลิงค์ของแบบสอบถามส่งไปยังสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตเพื่อให้ทางสำนักงานบัญชีส่งลิงค์แบบสอบถามให้กับกลุ่มลูกค้าของแต่ละสำนักงานบัญชี

การวิเคราะห์ข้อมูลและการใช้สถิติ

ข้อมูลที่ได้จากการตอบแบบสอบถาม จะนำมาตรวจสอบความถูกต้องสมบูรณ์ทุกชุด และนำมาลงรหัสประมวลผลข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ (Statistical Package for the Social Science : SPSS) โดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล มีดังนี้

1. ปัจจัยทางด้านธุรกิจ ใช้ค่าความถี่ (Frequency) และค่าร้อยละ (percentage) ในการวิเคราะห์ข้อมูล

2.ปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการของสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต ใช้สถิติค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในการวิเคราะห์ข้อมูล

3. ความพึงพอใจของลูกค้าที่มีต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต ใช้สถิติค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในการวิเคราะห์ข้อมูล

4. ความภักดีของลูกค้าต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตใช้สถิติค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในการวิเคราะห์ข้อมูล

5. ส่วนประสมทางการตลาดบริการที่ส่งผลต่อความจงรักภักดีของลูกค้าต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

6. ความพึงพอใจของลูกค้าที่ส่งผลต่อความจงรักภักดีของลูกค้าต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

7. เปรียบเทียบระดับความจงรักภักดีของลูกค้าต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต จำแนกตามปัจจัยด้านธุรกิจ ใช้การทดสอบค่าที (t-test) และการวิเคราะห์ความแปรปรวน (F-test) กรณีพบความแตกต่างทำการเปรียบเทียบรายคู่ด้วยวิธี LSD

ผลการศึกษา

1. สถานประกอบการที่ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่จดทะเบียนนิติบุคคลประเภทเจ้าของคนเดียวแต่มีสัดส่วนใกล้เคียงกับห้างหุ้นส่วนจำกัด โดยผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่ดำรงตำแหน่งเจ้าของกิจการและส่วนใหญ่เป็นกิจการประเภทธุรกิจบริการ มีรายได้ต่อเดือนระหว่าง 300,000 – 400,000 บาท สถานประกอบการเหล่านี้ใช้บริการสำนักงานบัญชีมาแล้วไม่เกิน 3 ปี

2. ผู้ตอบแบบสอบถามให้คะแนนระดับความสำคัญของปัจจัยส่วนประสมทางการตลาด บริการของสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตโดยภาพรวมและรายด้านอยู่ในระดับมาก โดยเรียงลำดับความสำคัญได้ดังนี้ 1) ด้านสินค้าและบริการ 2) ด้านบุคลากร 3) ด้านช่องทางการจัดจำหน่าย 4) ด้านกระบวนการให้บริการ 5) ด้านราคา 6) ด้านลักษณะทางกายภาพ และ 7) ด้านการส่งเสริมการตลาด ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและอันดับของการให้ความสำคัญต่อปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการของสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต

ปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการ	$\bar{x}$	SD	อันดับ
ด้านสินค้าและบริการ	4.44	.50	1
ด้านราคา	4.31	.46	5
ด้านการจัดจำหน่าย	4.33	.61	3
ด้านส่งเสริมการตลาด	4.29	.46	7
ด้านบุคลากร	4.41	.57	2
ด้านลักษณะทางกายภาพ	4.30	.49	6
ด้านกระบวนการให้บริการ	4.32	.49	4
ภาพรวม	4.34	.33	

3. ผู้ตอบแบบสอบถามให้ระดับคะแนนความพึงพอใจต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต โดยภาพรวมและรายด้านอยู่ในระดับมาก โดยเรียงลำดับความพึงพอใจได้ดังนี้ 1) ด้านความสุขของลูกค้า 2) ด้านทัศคติ และ 3) ด้านความพอใจของลูกค้า ดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและอันดับความพึงพอใจของลูกค้าที่มีต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต

ความพึงพอใจของลูกค้าที่มีต่อสำนักงานบัญชี	$\bar{x}$	SD	อันดับ
ด้านทัศนคติ	4.40	.55	2
ความสุขของลูกค้า	4.44	.46	1
ความพอใจของลูกค้า	4.32	.36	3
ภาพรวม	4.39	.40	

4. ผู้ตอบแบบสอบถามมีระดับความภักดีต่อสำนักงานบัญชีโดยภาพรวมและรายข้ออยู่ในระดับมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งการระบุว่าสำนักงานบัญชีที่เคยใช้บริการจะเป็นตัวเลือกแรกที่จะใช้บริการในครั้งต่อไป การกลับมาใช้บริการซ้ำแม้จะมีสำนักงานบัญชีที่เปิดให้บริการใหม่จำนวนมาก จะไม่เปลี่ยนใจไปใช้บริการสำนักงานบัญชีอื่นแม้ราคาค่าบริการจะต่ำกว่า และจะใช้บริการสำนักงานบัญชีเดิมอีกในปีต่อไปตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและอันดับของความจงรักภักดีต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต

ความจงรักภักดีของลูกค้า	$\bar{x}$	SD	อันดับ
การใช้บริการสำนักงานบัญชีแห่งเดิมในปีต่อไป	4.06	.57	5
การกลับมาใช้บริการซ้ำ แม้จะมีผู้ให้บริการรายใหม่จำนวนมาก	4.19	.59	3
การไม่เปลี่ยนใจไปใช้บริการสำนักงานบัญชีอื่นถึงแม้ราคาค่าบริการของสำนักงานบัญชีเหล่านั้นจะต่ำกว่า	4.14	.66	4
การกลับมาใช้บริการอีกเพราะเชื่อมั่นในคุณภาพ	4.27	.80	2
สำนักงานบัญชีแห่งนี้จะเป็นตัวเลือกแรกของ	4.33	.58	1
ภาพรวม	4.20	.47	

5. ผู้วิจัยได้มีการตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นที่สำคัญของการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ได้แก่ ความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปร ตัวแปรอิสระไม่สัมพันธ์กันเองสูง (No Multicollinearity) ด้วยการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรพยากรณ์คือปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการทั้ง 7 ด้าน มีค่าสหสัมพันธ์

อยู่ในช่วง 0.015 - 0.850 ซึ่งไม่ก่อให้เกิดการละเมิดสมมติฐานของการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Kline, 2005) ความคลาดเคลื่อนมีการกระจายปกติและมีความแปรปรวนคงที่ ดังแสดงในตารางที่ 4 ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรดังกล่าวมาทำการวิเคราะห์เพื่อพยากรณ์ความจงรักภักดีต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต พบว่าปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการส่งผลต่อความภักดีของลูกค้าต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตร้อยละ 47.5 โดยลักษณะทางกายภาพมีอิทธิพลเชิงบวกสูงที่สุด รองลงมาคือกระบวนการให้บริการ และด้านบุคลากร ตามลำดับ ในขณะที่การส่งเสริมการตลาดมีอิทธิพลเชิงลบต่อความภักดีต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต ดังแสดงในตารางที่ 5

ตารางที่ 4 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการ

ตัวแปร	product	price	place	promote	people	phys	process
Prod	1						
price	.308*	1					
place	.491	.724*	1				
promo	.395	.527	.568*	1			
peop	.015	.045	.223*	.150*	1		
phys	.059	.015	.228*	.223*	.816*	1	
proc	.065	.020	.196*	.208*	.797*	.850*	1

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 5 ปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการที่ส่งผลต่อความจงรักภักดีของลูกค้าสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต

ส่วนประสมทางการตลาดบริการ	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	b	Std. Error	Beta		
(ค่าคงที่)	1.087	.271		4.017	.000
ด้านส่งเสริมการตลาด	-.101	.049	-.100	-2.056	.040*
ด้านบุคลากร	.115	.057	.140	2.008	.045*
ด้านลักษณะทางกายภาพ	.221	.076	.232	2.896	.004*
ด้านกระบวนการให้บริการ	.138	.073	.145	1.900	.050*
R = 0.689	R square=0.475	SEE=41.01	F = 48.846	sig. = .000	

6. ผู้วิจัยได้มีการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรพยากรณ์คือความพึงพอใจของลูกค้าต่อสำนักงานบัญชี จำนวน 3 ด้าน มีค่าสหสัมพันธ์อยู่ในช่วง 0.570 - 0.732 ซึ่งไม่ก่อให้เกิดการละเมิดสมมติฐานของการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multicollinearity) (Kline, 2005) ดังแสดงในตารางที่ 6 ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรดังกล่าวมาทำการวิเคราะห์เพื่อพยากรณ์ความจงรักภักดีสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต พบว่า ความพึงพอใจของลูกค้าส่งผลต่อความภักดีของลูกค้าต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตร้อยละ 53.2 ทัศนคติต่อสำนักงานบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกสูงที่สุด และความสุขของลูกค้า ดังแสดงในตารางที่ 7

ตารางที่ 6 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรความพึงพอใจต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต

ตัวแปร	ทัศนคติ	ความสุข	ความพอใจ
ทัศนคติ	1		
ความสุข	.732*	1	
ความพอใจ	.570*	.662*	1

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 7 ปัจจัยด้านความพึงพอใจของลูกค้าที่ส่งผลต่อความจงรักภักดีของลูกค้าสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต

ปัจจัยทำนาย	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(ค่าคงที่)	.829	.201		4.131	.000
ด้านความสุข	.245	.044	.289	5.551	.000*
ด้านทัศนคติ	.484	.058	.473	8.282	.000*
ด้านความพอใจ	.034	.061	.026	.551	.580
R = 0.730 R square = 0.532 SEE = 45.965 F = 144.935 sig = .000					

7. ผู้ใช้บริการที่มีปัจจัยทางด้านธุรกิจเกี่ยวกับรูปแบบธุรกิจและรายได้เฉลี่ยต่อเดือนต่างกัน มีความจงรักภักดีต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตแตกต่างกัน โดยธุรกิจประเภทผู้ผลิตทางอุตสาหกรรมมีความจงรักภักดีต่อสำนักงานบัญชีสูงกว่าธุรกิจซื้อมาขายไปและธุรกิจบริการ นอกจากนี้ธุรกิจที่มีรายได้ต่อเดือนเฉลี่ยไม่เกิน 100,000 บาท และระหว่าง 100,001 – 300,000 มีความจงรักภักดีต่อสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตสูงกว่าธุรกิจที่มีรายได้ระหว่าง 400,001 – 500,000 บาท และสูงกว่า 500,000 บาท ในขณะที่ปัจจัยทางด้านธุรกิจเกี่ยวกับประเภทนิติบุคคล ตำแหน่งงาน และระยะเวลาการใช้บริการสำนักงานบัญชีต่างกันมีความจงรักภักดีต่อสำนักงานบัญชีไม่แตกต่างกัน ดังตารางที่ 8-10

ตารางที่ 8 การเปรียบเทียบความจงรักภักดีของลูกค้าสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต จำแนกตามปัจจัยทางด้านธุรกิจ

ปัจจัยทางด้านธุรกิจ	แบ่งกลุ่ม	$\bar{x}$	SD	F	Sig
1. ประเภทนิติบุคคล (การจดทะเบียน)	เจ้าของคนเดียว	4.19	.464		
	ห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล	4.26	.468	2.582	.077
	ห้างหุ้นส่วนจำกัด	4.10	.497		
รวม		4.20	.473		
2. รูปแบบธุรกิจ	ธุรกิจบริการ	4.15	.508		
	ธุรกิจซื้อมาขายไป	4.20	.394	10.658	.000*
	ผู้ผลิตสินค้าอุตสาหกรรม	4.46	.241		
รวม		4.20	.473		
3. ตำแหน่งงาน	เจ้าของกิจการ	4.28	.406		
	เจ้าของและผู้บริหาร	4.22	.472		
	ผู้บริหาร	4.12	.611	1.356	.249
	ผู้จัดการฝ่ายบัญชี	4.14	.494		
	หัวหน้างานบัญชี	4.17	.478		
รวม		4.20	.473		
4. รายได้ต่อเดือน	ไม่เกิน 1 แสนบาท	4.27	.404		
	1-3 แสนบาท	4.32	.417		
	3-4 แสนบาท	4.24	.477	2.578	.037*
	4-5 แสนบาท	4.12	.531		
	มากกว่า 5 แสนบาท	4.10	.454		
รวม		4.20	.473		
5. ระยะเวลาในการใช้บริการ	ไม่เกิน 3 ปี	4.21	.483		
	3-5 ปี	4.15	.412	.453	.636
	5-10 ปี	4.21	.495		
รวม		4.20	.473		

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 9 การเปรียบเทียบรายคู่ความจงรักภักดีของลูกค้าสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต จำแนกตามปัจจัยด้านรูปแบบธุรกิจ

รูปแบบธุรกิจ	$\bar{x}$	**ซื้อมาขายไป**	**ธุรกิจบริการ**	**ผู้ผลิตทางอุตสาหกรรม**
		4.21	**4.15**	**4.46**
ซื้อมาขายไป	4.21			-.254*
ธุรกิจบริการ	4.15			-.313*
ผู้ผลิตทางอุตสาหกรรม	4.46			

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

ตารางที่ 10 การเปรียบเทียบรายคู่ของความจงรักภักดีสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต จำแนกตามรายได้ต่อเดือนของธุรกิจ

ตำแหน่งงาน	$\bar{x}$	**ไม่เกิน 100,000 บาท**	**100,000-300,000 บาท**	**300,001-400,000 บาท**	**400,001-500,000 บาท**	**มากกว่า 500,000 บาท**
		4.27	**4.32**	**4.24**	**4.13**	**4.10**
ไม่เกิน 100,000 บาท	4.27				.147*	.167*
100,000-300,000 บาท	4.32				.198*	.219*
300,001-400,000 บาท	4.24					
400,001-500,000 *บาท*	4.13					
มากกว่า 500,000 บาท	4.10					

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

สรุปและอภิปายผล

ผลการวิจัยพบว่า ส่วนประสมทางการตลาดบริการด้านลักษณะทางกายภาพ ด้านกระบวนการให้บริการ และด้านบุคลากรมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความจงรักภักดีของลูกค้าที่ใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต โดยเฉพาะด้านลักษณะทางกายภาพซึ่งมีอิทธิพลสูงที่สุด สะท้อนให้เห็นว่าลูกค้าใช้สัญญาณทางกายภาพเป็นกลไกสำคัญในการประเมินคุณภาพและความน่าเชื่อถือของสำนักงานบัญชี ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดหลักฐานเชิงประจักษ์ของการบริการ (Service Evidence) และทฤษฎีการส่งสัญญาน (Signaling Theory) ที่อธิบายว่าลูกค้าในธุรกิจบริการที่มีความไม่แน่นอนสูงหรือบริการที่ผู้บริโภคประเมินคุณภาพได้ยากมักพึ่งพาสิ่งที่มองเห็นได้เพื่อลดความเสี่ยงในการตัดสินใจในบริบทของสำนักงานบัญชีที่ลูกค้าไม่สามารถประเมิน

คุณภาพของผลลัพธ์ทางบัญชีหรือภาษีได้โดยตรงลักษณะทางกายภาพ เช่น ความทันสมัยของอุปกรณ์ ความเป็นระเบียบเรียบร้อย การจัดพื้นที่ให้บริการอย่างเป็นสัดส่วน และการจัดมุมให้ความรู้แก่ลูกค้า จึงทำหน้าที่เป็นตัวแทนเชิงสัญลักษณ์ของความเป็นมืออาชีพและมาตรฐานการทำงาน ส่งผลให้ลูกค้าเกิดความมั่นใจและตัดสินใจใช้บริการซ้ำในระยะยาว

นอกจากนี้ ด้านกระบวนการให้บริการยังมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความจงรักภักดีของลูกค้าซึ่งสามารถอธิบายได้ผ่านแนวคิดความไว้วางใจตามกระบวนการ (Process-based Trust) โดยกระบวนการที่มีขั้นตอนชัดเจน รวดเร็ว ต่อเนื่อง และมีการนำเทคโนโลยีมาใช้ช่วยลดความไม่แน่นอนและต้นทุนด้านเวลาในการรับบริการ โดยเฉพาะในจังหวัดภูเก็ตซึ่งเป็นพื้นที่เศรษฐกิจและการท่องเที่ยวที่ลูกค้ามีข้อจำกัดด้านเวลา กระบวนการที่มีประสิทธิภาพจึงเป็นกลไกสำคัญในการเสริมสร้างทั้งความพึงพอใจและความภักดี

สำหรับด้านบุคลากร ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าความรู้ความสามารถด้านบัญชีและภาษีอากร จำนวนบุคลากรที่เหมาะสมกับปริมาณงาน รวมถึงการมีสัมพันธภาพที่ดีกับลูกค้าและความตั้งใจในการให้บริการมีบทบาทสำคัญต่อความจงรักภักดีของลูกค้าซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดการตลาดเชิงความสัมพันธ์ที่มองว่าความภักดีในธุรกิจบริการวิชาชีพเกิดจากความสัมพันธ์ระยะยาวบนพื้นฐานของความเชี่ยวชาญและความไว้วางใจมากกว่าการแลกเปลี่ยนเชิงธุรกรรมระยะสั้น ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานของชลิดา ลิ้นจี่, สุภาพร บุญเอี่ยม, และชัยสิน สุขวิบูลย์ (2564); Lestari, Adam, and Parani (2025) และ Jantarat, Boontos, Kongrerk, and Chamchong (2023) ที่ยืนยันบทบาทของลักษณะทางกายภาพ กระบวนการให้บริการและบุคลากรต่อความพึงพอใจและความภักดีของลูกค้าในธุรกิจบริการ

อย่างไรก็ตามงานวิจัยนี้ได้ขยายองค์ความรู้เดิมโดยชี้ให้เห็นว่า ในบริบทของสำนักงานบัญชีการรับรู้เชิงคุณภาพผ่านสิ่งแวดล้อมทางกายภาพอาจมีน้ำหนักมากกว่าปัจจัยอื่น เนื่องจากลักษณะของบริการที่เน้นความเชี่ยวชาญเฉพาะทางและความน่าเชื่อถือสูงในทางตรงกันข้ามการส่งเสริมการตลาดกลับมีอิทธิพลเชิงลบต่อความจงรักภักดีของลูกค้า ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าการสื่อสารหรือแคมเปญที่เน้นการจูงใจด้านราคาอาจส่งสัญญาณเชิงลบต่อการรับรู้คุณภาพและความเป็นมืออาชีพของสำนักงานบัญชี ผลดังกล่าวสอดคล้องกับแนวคิดการอนุมานราคาและคุณภาพ (Price–Quality Inference) และงานของ Sinaga and Nainggolan (2022) ที่ระบุว่าการส่งเสริมการตลาดไม่ใช่ปัจจัยหลักในการสร้างความภักดีในธุรกิจบริการที่ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญและความไว้วางใจในระยะยาว

ผลการวิจัยพบว่า ความพึงพอใจต่อสำนักงานบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความภักดีในการใช้บริการของลูกค้าในจังหวัดภูเก็ต สะท้อนให้เห็นว่าความพึงพอใจทำหน้าที่เป็นกลไกเชื่อมโยงระหว่างประสบการณ์การรับบริการกับพฤติกรรมความภักดีในระยะยาวซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ Kotler และ Keller (2016) ที่ระบุว่าความพึงพอใจนำไปสู่ความตั้งใจซื้อซ้ำและการบอกต่อ ทั้งนี้ผลการวิจัยยังช่วยขยายความเข้าใจเชิงทฤษฎีโดยชี้ให้เห็นว่าในบริบทของสำนักงานบัญชีซึ่งเป็นธุรกิจบริการที่มีลักษณะของการรับรองการบริการ (Credence Service) ความพึงพอใจเกิดจากการรับรู้คุณภาพ ความเชี่ยวชาญ และความน่าเชื่อถือของผู้ให้บริการตลอดกระบวนการให้บริการมากกว่าผลลัพธ์ของบริการเพียงอย่างเดียว ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับงานของ

จักรพงษ์ สังข์ขาว และถนอมศักดิ์ สุวรรณน้อย (2566) ที่พบว่าความพึงพอใจของลูกค้ามีอิทธิพลเชิงบวกต่อความภักดีของผู้ใช้บริการสำนักงานบัญชี โดยลูกค้าที่มีความพึงพอใจในคุณภาพการให้บริการและความเชี่ยวชาญของผู้ให้บริการมีแนวโน้มใช้บริการต่อเนื่อง ซึ่งสามารถอธิบายได้ผ่านแนวคิด การยืนยันความคาดหวัง (Expectation–Confirmation Theory) ที่ชี้ว่าเมื่อประสบการณ์การรับบริการเป็นไปตามหรือสูงกว่าความคาดหวัง จะนำไปสู่การรักษาความสัมพันธ์กับผู้ให้บริการเดิม นอกจากนี้ Mittal et al. (2023) และ Dinh, Nguyen, and Pham (2024) ต่างยืนยันว่าความพึงพอใจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความภักดีในธุรกิจบริการ ทั้งในรูปแบบของการใช้บริการซ้ำ ความตั้งใจคงอยู่กับองค์กร และการบอกต่อ โดยเฉพาะในบริบทของจังหวัดภูเก็ตซึ่งเป็นพื้นที่เศรษฐกิจและการท่องเที่ยว ความพึงพอใจจึงมีบทบาทสำคัญในการลดความไม่แน่นอนและความเสี่ยงในการเปลี่ยนผู้ให้บริการ

โดยสรุป ผลการวิจัยนี้ตอกย้ำบทบาทของความพึงพอใจในฐานะตัวแปรเชิงกลไกที่เชื่อมโยงคุณภาพการให้บริการ ความน่าเชื่อถือ และความเชี่ยวชาญของสำนักงานบัญชีเข้ากับความภักดีของลูกค้า ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดความสัมพันธ์ทางการตลาดที่เน้นการสร้างความสัมพันธ์ระยะยาวในธุรกิจบริการวิชาชีพ

ผลการวิจัยพบว่า รูปแบบของธุรกิจและรายได้ต่อเดือนของกิจการที่แตกต่างกันส่งผลต่อระดับความจงรักภักดีในการใช้บริการสำนักงานบัญชีแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยธุรกิจประเภทการผลิตและอุตสาหกรรมมีระดับความภักดีสูงกว่าธุรกิจซื้อมาขายไปและธุรกิจบริการ ข้อค้นพบดังกล่าวสะท้อนว่าลักษณะเชิงโครงสร้างของกิจกรรมทางธุรกิจมีบทบาทสำคัญในการกำหนดรูปแบบความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างผู้ประกอบการกับสำนักงานบัญชี สำหรับธุรกิจการผลิตและอุตสาหกรรม ซึ่งมีความซับซ้อนด้านโครงสร้างต้นทุน กระบวนการดำเนินงาน และข้อกำหนดทางบัญชีและภาษี ผู้ประกอบการมีแนวโน้มเลือกสำนักงานบัญชีที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะทางและสามารถให้คำปรึกษาเชิงลึกได้ เมื่อเกิดความไว้วางใจแล้ว ต้นทุนและความเสี่ยงในการเปลี่ยนผู้ให้บริการจะเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้เกิดความภักดีในระยะยาว ข้อค้นพบนี้สามารถอธิบายได้ผ่านแนวคิดการเพิ่มต้นทุนเมื่อมีการเปลี่ยนผู้ให้บริการ (Switching Cost Theory) ในทางตรงกันข้าม ธุรกิจซื้อมาขายไปและธุรกิจบริการซึ่งมีความยืดหยุ่นและความซับซ้อนต่ำกว่า มักพิจารณาผู้ให้บริการจากปัจจัยด้านความคุ้มค่าและต้นทุนเป็นหลัก ส่งผลให้ความสัมพันธ์มีลักษณะเชิงธุรกรรมและระดับความภักดีต่ำกว่า ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานของปริยาภรณ์ จรัส และทัศนีย์ สิราริยกุล (2568) และชมพูนุส วังศรี และลินนภัสร์ วุฒิกนกกัญจน์ (2568) ที่ชี้ว่าประเภทของธุรกิจมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเลือกใช้บริการสำนักงานบัญชี อย่างไรก็ตามงานวิจัยนี้ได้ขยายองค์ความรู้เดิมโดยแสดงให้เห็นว่าประเภทของธุรกิจไม่เพียงส่งผลต่อการเลือกใช้บริการเท่านั้น แต่ยังมีผลต่อระดับความภักดีและความต่อเนื่องของความสัมพันธ์กับผู้ให้บริการทางบัญชีอีกด้วย นอกจากนี้เมื่อพิจารณาร่วมกับผลการศึกษาของชลิดา ลิ้นจี่, สุภาพร บุญเอี่ยม, และชัยสิน สุขวิบูลย์ (2564) ที่พบว่าปัจจัยเชิงประชากรศาสตร์ไม่ส่งผลต่อความจงรักภักดี ผลการวิจัยครั้งนี้จึงสะท้อนว่าความภักดีในธุรกิจบริการด้านบัญชีขึ้นอยู่กับลักษณะเชิงโครงสร้างของธุรกิจผู้ใช้บริการมากกว่าคุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้ตัดสินใจ

ข้อเสนอแนะและการประยุกต์ใช้

จากผลการวิจัยเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อความจงรักภักดีของลูกค้าที่ใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ต ผู้วิจัยสามารถสรุปข้อเสนอแนะเพื่อการนำผลการวิจัยไปประยุกต์ใช้ รวมถึงข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต โดยแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ควรมีการสนับสนุนจากภาครัฐหรือสถาบันการศึกษาในพื้นที่ในการให้ความรู้หรือจัดอบรมสัมมนาให้แก่สำนักงานบัญชีด้านการจัดลักษณะทางกายภาพของธุรกิจด้วยการจัดหาอุปกรณ์และเทคโนโลยีที่ทันสมัยมาให้บริการลูกค้า การจัดสภาพแวดล้อมภายในสำนักงานให้เป็นระเบียบรวมถึงการจัดพื้นที่รองรับลูกค้าที่มาใช้บริการอย่างเหมาะสม การออกแบบกระบวนการให้บริการลูกค้าที่ชัดเจน สะดวกและรวดเร็ว นอกจากนี้สำนักงานบัญชีควรเตรียมบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถในการทำบัญชีและภาษีอากรและเน้นการฝึกอบรมให้มีการพัฒนาบุคลากรไปสู่การบริการที่เป็นเลิศเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ใช้บริการ นอกจากนี้ผู้ประกอบการธุรกิจสำนักงานบัญชีสามารถใช้ผลการวิจัยเป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายขององค์กรได้ดังนี้

1. ผู้บริหารของสำนักงานบัญชีควรให้ความสำคัญกับการจัดสภาพแวดล้อมภายในสำนักงานให้มีความเป็นระเบียบ สะอาด และทันสมัย มีอุปกรณ์และเทคโนโลยีที่เอื้อต่อการให้บริการ รวมถึงการจัดพื้นที่รองรับลูกค้าอย่างเหมาะสมเพื่อสร้างบรรยากาศที่เอื้อต่อการใช้บริการอย่างต่อเนื่อง

2. ผู้บริหารสำนักงานบัญชีควรกำหนดนโยบายด้านกระบวนการให้บริการที่มีความชัดเจนเป็นระบบและสามารถตรวจสอบได้ โดยนำเทคโนโลยีดิจิทัลและระบบสารสนเทศทางการบัญชีมาใช้ในการเพิ่มประสิทธิภาพ ความรวดเร็วและความถูกต้องของการให้บริการตลอดจนให้ความสำคัญกับการแสดงความขอบคุณและการติดตามผลการให้บริการเพื่อเสริมสร้างความสัมพันธ์อันดีระหว่างสำนักงานบัญชีกับผู้ใช้บริการ

3. ผู้บริหารสำนักงานบัญชีจึงควรกำหนดนโยบายที่มุ่งสร้างความเชื่อถือและความไว้วางใจแก่ลูกค้าโดยเฉพาะด้านการรักษาความลับของข้อมูลทางการบัญชีและภาษีอากรซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการสร้างความมั่นใจและความผูกพันในระยะยาว

ข้อเสนอแนะเชิงวิชาการ

1. ผลการวิจัยครั้งนี้สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาองค์ความรู้ด้านการตลาดบริการในธุรกิจสำนักงานบัญชีโดยเฉพาะการประยุกต์ใช้แนวคิดส่วนประสมทางการตลาดบริการร่วมกับแนวคิดความพึงพอใจและความจงรักภักดีของลูกค้าในบริบทของธุรกิจบริการวิชาชีพ

2. นักวิชาการและนักวิจัยสามารถนำผลการจัดลำดับความสำคัญของปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการไปใช้เป็นกรอบแนวคิดในการศึกษาเชิงเปรียบเทียบกับธุรกิจบริการประเภทอื่นหรือในพื้นที่ที่มีบริบททางเศรษฐกิจและสังคมแตกต่างกันเพื่อขยายขอบเขตองค์ความรู้ด้านการตลาดบริการให้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น

3. ผลการวิจัยช่วยสนับสนุนแนวคิดเชิงทฤษฎีที่ว่าความพึงพอใจของลูกค้าเป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อความจงรักภักดีซึ่งสามารถนำไปใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในการพัฒนาแบบจำลองเชิงทฤษฎีและการวิจัยเชิงปริมาณในอนาคต

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การวิจัยครั้งนี้ศึกษาเฉพาะผู้ใช้บริการสำนักงานบัญชีในจังหวัดภูเก็ตผลการวิจัยอาจมีข้อจำกัดในการอ้างอิงไปยังพื้นที่อื่น ดังนั้นการวิจัยในอนาคตควรขยายขอบเขตพื้นที่ศึกษาไปยังจังหวัดหรือภูมิภาคอื่นเพื่อเปรียบเทียบผลการวิจัยในบริบทที่แตกต่างกัน

2. การวิจัยในอนาคตควรให้ความสำคัญกับการศึกษาเกี่ยวกับการพัฒนาแพลตฟอร์มออนไลน์และการให้บริการทางดิจิทัลของสำนักงานบัญชี เช่น ระบบให้คำปรึกษาออนไลน์ ระบบรับส่งข้อมูลทางการบัญชีและระบบการยื่นภาษีผ่านช่องทางอิเล็กทรอนิกส์เพื่อศึกษาผลกระทบต่อความพึงพอใจและความจงรักภักดีของลูกค้า

3.ควรมีการศึกษาการนำเทคโนโลยีอัตโนมัติและระบบสารสนเทศทางการบัญชีมาใช้ในกระบวนการให้บริการ เพื่อวิเคราะห์ผลต่อความถูกต้อง ความรวดเร็ว และคุณภาพของการให้บริการสำนักงานบัญชี

4.การวิจัยในอนาคตควรพัฒนารูปแบบการให้บริการเฉพาะกลุ่มธุรกิจและกลุ่มลูกค้าที่มีระดับรายได้แตกต่างกันเพื่อศึกษาเชิงลึกว่าการออกแบบบริการที่ตอบสนองความต้องการเฉพาะกลุ่มสามารถเพิ่มความพึงพอใจและสร้างความจงรักภักดีของลูกค้าในระยะยาวได้อย่างมีประสิทธิผล

บรรณานุกรม

กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์. (2567). *รายชื่อสำนักงานบัญชีในแต่ละจังหวัด*. https://www.dbd.go.th/manual/1367

จักรพงษ์ สังข์ขาว และ ถนอมศักดิ์ สุวรรณน้อย. (2566) *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับความพึงพอใจและความภักดีต่อสำนักงานบัญชีในเขตกรุงเทพมหานคร และปริมณฑล. วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์มหาวิทยาลัยนครพนม, 13*(3), 217-231. https://so03.tci-thaijo.org/index.php/npuj/article/view/272931/181381

ชนัตถ์ ไชยานนท์ และจิระพงศ์ เรืองกุน. (2567). อิทธิพลของคุณภาพการบริการที่มีต่อความพึงพอใจของลูกค้า และภาพลักษณ์ฝ่ายรายได้ ส่วนบัญชีและอากร สำนักงานศุลกากรตรวจสินค้าท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ. *วารสารการจัดการและการพัฒนา มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี, 11*(1), 255 – 269. https://so06.tci-thaijo.org/index.php/JMDUBRU/article/view/275455/184027

ชมพูนุส วังศรี และลินนภัสร์ วุฒิกนกกัญจน์. (2568). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีของบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในจังหวัดนครราชสีมา. *Journal of Interdisciplinary Social Development, 3(*5), 619-631. https://so12.tci-thaijo.org/index.php/JISDIADP/article/download/4035/3531/35221

ชลิดา ลิ้นจี่, สุภาพร บุญเอี่ยม, และชัยสิน สุขวิบูลย์.(2564). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการใช้บริการสำนักงานบัญชีของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล. *วารสารสหวิทยาการมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์, 4*(3), 891-906. https://so04.tci-thaijo.org/index.php/jmhs1_s/article/download/249962/172621/

ปริยาภรณ์ จรัส และทัศนีย์ สิราริยกุล. (2568). *รูปแบบของการตลาดดิจิทัลที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้บริการสำนักงานบัญชีในกรุงเทพมหานคร. วารสารบริหารธุรกิจและนวัตกรรม มทร.พระนคร (JBI), 4*(1), 24-40. https://so06.tci-thaijo.org/index.php/RMUTP_JBI/article/download/276597/189614/1249817

ศราวุฒิ สาธุประคัลภ ศรีสกุล เจริญศรี และ นนทวัฒน์ เสี่ยงโชคอยู่. (2566). *ปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดบริการที่มีอิทธิพลต่อความภักดีของลูกค้าในแบรนด์ธุรกิจซุปเปอร์เซ็นเตอร์ในเขตกรุงเทพมหานครภายใต้ยุคเศรษฐกิจพลิกผัน. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยรัตนบัณฑิต, 18*(2), 115-129. https://so03.tci-thaijo.org/index.php/rbac/article/download/266675/182624/1135421

ศักดิ์ชาย จันทร์เรือง และ พิมพ์ชนก จินวุฒิ. (2566). ปัจจัยคุณภาพการให้บริการและส่วนประสมการตลาดที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความภักดีของลูกค้าที่ซื้อแกลบ ในเขตพื้นที่จังหวัดชลบุรี. *วารสารวิชาการสถาบันเทคโนโลยีแห่งสุวรรณภูมิ, 9*(1), 156-169. https://so04.tci-thaijo.org/index.php/svittj/article/download/260989/180853?utm_source=chatgpt.com

สำนักงานพาณิชย์จังหวัดภูเก็ต. (2567). *FACTSHEET – จังหวัดภูเก็ต ประจำเดือน มกราคม 2567.* https://phuket.moc.go.th/th/file/get/file/20240223.pdf

Cochran, W. G. (1977). *Sampling techniques* (3rd ed.). John Wiley & Sons.

Dinh, T. D., Nguyen, H. T., & Pham, M. L. (2024). The relationship between customer satisfaction and loyalty in accounting service firms. *Journal of Research Administration, 6*(1), 4746-4759. https://journlra.org/index.php/jra/article/view/1632

Jantarat, J., Boontos, K., Kongrerk, T., & Chamchong, A. (2023). A study on the influences of service marketing mix and service quality on customer satisfaction of Hotel de Ladda. *Srinakharinwirot Business Journal, 14*(1), 57–68. https://ejournals.swu.ac.th/index.php/MBASBJ/article/view/15523

Kline, R. (2005). *Principles and Practice of Structural Equation Modeling* (2nd ed.). New York: Guilford.

Kotler, P., & Keller, K. L. (2016). *Marketing management* (15th ed.). Pearson Education.

Lestari, P. L., Adam, R. P., & Parani, S. B. D. (2025). Marketing mix services on consumer loyalty at Maraja Mart Retail. *International Journal of Social Science and Innovation (IJSSI), 3*(2), 77–88. https://doi.org/10.59890/ijssi.v3i2.3160

Lovelock, C., & Wirtz, J. (2016*). Services marketing: People, technology, strategy* (8th ed.). Pearson.

Mittal, V., Han, K., Frennea, C., Blut, M., Shaik, M., Bosukonda, N. & Sridhar, S. (2023). Customer satisfaction, loyalty behaviors, and firm financial performance: what 40 years of research tells us. *Mark Lett, 34,* 171–187 . https://doi.org/10.1007/s11002-023-09671-w

Ngo, V. M., & Nguyen, H. H. (2016). The relationship between service quality, customer satisfaction and customer loyalty: An investigation in Vietnamese retail banking sector. *Journal of Competitiveness, 8*(2), 103–116. https://doi.org/10.7441/joc.2016.02.08

Oliver, R. L. (2014). *Satisfaction: A behavioral perspective on the consumer* (2nd ed.). Routledge.

Rather, R. A., Hollebeek, L. D., & Islam, J. U. (2022). Customer engagement and loyalty: Examining the role of service expertise fit. *Journal of Business Research, 139*, 123–135. https://www.sciencedirect.com/journal/journal-of-business-research

Shanka, M. S. (2012). Bank service quality, customer satisfaction and loyalty in Ethiopian banking sector. *Journal of Business Administration and Management Sciences Research, 1(1),* 1–9. https://academicjournals.org/journal/JBAMSR/article-full-text-pdf/7B5F5F42135

Sinaga, E. M., & Nainggolan, B. (2022). Examining the Effect of Customer Relationship Marketing on Customer Loyalty at CIMB Niaga Bank, Indonesia. *Frontiers in Business and Economics, 1(3),* 125–132. https://doi.org/10.56225/finbe.v1i3.117

Supriyanto, A., Wiyono, B. B., & Burhanuddin, B. (2021). Effects of service quality and customer satisfaction on loyalty of bank customers. *Cogent Business & Management, Taylor & Francis Journals, 8*(1), 1937847. https://ideas.repec.org/a/taf/oabmxx/v8y2021i1p1937847.html

Zaidun, N. A., Muda, M., & Hashim, N. H. (2021). The Relationship between Customer Brand Engagement and Brand Loyalty for Local Car Brands in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, 11*(6), 648–668. http://dx.doi.org/ 10.6007/IJARBSS/v11-i6/10198

ความต้องการใช้น้ำและประสิทธิภาพเชิงเศรษฐกิจ: การวิเคราะห์ด้วยแบบจำลอง Input-Output ในลุ่มน้ำภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ปีฐาน พ.ศ. 2553

Water Demand and Economic Efficiency: An Input-Output Approach for Thailand's Northern and Northeastern River Basins Using 2010 Base-Year Data

ปาณิศา วิชุพงษ์[1] ศุภวัฒน์ สุขะปรเมษฐ[2] และศรัณย์ ประวิตรางกูร[3]

Panisa Vishuphong[1], Supawat Sukhaparamate[2], and Sarun Pravitrangul[3]

วิทยาลัยสหวิทยาการ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ประเทศไทย[1]

วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์ ประเทศไทย[2]

ศูนย์วิจัยนโยบายด้านเศรษฐกิจสีเขียว คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ประเทศไทย[3]

College of Interdisciplinary Studies, Thammasat University, Thailand[1]

College of Innovation Management,

Rajamangala University of Technology Rattanakosin, Thailand[2]

Policy Research Center on Green Economy, Faculty of Economics,

Thammasat University, Thailand[3]

Corresponding author: supawat.suk@rmutr.ac.th[2]

วันที่รับบทความ 16 กุมภาพันธ์ 2569

วันที่แก้ไขบทความ 31 มีนาคม 2569

วันที่ตอบรับบทความ 3 เมษายน 2569

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ (1) เพื่อประเมินประสิทธิภาพการใช้น้ำของสาขาเศรษฐกิจในลุ่มน้ำภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ (2) เพื่อประมาณการผลทางเศรษฐกิจของการจัดสรรน้ำในรูปแบบต่าง ๆ ภายใต้สถานการณ์น้ำขาดแคลน โดยใช้ตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิตที่ผนวกบัญชีน้ำ (Hybrid I-O Table) ปี พ.ศ. 2553 ในการวิเคราะห์ลุ่มน้ำ 9 แห่งในภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ได้แก่ สาละวิน โขงเหนือ ปิง วัง ยม น่าน โขงภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ชี และมูล ผลการศึกษาพบว่า (1) ภาคเกษตรและอุตสาหกรรมเกษตรซึ่งเป็นแหล่งใช้น้ำหลักของทุกลุ่มน้ำมีค่ารอยเท้าน้ำสูง โดยเฉพาะข้าว ยางพารา และปาล์มน้ำมัน ซึ่งมีค่า Water Intensity มากกว่าหนึ่ง สะท้อนว่าการใช้น้ำไม่คุ้มค่าทางเศรษฐกิจ ขณะที่ภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการสามารถสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจต่อหน่วยน้ำได้สูงกว่า (2) การจำลองสถานการณ์การจัดสรรน้ำ 4 รูปแบบในลุ่มน้ำน่านและลุ่มน้ำชี พบว่าการจัดสรรน้ำโดยคำนึงถึงประสิทธิภาพการใช้น้ำส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจน้อยที่สุด ขณะที่การจัดสรรแบบเท่าเทียมและแบบมั่นคงทางอาหารกลับทำให้ผลผลิตมวลรวมลดลงมาก ข้อค้นพบนี้ชี้ให้เห็นว่าผู้กำหนดนโยบายควรพิจารณามิติทางเศรษฐศาสตร์

ประกอบการตัดสินใจจัดสรรน้ำ เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดและลดผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจในภาวะน้ำขาดแคลน

คำสำคัญ: การจัดสรรน้ำ ตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิต รอยเท้าน้ำ ประสิทธิภาพการใช้น้ำ

Abstract

This study aims (1) to assess water use efficiency across economic sectors in the river basins of Northern and Northeastern Thailand, and (2) to estimate the economic impacts of alternative water allocation schemes under conditions of water scarcity. The analysis applies a Hybrid Input–Output (I–O) Table constructed from Thailand's 2010 national I–O table, with integrated water accounts, to nine river basins in the Northern and Northeastern regions, namely the Salween, Upper Mekong, Ping, Wang, Yom, Nan, Lower Mekong (Northeast), Chi, and Mun basins. The results indicate that (1) the agricultural and agro-industrial sectors, which account for the largest share of total water use across all nine basins, exhibit Water Intensity values exceeding one particularly rice, rubber, and oil palm reflecting economically inefficient water use relative to their economic contribution. In contrast, the manufacturing and service sectors demonstrate substantially higher economic returns per unit of water consumed. (2) Scenario simulations of four water allocation schemes in the Nan and Chi river basins reveal that water allocation based on water use efficiency results in the smallest economic losses, whereas equal allocation and food-security-oriented allocation lead to substantial reductions in gross output. These findings suggest that policymakers should incorporate economic considerations into water allocation decisions in order to enhance overall efficiency and minimize economic losses under conditions of water scarcity.

Keywords: Water Allocation, Input-Output Table, Water Footprint, Water Use Efficiency

บทนำ

ลุ่มน้ำภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือซึ่งเป็นฐานการผลิตทางการเกษตรที่สำคัญของไทยกำลังเผชิญความเสี่ยงเชิงโครงสร้างจากภาวะขาดแคลนน้ำที่รุนแรงขึ้น ภายใต้ความผันผวนของสภาพภูมิอากาศโลก ข้อจำกัดของการบริหารจัดการน้ำด้านอุปทานแบบดั้งเดิม เช่น การสร้างอ่างเก็บน้ำ ทั้งในด้านงบประมาณ ระยะเวลา และผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม นำไปสู่ความจำเป็นเร่งด่วนในการปรับเปลี่ยนสู่การบริหารจัดการน้ำด้านอุปสงค์ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำผ่านกลไกทางเศรษฐศาสตร์

ในระดับสากล การบูรณาการแนวคิดรอยเท้าน้ำ (Water Footprint) เข้ากับการวิเคราะห์ปัจจัยการผลิต–ผลผลิต (Input–Output Analysis) สามารถสะท้อนแรงกดดันต่อทรัพยากรน้ำทั้งทางตรงและน้ำเสมือนในห่วงโซ่อุปทานได้อย่างมีนัยสำคัญ งานศึกษาของ Sturla, Ciulla, and Rocchi (2023) ชี้ว่าดัชนีความขาดแคลนน้ำสามารถสะท้อนแรงกดดันที่แท้จริงจากภาคการผลิต ขณะที่ Shu et al. (2023) และ Liu et al. (2022) พบว่าโครงสร้างการค้าและการไหลของน้ำเสมือนมีบทบาทสำคัญในการช่วยบรรเทาความตึงเครียดในลุ่มน้ำที่ขาดแคลนน้ำสูงและเพิ่มมูลค่าเศรษฐกิจได้ นอกจากนี้ ลุ่มน้ำยุทธศาสตร์เช่นลุ่มน้ำโขงยังคงเผชิญความท้าทายจากการเปลี่ยนแปลงการไหลของน้ำและสภาพภูมิอากาศอย่างต่อเนื่อง (Mekong River Commission, 2023; 2024a)

อย่างไรก็ตาม งานศึกษาด้านทรัพยากรน้ำในประเทศไทยส่วนใหญ่ยังคงมุ่งเน้นการวิเคราะห์สมดุลน้ำเชิงกายภาพ และยังขาดการบูรณาการมิติทางเศรษฐศาสตร์อย่างเป็นระบบ โดยเฉพาะการเชื่อมโยงการใช้น้ำกับโครงสร้างการผลิตผ่านแนวคิดน้ำเสมือน (virtual water) และการวิเคราะห์ปัจจัยการผลิต–ผลผลิต (Input–Output analysis) การศึกษานี้เลือกลุ่มน้ำภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือเป็นพื้นที่ศึกษา เนื่องจากทั้งสองภูมิภาคมีสัดส่วนการใช้น้ำภาคเกษตรสูงที่สุดของประเทศ เผชิญภาวะขาดแคลนน้ำซ้ำซาก และพึ่งพาพืชเศรษฐกิจที่ใช้น้ำมาก เช่น ข้าว ยางพารา และมันสำปะหลัง อีกทั้งครอบคลุมลุ่มน้ำสายหลัก 9 แห่งที่มีความหลากหลายทั้งด้านอุทกวิทยาและโครงสร้างการผลิต จึงเหมาะสมต่อการทดสอบระเบียบวิธีที่พัฒนาขึ้น งานวิจัยนี้จึงมุ่งประเมินความต้องการใช้น้ำ รอยเท้าน้ำ และประสิทธิภาพการใช้น้ำของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในกลุ่มลุ่มน้ำดังกล่าว โดยประยุกต์ใช้ตารางปัจจัยการผลิต–ผลผลิตที่ผนวกบัญชีน้ำ (Hybrid Input–Output Table) ปี พ.ศ. 2553 เพื่อสนับสนุนการออกแบบนโยบายการบริหารจัดการน้ำด้านอุปสงค์ที่สอดคล้องกับโครงสร้างเศรษฐกิจและเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน

คำถามวิจัย

1. สาขาเศรษฐกิจในลุ่มน้ำ 9 แห่งของภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือมีความต้องการใช้น้ำทั้งทางตรงและทางอ้อมเป็นเท่าใด และสาขาใดมีการใช้น้ำที่ไม่คุ้มค่าทางเศรษฐกิจ เมื่อประเมินจากค่า Water Footprint, Water Input Content และ Water Intensity ที่คำนวณจากตารางปัจจัยการผลิต–ผลผลิตที่ผนวกบัญชีน้ำ

2. ภายใต้สถานการณ์สมมติที่ปริมาณน้ำรวมลดลงร้อยละ 10 การจัดสรรน้ำ 4 รูปแบบ ได้แก่ แนวปฏิบัติปัจจุบัน (BAU) การจัดสรรเท่าเทียม การจัดสรรเพื่อความมั่นคงทางอาหาร และการจัดสรรตามประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจ ส่งผลต่อผลผลิตมวลรวมและผลผลิตรายสาขาของลุ่มน้ำน่านและลุ่มน้ำชีแตกต่างกันในเชิงขนาดและทิศทางอย่างไร

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อจัดทำตารางปัจจัยการผลิต–ผลผลิตที่ผนวกบัญชีน้ำ (Hybrid I-O Table) ระดับลุ่มน้ำ 9 แห่งในภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และประเมินความต้องการใช้น้ำทั้งทางตรงและทางอ้อมรายสาขาเศรษฐกิจ โดยใช้ค่า Water Footprint, Water Input Content และ Water Intensity

2. เพื่อจำลองสถานการณ์การจัดสรรน้ำ 4 รูปแบบภายใต้ภาวะขาดแคลนน้ำในลุ่มน้ำน่านและลุ่มน้ำชีและประเมินผลกระทบต่อผลผลิตมวลรวมและผลผลิตรายสาขาโดยใช้แบบจำลอง Leontief Supply Model

การทบทวนวรรณกรรม

การทบทวนวรรณกรรมในการศึกษานี้จัดโครงสร้างเป็น 3 หมวดหลัก เพื่อสังเคราะห์องค์ความรู้ที่เกี่ยวข้องกับการประเมินความต้องการใช้น้ำและประสิทธิภาพเชิงเศรษฐกิจ ได้แก่ การวิเคราะห์ปัจจัยการผลิตและผลผลิตสำหรับทรัพยากรน้ำ แนวคิดรอยเท้าน้ำและความเข้มข้นของการใช้น้ำ และการจัดสรรน้ำภายใต้ภาวะขาดแคลน ทั้งนี้ ในแต่ละหมวดได้บูรณาการบริบทการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในประเทศไทยไว้ด้วย

การวิเคราะห์ปัจจัยการผลิตและผลผลิตสำหรับทรัพยากรน้ำ อาศัยแบบจำลอง Input–Output ของ Leontief เพื่ออธิบายความเชื่อมโยงระหว่างภาคเศรษฐกิจและการใช้น้ำทั้งทางตรงและทางอ้อม งานศึกษาในระดับนานาชาติชี้ว่าแบบจำลอง MRIO สามารถเปิดเผยแรงกดดันด้านน้ำที่แฝงอยู่ในห่วงโซ่อุปทานและการค้าได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยการถ่วงน้ำหนักด้วยดัชนีความขาดแคลนน้ำช่วยเปลี่ยนมุมมองจากภาคเกษตรไปสู่ภาคการผลิต (Sturla, Ciulla, & Rocchi, 2023) และสะท้อนบทบาทของโครงสร้างการค้าในการถ่ายโอนน้ำเสมือนและมลพิษทางน้ำ (Shu et al., 2023; Liu et al., 2022) งานศึกษาล่าสุดยังขยายกรอบการวิเคราะห์ I-O ด้านน้ำไปสู่มิติโครงสร้างเครือข่ายอุตสาหกรรม เช่น Wang et al. (2026) ซึ่งประยุกต์ใช้ตาราง I-O ร่วมกับ Social Network Analysis ในการวิเคราะห์ความเชื่อมโยงด้านน้ำระหว่าง 42 สาขาอุตสาหกรรมใน 9 จังหวัดของลุ่มน้ำ Yellow River พบว่าภาคเกษตรและภาคก่อสร้างมีความเชื่อมโยงด้านน้ำสูงสุด สะท้อนแนวโน้มที่งานวิจัยให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ความเชื่อมโยงระหว่างสาขาเศรษฐกิจกับการใช้น้ำในระดับลุ่มน้ำมากขึ้น

การวิเคราะห์ทรัพยากรที่ถูกจำกัดมักใช้แบบจำลองฝั่งอุปทานอย่าง Leontief Supply Model (Ghosh Model) ตามที่ Ghosh (1958) เสนอไว้ แทนแบบจำลองดั้งเดิมที่เน้นอุปสงค์ โดยอาศัยสัมประสิทธิ์การจัดสรรผลผลิตเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบ ซึ่งเหมาะสมกับสถานการณ์ขาดแคลนน้ำ (Miller & Blair, 2009) แม้ Oosterhaven (1988) จะตั้งข้อสังเกตถึงความสมจริงของข้อสมมติสัดส่วนผลผลิตคงที่ แต่ข้อกังวลนี้สามารถลดลงได้เมื่อตีความในเชิงแบบจำลองราคา (Dietzenbacher, 1997) ดังนั้น เนื่องจากน้ำเป็นปัจจัยที่ถูกจำกัดจากฝั่งอุปทาน การศึกษานี้จึงเลือกใช้ Leontief Supply Model ซึ่งเหมาะสมกว่าแบบจำลองดั้งเดิมในการจำลองผลกระทบจากภาวะขาดแคลน (Miller & Blair, 2009)

ในประเทศไทย งานศึกษาที่ผ่านมาได้ประยุกต์ใช้แบบจำลอง I–O เพื่อวิเคราะห์ความต้องการใช้น้ำ นโยบายราคา และรอยเท้าน้ำทั้งในระดับประเทศและลุ่มน้ำ ซึ่งนำไปสู่การพัฒนา Hybrid Input–Output Table เพื่อประเมินประสิทธิภาพการใช้น้ำเชิงโครงสร้าง (Suttinon & Nasu, 2007; Suttinon, 2008; Sukhaparamate, 2014; Vishuphong, Sukhaparamate, & Pravitrangul, 2023) อย่างไรก็ตาม งานศึกษาเหล่านี้มีขอบเขตที่แตกต่างจากการศึกษานี้ในหลายประการ กล่าวคือ Suttinon (2008) มุ่งเน้นการพยากรณ์ความต้องการน้ำในลุ่มน้ำเจ้าพระยาตอนล่างซึ่งเป็นพื้นที่อุตสาหกรรมและเมือง Vishuphong, Sukhaparamate, and Pravitrangul (2023) ศึกษาลุ่มน้ำภาคตะวันออกซึ่งพึ่งพาอุตสาหกรรมหนักและนิคมอุตสาหกรรมเป็นหลัก ส่วน Sukhaparamate (2014) วิเคราะห์รอยเท้าน้ำในระดับประเทศโดยรวม การศึกษานี้จึงมีคุณูปการในการขยายการวิเคราะห์ไปสู่ลุ่มน้ำภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือซึ่งมีโครงสร้างเศรษฐกิจที่พึ่งพาภาคเกษตรเป็นหลักและเผชิญภาวะขาดแคลนน้ำรุนแรงกว่า

แนวคิดรอยเท้าน้ำและความเข้มข้นของการใช้น้ำ ซึ่งพัฒนาโดย Hoekstra and Hung (2002) ใช้ประเมินการใช้น้ำตลอดห่วงโซ่อุปทาน และได้รับการขยายสู่ระดับภาคเศรษฐกิจ งานศึกษาในระดับนานาชาติชี้ว่าการใช้น้ำมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นพร้อมกับความสามารถในการฟื้นฟูทรัพยากรน้ำที่ลดลง และจำเป็นต้องบูรณาการมิติสิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจ และสังคมในการประเมินความยั่งยืน (Tarvirdizadeh et al., 2024; Mizyed, Moghier, & Hamada, 2024) ขณะที่ Water Intensity เป็นตัวชี้วัดสำคัญของประสิทธิภาพการใช้น้ำ ซึ่งสัมพันธ์กับระดับการพัฒนาเศรษฐกิจและโครงสร้างการผลิต (Zhu, Hou, & Wei, 2024) ในด้านการประยุกต์ใช้ I-O model กับ Water Footprint ภายใต้สถานการณ์จำลอง Vallejos et al. (2025) พัฒนาแบบจำลอง I-O ที่ผนวกบัญชีน้ำเพื่อประเมิน Water Footprint ของภาคก่อสร้างไม้ในประเทศชิลี โดยแยกน้ำผิวดินและน้ำฝนภายใต้สถานการณ์การพัฒนาที่แตกต่างกัน แสดงให้เห็นว่ากรอบ I-O สามารถนำมาใช้ประเมินผลกระทบด้านน้ำเชิงโครงสร้างภายใต้ทางเลือกเชิงนโยบายได้อย่างมีประสิทธิภาพ สำหรับประเทศไทย งานศึกษาชี้ตรงกันว่าภาคเกษตรกรรมเป็นผู้ใช้น้ำรายใหญ่และเป็นแหล่งแรงกดดันหลักต่อทรัพยากรน้ำ โดยเฉพาะพืชเศรษฐกิจที่มีความต้องการน้ำสูง (NSTDA, 2015; Gheewala et al., 2014; Kongboon & Sampattagul, 2012; Sasiprapa et al., 2021; Mangmeechai, 2020; Kaewmai et al., 2021; WEPA, 2024)

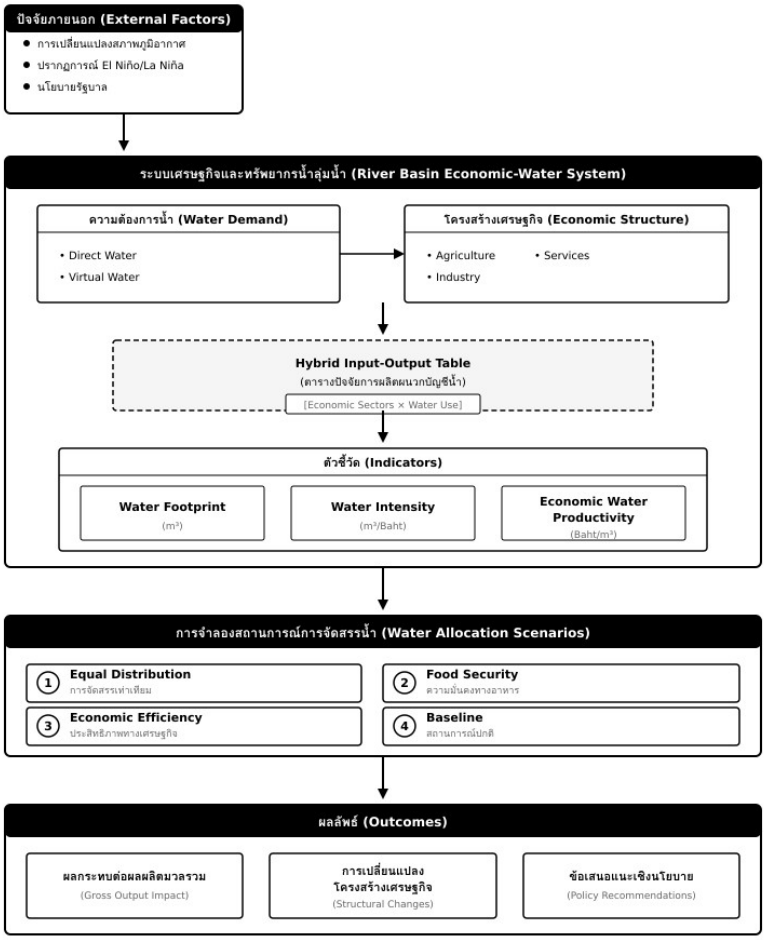
การจัดสรรน้ำภายใต้ภาวะขาดแคลน เป็นประเด็นสำคัญภายใต้การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยงานศึกษาในระดับนานาชาติเน้นการบริหารจัดการด้านอุปสงค์ควบคู่กับด้านอุปทาน ผ่านมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพ เทคโนโลยีน้ำอัจฉริยะ และการจัดสรรเชิงเหมาะสม (Lunstad & Sowby, 2024; Northern Territory Government, 2024; Department of Water and Sanitation, 2020) อย่างไรก็ตาม การพึ่งพากลไกตลาดเพียงอย่างเดียวอาจก่อให้เกิดต้นทุนและความไม่เท่าเทียม (Hydropolitics Association, 2024; Global Commission on the Economics of Water, 2024) งานศึกษาด้านเศรษฐศาสตร์น้ำยังชี้ว่าการจัดสรรที่มีประสิทธิภาพควรคำนึงถึงมูลค่าทางเศรษฐกิจควบคู่กับผลกระทบทางสังคมและสิ่งแวดล้อม ผ่านแบบจำลองการจัดสรรเชิงเหมาะสมและแบบจำลองเศรษฐกิจ–อุทกวิทยา

(FAO, 2023; World Water Council, 2023; Cai, Rosegrant, & Ringler, 2003; Niu, Zhang, & Wang, 2023; Wan et al., 2023; CGIAR, 2023)

การจัดสรรน้ำภายใต้ภาวะขาดแคลนสามารถจำแนกได้เป็น 2 แนวทางหลัก ได้แก่ 1) Proportional Reduction Approach (ลดสัดส่วนเท่ากันทุกภาคส่วน) ซึ่งเรียบง่ายและเสมอภาค แต่ไม่คำนึงถึงมูลค่าทางเศรษฐกิจต่อหน่วยน้ำ จึงอาจก่อให้เกิดความสูญเสียที่ไม่จำเป็น (Cai, Rosegrant, & Ringler, 2003; Harou et al., 2009) และ 2) Priority-Based Allocation (จัดลำดับความสำคัญตามเกณฑ์) ซึ่งนิยมใช้ในหลายประเทศ เช่น แอฟริกาใต้ที่ให้ความสำคัญกับความต้องการพื้นฐานและระบบนิเวศเป็นลำดับแรก (Department of Water and Sanitation, 2020) และลุ่มน้ำ Yellow River ที่มุ่งรักษาสมดุลระหว่างเศรษฐกิจและนิเวศวิทยา (Niu, Zhang, & Wang, 2023; Wan et al., 2023) การศึกษานี้ออกแบบสถานการณ์จำลอง 4 รูปแบบโดยอิงทั้งสองแนวทางดังกล่าว กล่าวคือ สถานการณ์ BAU และสถานการณ์ความมั่นคงทางอาหารใช้หลัก Priority-Based Allocation สถานการณ์เท่าเทียมใช้หลัก Proportional Reduction และสถานการณ์ประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจใช้ตัวชี้วัด Water Intensity เป็นเกณฑ์จัดลำดับ เพื่อให้การเปรียบเทียบครอบคลุมทั้งมิติความเสมอภาคและมิติประสิทธิภาพในบริบทของประเทศไทย การจัดสรรน้ำมีความแตกต่างตามลักษณะอุทกวิทยา โดยภาคเหนือมีทั้งพื้นที่ที่มีเสถียรภาพสูงและพื้นที่เปราะบาง ขณะที่ภาคตะวันออกเฉียงเหนือเผชิญความไม่สมดุลระหว่างความต้องการใช้น้ำและน้ำต้นทุน (สทนช., 2561; สผ., ม.ป.ป.; สศช., 2567; สกสว., 2563) บริบทดังกล่าวสะท้อนความจำเป็นของการใช้ข้อมูลที่เชื่อมโยงการใช้น้ำกับโครงสร้างเศรษฐกิจอย่างเป็นระบบ ซึ่งเป็นช่องว่างที่การศึกษานี้มุ่งเติมเต็มผ่านการพัฒนา Hybrid Input–Output Table และการจำลองสถานการณ์ในระดับลุ่มน้ำ

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม การศึกษานี้พัฒนากรอบแนวคิดการวิจัยที่บูรณาการแนวคิดทั้งหมดเข้าด้วยกัน ดังแสดงในรูปที่ 1



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

กรอบแนวคิดการวิจัยนี้แสดงให้เห็นความเชื่อมโยงระหว่างองค์ประกอบต่าง ๆ ดังนี้ ปัจจัยภายนอก อาทิ การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและนโยบายรัฐบาล ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจและทรัพยากรน้ำในลุ่มน้ำ โดยโครงสร้างเศรษฐกิจของลุ่มน้ำเป็นตัวกำหนดความต้องการน้ำทั้งทางตรง (Direct Water) และน้ำเสมือน (Virtual Water) ที่แฝงอยู่ในห่วงโซ่อุปทาน การศึกษานี้ใช้ Hybrid Input-Output Table เป็นเครื่องมือหลักในการวิเคราะห์ความเชื่อมโยงดังกล่าว โดยผสานข้อมูลเศรษฐกิจและบัญชีน้ำเข้าด้วยกัน เพื่อคำนวณตัวชี้วัดสำคัญ 3 ประการ ได้แก่ Water Footprint (ปริมาณน้ำที่ใช้ทั้งหมด) Water Intensity (ปริมาณน้ำต่อหน่วยผลผลิตทางเศรษฐกิจ) และ Economic Water Productivity (มูลค่าทางเศรษฐกิจต่อหน่วยน้ำ) จากนั้นจึงนำตัวชี้วัดเหล่านี้ไปใช้ในการจำลองสถานการณ์การจัดสรรน้ำ 4 รูปแบบ เพื่อประเมินผลกระทบของนโยบายที่แตกต่างกันภายใต้ภาวะขาดแคลน อันจะนำไปสู่ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายที่สมดุลระหว่างประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจและความเป็นธรรมทางสังคม

กรอบแนวคิดนี้สะท้อนถึงการบูรณาการแนวคิด Input-Output Analysis ตัวชี้วัดการใช้น้ำ และการจัดสรรน้ำภายใต้ภาวะขาดแคลนเข้าด้วยกัน ซึ่งเป็นช่องว่างทางวิชาการที่การศึกษานี้มุ่งตอบสนอง โดยเฉพาะในบริบทของประเทศไทยที่ยังขาดการศึกษาที่เชื่อมโยงมิติทางน้ำเข้ากับโครงสร้างเศรษฐกิจระดับ

ลุ่มน้ำอย่างเป็นระบบ ทั้งนี้ การจำลองสถานการณ์การจัดสรรน้ำในกรอบแนวคิดนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานหลัก 2 ประการ คือ (1) สัดส่วนการจัดสรรผลผลิตระหว่างสาขาคงที่ (fixed output coefficient) ตามแบบจำลอง Leontief Supply Model และ (2) ปริมาณน้ำรวมลดลงร้อยละ 10 จากระดับปกติ โดยผลผลิตแต่ละสาขาลดลงได้ไม่เกินร้อยละ 80 ของระดับเดิม

ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณเพื่อประเมินความต้องการและประสิทธิภาพการใช้น้ำ รวมถึงจำลองผลกระทบทางเศรษฐกิจจากการจัดสรรน้ำภายใต้ภาวะขาดแคลนใน 9 ลุ่มน้ำยุทธศาสตร์ภาคเหนือและตะวันออกเฉียงเหนือ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (เศรษฐกิจ ทรัพยากรน้ำ และภูมิศาสตร์) ปี พ.ศ. 2553 เพื่อให้สอดคล้องกับปีฐานของตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิตระดับประเทศ ซึ่งระเบียบวิธีนี้สามารถสะท้อนโครงสร้างความสัมพันธ์เชิงเศรษฐกิจได้อย่างเหมาะสม และนำไปประยุกต์ใช้กับข้อมูลปีล่าสุดได้ในอนาคต กระบวนการวิจัยแบ่งเป็นขั้นตอนหลัก ดังนี้

ขั้นตอนแรก การจัดทำตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิตระดับจังหวัดใช้วิธี Non-survey Method โดยประมาณการจากตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิตระดับประเทศ ปี พ.ศ. 2553 ซึ่งจัดทำโดยสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และมีความน่าเชื่อถือในการสะท้อนโครงสร้างการผลิตและการหมุนเวียนทางเศรษฐกิจของประเทศ วิธีการดังกล่าวได้รับการใช้อย่างแพร่หลายในงานศึกษาระดับภูมิภาคและระดับลุ่มน้ำ เช่น ลุ่มน้ำ Thur ในประเทศสวิตเซอร์แลนด์ (Spörria et al., 2007) ลุ่มน้ำในภาคตะวันออกเฉียงเหนือและตะวันออกเฉียงใต้ของสหราชอาณาจักร (Yu et al., 2010) ลุ่มน้ำเจ้าพระยาตอนล่างของประเทศไทย (Suttinon, 2008) และลุ่มน้ำภาคตะวันออก (Vishuphong, Sukhaparamate, & Pravitrangul, 2023)

การประมาณการตารางระดับจังหวัดในงานวิจัยนี้ดำเนินการโดยตัดทอนตารางระดับประเทศภายใต้สมมติฐานว่าสัมประสิทธิ์การผลิตในระดับจังหวัดมีโครงสร้างใกล้เคียงกับระดับประเทศ โดยกำหนดให้ความสัมพันธ์ของสัมประสิทธิ์การผลิตเป็นไปตามสมการ (1) และไม่มีปัญหา cross hauling

$$a_{i,j}^{R} = t_{i,j} . a_{i,j}^{N} \quad (1)$$

$a_{i,j}^{R}$ คือสัมประสิทธิ์การผลิตในระดับจังหวัด $a_{i,j}^{N}$ คือสัมประสิทธิ์การผลิตในระดับประเทศ i และ j คือสาขาการผลิตในตารางปัจจัยการผลิตผลผลิต โดยค่า $t_{i,j}$ อาจเรียกว่า Trading Coefficient หรือ Regional Purchase Coefficient ซึ่งเป็นตัวปรับค่าของสัมประสิทธิ์การผลิตในระดับจังหวัดและระดับประเทศ ค่า $t_{i,j}$ นี้อาจประมาณการได้หลายวิธีขึ้นกับข้อมูลทุติยภูมิที่มีอยู่ ในงานวิจัยฉบับนี้ การประมาณค่า $t_{i,j}$ จะใช้เทคนิค Location Quotient method (LQ Method) ในการประมาณการดังกล่าว

ซึ่งจากการสำรวจงานวิจัยในอดีตพบว่า ค่า LQ_i สามารถคำนวณได้หลายวิธี เช่น คำนวณจากรายได้ในแต่ละสาขาการผลิต คำนวณจากผลผลิตของแต่ละสาขาการผลิต อย่างไรก็ตาม งานศึกษาส่วนใหญ่นิยมใช้ข้อมูลด้านการจ้างงานในการประมาณค่า LQ_i ภายใต้ข้อสมมติว่าผลิตภาพของแรงงานเท่ากัน (Miller,1998; Spörria et al., 2007; Fleskens et al., 2013; Morrissey, 2014) โดยรูปแบบการประมาณการเป็นดังนี้

$$LQ_i = \frac{L_i^R / \acute{L}^R}{L_i^N / \acute{L}^N} \quad (2)$$

LQ_i คือ Location Quotient ของสาขาการผลิต i ส่วน L_i^R คือจำนวนแรงงานในสาขาการผลิต i ในจังหวัด R และ $\acute{L}^R$ คือจำนวนแรงงานทั้งหมดในจังหวัด R ส่วน L_i^N คือจำนวนแรงงานในสาขาการผลิต i ในระดับประเทศ และ $\acute{L}^N$ คือจำนวนแรงงานทั้งหมดในประเทศ

การประมาณค่า $t_{i,j}$ ในสมการที่ (1) นั้นจะอิงกับสมการที่ (2) ค่า LQ_i จะเป็นตัวกำหนดรูปแบบการปรับค่าสัมประสิทธิ์การผลิตระดับประเทศเป็นระดับจังหวัด โดยหาก LQ_i มีค่าน้อยกว่าหนึ่ง จะสะท้อนให้เห็นว่าจังหวัดมีความชำนาญในการผลิตสาขาดังกล่าวน้อยกว่าระดับประเทศ หรือปริมาณการผลิตสินค้า i ของจังหวัดไม่สามารถตอบสนองความต้องการบริโภค ดังนั้นจึงต้องนำเข้าสินค้า i และไม่มีการส่งออกสินค้า i เกิดขึ้น ค่า LQ_i จะถูกนำไปแทนค่า $t_{i,j}$ ในสมการที่ (1) และส่งผลให้ $a_{i,j}^R$ มีค่าน้อยกว่า $a_{i,j}^N$ ในทางกลับกัน หาก LQ_i มีค่ามากกว่าหรือเท่ากับหนึ่ง จะสะท้อนว่าการผลิตสินค้า i กระจุกตัวอยู่ภายในจังหวัด หรือจังหวัด R เป็นผู้ผลิตสินค้า i ที่สำคัญของประเทศ เนื่องจากมีอัตราส่วนการจ้างงานในภาคการผลิต i เทียบกับการจ้างงานทั้งหมดของจังหวัดสูงกว่าอัตราส่วนของตัวแปรเดียวกันในระดับประเทศ หรืออาจพิจารณาได้ว่า จังหวัด R สามารถผลิตสินค้า i ได้เพียงพอกับความต้องการสินค้า i ในจังหวัด (กรณี LQ_i มีค่าเท่ากับหนึ่ง) และสามารถส่งออกสินค้า i (กรณี LQ_i มีค่ามากกว่าหนึ่ง) ในกรณีนี้ จะกำหนดให้ค่า $t_{i,j}$ ในสมการที่ (1) มีค่าเท่ากับหนึ่งและส่งผลให้ $a_{i,j}^R$ มีค่าเท่ากับ $a_{i,j}^N$ เงื่อนไขดังกล่าวสามารถแสดงด้วยสมการที่ (3)

$$a_{i,j}^R = \begin{cases} a_{i,j}^N LQ_i & \text{if } LQ_i < 1 \\ a_{i,j}^N & \text{if } LQ_i \geq 1 \end{cases} \quad (3)$$

ในงานวิจัยชิ้นนี้ การประมาณค่า LQ จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิระดับประเทศและข้อมูลทุติยภูมิของแต่ละจังหวัดของลุ่มน้ำภาคตะวันออกเฉียงเหนือและภาคเหนือ ซึ่งข้อมูลที่นำมาใช้จะแตกต่างกันไปในแต่ละภาคการผลิต เพื่อให้ตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิตของจังหวัดสามารถสะท้อนกิจกรรมการผลิตของจังหวัดนั้นได้ใกล้เคียงความเป็นจริงมากที่สุด โดยสถิติทางการที่นำมาใช้ในการประมาณค่า ได้แก่ ข้อมูลจำนวนแรงงานในแต่ละสาขาการผลิต โดยอ้างอิงจากผลการสำรวจภาวะการทำงานของประชากร พ.ศ. 2553 ที่จัดเก็บโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ ทั้งนี้ วิธี SLQ ที่ใช้ตั้งอยู่บนข้อสมมติว่าไม่มี cross-hauling กล่าวคือ จังหวัดที่มี LQ ≥ 1 ในสาขาใดจะไม่นำเข้าสินค้าในสาขานั้น และจังหวัดที่มี LQ < 1 จะไม่ส่งออก สำหรับเกณฑ์การรวมสาขาการผลิต

ตารางระดับประเทศ 180 สาขาถูกรวมกลุ่มเป็น 65 สาขา โดยจัดกลุ่มตามลักษณะการใช้น้ำและความสอดคล้องกับข้อมูลทุติยภูมิระดับจังหวัดที่มีอยู่

ขั้นตอนที่สอง เป็นการรวมตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิตระดับจังหวัดจากขั้นตอนแรกเพื่อสร้างตารางระดับลุ่มน้ำ โดยจัดกลุ่มจังหวัดตามลุ่มน้ำที่ครอบคลุมพื้นที่ส่วนใหญ่ของจังหวัด เพื่อให้สอดคล้องกับกรอบการกำหนดนโยบายเชิงพื้นที่ สำหรับจังหวัดที่คาบเกี่ยวหลายลุ่มน้ำ เช่น พิษณุโลกซึ่งมีพื้นที่อยู่ทั้งในลุ่มน้ำน่านและลุ่มน้ำยม การศึกษานี้จัดจังหวัดทั้งหมดเข้าสู่ลุ่มน้ำที่ครอบคลุมพื้นที่ส่วนใหญ่ของจังหวัดเพียงลุ่มน้ำเดียว โดยไม่แบ่งสัดส่วนข้อมูลเศรษฐกิจตามพื้นที่ลุ่มน้ำ ทั้งนี้เนื่องจากข้อมูลเศรษฐกิจรายจังหวัด เช่น แรงงานและผลิตภัณฑ์มวลรวมจังหวัด ไม่ได้จัดเก็บตามเขตลุ่มน้ำ วิธีการดังกล่าวสอดคล้องกับแนวปฏิบัติในงานศึกษาระดับลุ่มน้ำที่ใช้ Non-survey Method ข้อจำกัดนี้อาจทำให้ค่าที่ประมาณการได้ในลุ่มน้ำที่มีจังหวัดคาบเกี่ยวมีความคลาดเคลื่อนบ้าง แต่ไม่กระทบต่อข้อสรุปเชิงโครงสร้างของการศึกษา

ขั้นตอนที่สาม เป็นการคำนวณปริมาณการใช้น้ำรายสาขาการผลิต ปริมาณการใช้น้ำที่ใช้ในการวิเคราะห์นี้หมายถึงปริมาณน้ำที่ถูกนำมาใช้ (Water Withdrawal) ในกระบวนการผลิต ไม่ใช่ปริมาณน้ำที่สูญเสียไปจริง (Water Consumption) ทั้งนี้เนื่องจากข้อมูลทุติยภูมิที่มีอยู่จากหน่วยงานภาครัฐรายงานในรูปของปริมาณน้ำที่ถูกนำมาใช้เป็นหลัก โดยภาคเกษตรใช้ข้อมูลพื้นที่เพาะปลูกจากสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตรและสัมประสิทธิ์การใช้น้ำจากกรมชลประทาน ภาคประมงใช้ข้อมูลจากกรมประมงร่วมกับสัมประสิทธิ์การใช้น้ำจาก Pahlow et al. (2015) ภาคอุตสาหกรรมและอุตสาหกรรมเกษตรใช้ข้อมูลจากกรมโรงงานอุตสาหกรรม ภาคไฟฟ้าและก๊าซใช้ข้อมูลจากการไฟฟ้านครหลวง การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค และการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ส่วนสาขาประปาและบริการใช้ข้อมูลจากการประปานครหลวงและการประปาส่วนภูมิภาค ขณะที่สาขาอื่นใช้การประมาณจากจำนวนแรงงานและความต้องการใช้น้ำต่อคนต่อวัน ทั้งนี้ การคำนวณทั้งหมดอ้างอิงข้อมูลปี พ.ศ. 2553 เพื่อให้สอดคล้องกับตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิต

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพการใช้น้ำ

จาก Hybrid I-O Table ที่สร้างขึ้น สามารถคำนวณตัวชี้วัดความต้องการใช้น้ำเพื่อพิจารณาความคุ้มค่าและประสิทธิภาพของการใช้น้ำ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการบริหารจัดการน้ำด้านอุปสงค์ ในงานศึกษานี้คำนวณตัวชี้วัด 3 ประการ ดังนี้

รอยเท้าน้ำ (Water Footprint: WF): ปริมาณความต้องการใช้น้ำรวมของสาขาการผลิต ซึ่งครอบคลุมทั้งน้ำทางตรงและน้ำทางอ้อม (น้ำเสมือน) จากห่วงโซ่อุปทาน

สัมประสิทธิ์การใช้น้ำ (Water Input Content: WIC): ปริมาณน้ำ (ลบ.ม.) ที่ใช้ต่อมูลค่าการผลิตหนึ่งบาท สะท้อนความสิ้นเปลืองของเทคโนโลยีการผลิต

ความเข้มข้นของการใช้น้ำ (Water Intensity: WI): สัดส่วนการใช้น้ำของสาขาการผลิตเทียบกับสัดส่วนผลิตภัณฑ์มวลรวม หากค่า WI > 1 หมายถึงสาขานั้นมีการใช้น้ำที่ไม่คุ้มค่าทางเศรษฐกิจ

การจำลองสถานการณ์การจัดสรรน้ำ

ขั้นตอนสุดท้ายคือการจำลองสถานการณ์การจัดสรรน้ำภายใต้ภาวะขาดแคลน โดยใช้แบบจำลอง Leontief Supply Model (Ghosh, 1958) ภายใต้ข้อสมมติให้น้ำเป็นปัจจัยการผลิตและสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ระบบเศรษฐกิจ การศึกษานี้เลือกใช้แบบจำลองฝั่งอุปทานแทนแบบจำลอง Leontief แบบดั้งเดิม (demand-driven model) เนื่องจากสถานการณ์ที่จำลองเป็นภาวะที่อุปทานน้ำถูกจำกัด ไม่ใช่การเปลี่ยนแปลงอุปสงค์ขั้นสุดท้าย ข้อสมมติ fixed output coefficient ของแบบจำลองนี้หมายความว่าสัดส่วนการจัดสรรผลผลิตไปยังสาขาต่าง ๆ คงที่ ซึ่งเป็นข้อสมมติที่เข้มงวด อย่างไรก็ตาม ในบริบทของภาวะขาดแคลนน้ำระยะสั้น (การลดลงร้อยละ 10) สัดส่วนการจัดสรรผลผลิตมีแนวโน้มคงที่มากกว่ากรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างขนาดใหญ่ ข้อสมมตินี้จึงมีความสมเหตุสมผลภายใต้ขอบเขตของการจำลองสถานการณ์ที่กำหนด เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงปริมาณการใช้น้ำเชิงกายภาพ ($\mathbf{w_i'}$) ตามสถานการณ์สมมติต่าง ๆ จะทำให้มูลค่าเพิ่มของผลผลิตเปลี่ยนไป (g') โดยคิดการเปลี่ยนแปลงจาก ปริมาณน้ำที่เปลี่ยนแปลงคูณกับ 1/WIC ($\mathbf{1/uw_i}$) ของแต่ละสาขา เมื่อได้มูลค่าเพิ่มที่เปลี่ยนไปแล้ว นำไปคูณกับ Leontief Supply Inverse Matrix $(\mathbf{I-D})^{-1}$ เพื่อคำนวณหาการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าผลผลิตรวมของสาขาการผลิตต่าง ๆ (x') โดยอธิบายเป็นสมการได้ดังนี้

$$x' = g'(I - D)^{-1} \tag{4}$$

โดยที่ x คือ เวกเตอร์ของผลผลิตในแต่ละสาขา

g คือ เวกเตอร์ของมูลค่าเพิ่มในแต่ละสาขา

$(I - D)^{-1}$ คือ เมตริกซ์ Leontief Supply Inverse Matrix

ซึ่งสมการ (4) มีที่มาจากจากมูลค่าในตาราง Input-output โดยผลรวมของปัจจัยนำเข้า (Input) ของสาขา j คือ x_j มีค่าเท่ากับผลรวมของปัจจัยการผลิต x_{1j} กับมูลค่าเพิ่มของสาขาการผลิต j คือ g_j ซึ่งเขียนเป็นสมการได้ว่า

$$x_j = x_{1j} + x_{2j} + x_{3j} + \cdots + x_{nj} + g_j \tag{5}$$

จากสมการ (5) เขียนให้อยู่ในรูปใหม่ได้

$$x_j = x_i d_{1j} + x_i d_{2j} + x_i d_{3j} + \cdots + x_i d_{nj} + g_j \tag{6}$$

โดยที่ $d_{ij} = {}^{x_{ij}}/_{x_i}$,

เมื่อนำมาเขียนให้อยู่ในรูปเมตริกซ์จะได้ว่า

$$x = xD + g \tag{7}$$

ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงมูลค่าผลผลิตจะเท่ากับ

$$x' = \begin{bmatrix} \mathrm{w}_1/\mathrm{uw}_1 \\ \mathrm{w}_2/\mathrm{uw}_2 \\ \vdots \\ \mathrm{w}_\mathrm{j}/\mathrm{uw}_\mathrm{j} \end{bmatrix} (I - D)^{-1} \tag{8}$$

ในการประมาณการผลกระทบทางเศรษฐกิจ กำหนดสมมติฐานภาวะขาดแคลนน้ำโดยให้ปริมาณน้ำรวมลดลงจากระดับปกติร้อยละ 10 และทำการจำลองการจัดสรรน้ำให้แก่ภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ภายใต้ 4 สถานการณ์ เพื่อสะท้อนแนวคิดการจัดสรรน้ำที่แตกต่างกัน ได้แก่ สถานการณ์ที่ 1: สถานการณ์ปกติ (Business as Usual) ซึ่งจำลองแนวปฏิบัติของรัฐในภาวะขาดแคลนน้ำ โดยจัดสรรน้ำให้ภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการเป็นลำดับแรกเพื่อรักษากิจกรรมทางเศรษฐกิจหลัก ขณะที่ภาคเกษตรได้รับการจัดสรรน้ำลดลงตามสัดส่วนเดิมที่เคยได้รับ สถานการณ์ที่ 2: การจัดสรรเท่าเทียม (Equal Distribution) ซึ่งทุกภาคเศรษฐกิจต้องลดการใช้น้ำในสัดส่วนเท่ากันร้อยละ 10 เพื่อสะท้อนหลักความเสมอภาคในการแบ่งปันทรัพยากรภายใต้ข้อจำกัดเดียวกัน สถานการณ์ที่ 3: ความมั่นคงทางอาหาร (Food Security) ซึ่งจัดสรรน้ำให้กับภาคเกษตรด้านพืชอาหารตลอดห่วงโซ่การผลิต รวมถึงอุตสาหกรรมเกษตรปลายน้ำเป็นลำดับแรกเพื่อคงเสถียรภาพด้านอาหารของประเทศ ส่งผลให้ภาคอื่นต้องลดการใช้น้ำในสัดส่วนที่มากขึ้น และสถานการณ์ที่ 4: ประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจ (Economic Efficiency) จัดสรรน้ำโดยพิจารณาจากประสิทธิภาพการใช้น้ำในการสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจเป็นหลัก โดยใช้ตัวชี้วัดความเข้มข้นการใช้น้ำ (Water Intensity: WI) เพื่อจัดลำดับความสำคัญของสาขาการผลิต ทั้งนี้ ทุกสาขายังคงได้รับการจัดสรรน้ำเพื่อหลีกเลี่ยงการหยุดชะงักของระบบการผลิต และกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงของผลผลิตในแต่ละสาขาไม่เกินร้อยละ 80 ของระดับเดิม เงื่อนไขดังกล่าวผู้วิจัยกำหนดขึ้นเพื่อสะท้อนข้อจำกัดเชิงปฏิบัติที่ว่าแม้ในภาวะขาดแคลน ทุกสาขายังจำเป็นต้องได้รับน้ำในระดับหนึ่งเพื่อให้กิจกรรมการผลิตดำเนินต่อไปได้ จากนั้นจึงเปรียบเทียบผลกระทบต่อผลผลิตมวลรวม (Gross Output) ภายใต้ทั้งสี่สถานการณ์ เพื่อประเมิน trade-off ระหว่างความต่อเนื่องทางเศรษฐกิจ ความมั่นคงทางอาหาร ความเสมอภาค และประสิทธิภาพในการใช้น้ำ อนึ่ง เนื่องจากแบบจำลองที่ใช้มีลักษณะเชิงเส้น หากปรับระดับการขาดแคลนน้ำเป็นร้อยละ 20 หรือ 30 คาดว่าขนาดของผลกระทบจะเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน และลำดับความสำคัญเชิงสัมพัทธ์ระหว่างรูปแบบการจัดสรรน้ำทั้ง 4 สถานการณ์จะไม่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ การจำลองที่ร้อยละ 10 จึงเพียงพอต่อการเปรียบเทียบรูปแบบการจัดสรรน้ำในเชิงสัมพัทธ์ได้

ผลการศึกษา

1. ผลการประเมินประสิทธิภาพในการใช้น้ำ

การประเมินความต้องการน้ำในลุ่มน้ำภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ใช้ข้อมูลจากตาราง I-O Hybrid และตัวชี้วัดที่อภิปรายข้างต้น โดยมีการแบ่งสาขาการผลิตให้สอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจและข้อมูลที่มีอยู่ จำนวน 17 สาขา

1.1 ผลการประเมินความต้องการใช้น้ำและประสิทธิภาพในการใช้น้ำในลุ่มน้ำภาคเหนือ

พบรูปแบบที่สอดคล้องกันคือ ภาคเกษตรและอุตสาหกรรมเกษตร เป็นแหล่งใช้น้ำหลัก แต่มีประสิทธิภาพเชิงเศรษฐกิจต่ำ โดยพืชเศรษฐกิจอย่าง ข้าว ยางพารา และมันสำปะหลัง มีค่า Water Footprint (WF) และความเข้มข้นของการใช้น้ำ (WI) อยู่ในระดับสูงมาก (เช่น ข้าวในลุ่มน้ำยมมี WF

ถึง 2,958 ล้าน ลบ.ม. และยางพาราในลุ่มน้ำวังมีค่า WI ถึง 356.92) ในทางตรงกันข้าม สาขาการบริการ อุตสาหกรรม และการผลิตไฟฟ้า กลับเป็นฐานเศรษฐกิจหลักที่สามารถสร้างมูลค่าได้สูงด้วยปริมาณการใช้น้ำที่ต่ำกว่า (ค่า WI ต่ำกว่า 1) อย่างสม่ำเสมอในทุกลุ่มน้ำ

ทั้งนี้ ค่า WI ของปาล์มน้ำมันที่สูงผิดปกติในลุ่มน้ำปิง (740.32) และลุ่มน้ำน่าน (971.11) มีสาเหตุหลักจากพื้นที่ปลูกปาล์มน้ำมันในภาคเหนือมีน้อยมากเมื่อเทียบกับภาคใต้ซึ่งเป็นแหล่งผลิตหลักของประเทศ ส่งผลให้มูลค่าผลผลิตของสาขานี้ในระดับลุ่มน้ำต่ำมาก ขณะที่ปริมาณน้ำที่ใช้ต่อหน่วยพื้นที่ยังคงสูงตามลักษณะทางชีวภาพของพืช ค่า WI ที่สูงจึงสะท้อนความไม่เหมาะสมเชิงพื้นที่ของการปลูกปาล์มน้ำมันในภาคเหนือ อย่างไรก็ตาม การตีความค่าเหล่านี้อาจจำเป็นต้องทำด้วยความระมัดระวัง เนื่องจากฐานข้อมูลที่เล็กมาก (data sparsity) อาจทำให้ค่าที่คำนวณได้มีความไวต่อความคลาดเคลื่อนของข้อมูล

โดยสรุป ผลการศึกษาทั้ง 6 ลุ่มน้ำสะท้อนตรงกันว่า ภาคเกษตรเป็นสาขาที่มีความต้องการใช้น้ำรวมสูงและมีประสิทธิภาพการใช้น้ำต่ำ ขณะที่สาขาการบริการ อุตสาหกรรม และพลังงานสามารถสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจได้มากต่อหน่วยน้ำ การจัดสรรน้ำในอนาคตจึงควรคำนึงถึงโครงสร้างเศรษฐกิจและประสิทธิภาพการใช้น้ำควบคู่กัน ไม่ใช่พิจารณาปริมาณการใช้น้ำเพียงอย่างเดียว

ตารางที่ 1 การประเมินความต้องการใช้น้ำและประสิทธิภาพในการใช้น้ำ ลุ่มน้ำภาคเหนือ

ลุ่มน้ำ	Water Footprint สูงที่สุด 3 อันดับแรก (หน่วย: ล้าน ลบ.ม.)	Water Input Content สูงที่สุด 3 อันดับแรก (หน่วย: ลบ.ม./บาท)	Water Intensity ของสาขาการผลิตที่มีค่า > 1
สาละวิน	(1) ข้าว 151.28 (2) สวนผลไม้ 7.84 (3) เกษตรอื่น ๆ 5.43	(1) ข้าว 93.06 (2) น้ำประปา 83.29 (3) ข้าวโพด 68.13	(1) ข้าว 8.08 (2) น้ำประปา 7.23 (3) ข้าวโพด 5.92 (4) สวนผลไม้ 1.66 (5) อุตสาหกรรมเกษตร 1.38
โขงภาคเหนือ	(1) ข้าว 1,918.86 (2) ยางพารา 964.68 (3) สวนผลไม้ 334.90	(1) ปาล์มน้ำมัน 1,729.24 (2) ยางพารา 872.4 (3) มันสำปะหลัง 178.63	(1) ปาล์มน้ำมัน 59.36 (2) ยางพารา 29.95 (3) มันสำปะหลัง 6.13 (4) ข้าว 3.92 (5) น้ำประปา 3.58 (6) สวนผลไม้ 1.06

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ปิง	(1) อุตสาหกรรมเกษตร 3,927.28 (2) ข้าว 3,514.85 (3) สวนผลไม้ 1,775.33	(1) ปาล์มน้ำมัน 11,087.46 (2) ยางพารา 1,234.34 (3) มันสำปะหลัง 296.92	(1) ปาล์มน้ำมัน 740.32 (2) ยางพารา 82.42 (3) มันสำปะหลัง 19.83 (4) อ้อย 12.12 (5) ข้าว 9.58 (6) ข้าวโพด 5.28 (7) น้ำประปา 4.94 (8) อุตสาหกรรมเกษตร 2.56 (9) สวนผลไม้ 1.07
วัง	(1) ข้าว 477.71 (2) อุตสาหกรรมเกษตร 239.26 (3) อุตสาหกรรมการผลิตและเหมืองแร่ 192.08	(1) ยางพารา 3,223.68 (2) มันสำปะหลัง 387.29 (3) สวนผลไม้ 359.06	(1) ยางพารา 356.92 (2) มันสำปะหลัง 42.88 (3) สวนผลไม้ 39.76 (4) อ้อย 20.67 (5) ข้าว 16.83 (6) ข้าวโพด 9.15 (7) อุตสาหกรรมเกษตร 4.98 (8) น้ำประปา 2.46 (9) อื่น ๆ 2.09 (10) ประมง 1.32 (11) เกษตรอื่น ๆ 1.29
ยม	(1) ข้าว 2,958.13 (2) ยางพารา 670.69 (3) อุตสาหกรรมเกษตร 555.04	(1) ยางพารา 1,436.94 (2) มันสำปะหลัง 297.81 (3) อ้อย 203.16	(1) ยางพารา 40.00 (2) มันสำปะหลัง 8.29 (3) อ้อย 5.65 (4) ข้าว 4.96 (5) ข้าวโพด 2.95 (6) การผลิตน้ำประปา 2.48 (7) อุตสาหกรรมเกษตร 1.21 (8) สวนผลไม้ 1.20
น่าน	(1) ข้าว 6,490.83 (2) อุตสาหกรรมเกษตร 1,419.02 (3) ยางพารา 976.99	(1) ปาล์มน้ำมัน 37,819.96 (2) ยางพารา 2,957.49 (3) มันสำปะหลัง 197.43	(1) ปาล์มน้ำมัน 971.11 (2) ยางพารา 75.94 (3) มันสำปะหลัง 5.07 (4) ข้าว 4.87 (5) อ้อย 4.05 (6) การผลิตน้ำประปา 2.32 (7) ข้าวโพด 2.06

1.2 ผลการประเมินความต้องการใช้น้ำและประสิทธิภาพในการใช้น้ำในลุ่มน้ำภาคตะวันออกเฉียงเหนือ

การประเมินความต้องการใช้น้ำในลุ่มน้ำภาคตะวันออกเฉียงเหนือประกอบด้วย 3 ลุ่มน้ำหลัก ได้แก่ โขงภาคตะวันออกเฉียงเหนือ (เลย หนองบัวลำภู อุดรธานี หนองคาย บึงกาฬ สกลนคร นครพนม มุกดาหาร) ชี (ชัยภูมิ ขอนแก่น มหาสารคาม กาฬสินธุ์ ร้อยเอ็ด ยโสธร) มูล (นครราชสีมา บุรีรัมย์ สุรินทร์ ศรีสะเกษ อำนาจเจริญ อุบลราชธานี) โดยผลการศึกษาแสดงได้ในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การประเมินความต้องการใช้น้ำและประสิทธิภาพในการใช้น้ำ ลุ่มน้ำภาคตะวันออกเฉียงเหนือ

ลุ่มน้ำ	Water Footprint สูงที่สุด 3 อันดับแรก (หน่วย: ล้าน ลบ.ม.)	Water Input Content สูงที่สุด 3 อันดับแรก (หน่วย: ลบ.ม./บาท)	Water Intensity ของสาขาการผลิตที่มีค่า > 1
โขงภาคตะวันออกเฉียงเหนือ	(1) ข้าว 10,080.02 (2) ยางพารา 9,529.05 (3) อุตสาหกรรมเกษตร 3,869.47	(1) ปาล์มน้ำมัน 2,501.22 (2) ยางพารา 704.32 (3) ข้าว 277.51	(1) ปาล์มน้ำมัน 44.45 (2) ยางพารา 12.52 (3) ข้าว 4.93 (4) มันสำปะหลัง 4.35 (5) อ้อย 3.66 (6) ข้าวโพด 2.03 (7) น้ำประปา 1.63 (8) อุตสาหกรรมเกษตร 1.04
ชี	(1) ข้าว 16,682.53 (2) อุตสาหกรรมเกษตร 16,637.40 (3) อ้อย 1,954.43	(1) ปาล์มน้ำมัน 5,768.84 (2) ยางพารา 886.50 (3) ข้าว 356.40	(1) ปาล์มน้ำมัน 109.54 (2) ยางพารา 16.83 (3) ข้าว 6.77 (4) มันสำปะหลัง 4.72 (5) อ้อย 4.13 (6) ข้าวโพด 3.03 (7) น้ำประปา 1.59 (8) อุตสาหกรรมเกษตร 1.38
มูล	(1) ข้าว 24,510.86 (2) อุตสาหกรรมเกษตร 14,125.92 (3) มันสำปะหลัง 3,169.61	(1) ปาล์มน้ำมัน 2,088.11 (2) ยางพารา 691.48 (3) ข้าว 378.98	(1) ปาล์มน้ำมัน 39.64 (2) ยางพารา 13.13 (3) ข้าว 7.19 (4) มันสำปะหลัง 5.36 (5) อ้อย 4.56 (6) ข้าวโพด 2.53 (7) อุตสาหกรรมเกษตร 1.46 (8) สวนผลไม้ 1.05

ภาพรวมของลุ่มน้ำภาคตะวันออกเฉียงเหนือ (โขง ชี มูล) มีรูปแบบที่ชัดเจนคือ ภาคเกษตรและอุตสาหกรรมเกษตร โดยเฉพาะข้าว ยางพารา มันสำปะหลัง และอ้อย เป็นแหล่งความต้องการใช้น้ำหลัก แต่มีการใช้น้ำที่ไม่คุ้มค่าเชิงเศรษฐกิจ สะท้อนจากค่า WF WIC และ WI ที่อยู่ในระดับสูง ตัวอย่างเช่น ในลุ่มน้ำโขงภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ข้าวและยางพารามีปริมาณ WF สูงถึง 10,080 และ 9,529 ล้าน ลบ.ม. ตามลำดับ ขณะที่ปาล์มน้ำมันมีค่า WI สูงสุดถึง 44.45 ใช้ WIC ถึง 2,501 ลบ.ม./บาท สวนทางกับภาคบริการและบริการสาธารณะที่สามารถใช้น้ำได้อย่างมีประสิทธิภาพ

สำหรับลุ่มน้ำชีซึ่งมีความต้องการใช้น้ำสูงสุด ข้าวและอุตสาหกรรมเกษตรมีปริมาณ WF สูงถึง 16,600 ล้าน ลบ.ม. โดยปาล์มน้ำมันมีค่า WI ขาดความสมดุลอย่างมาก (109.54) ส่วนลุ่มน้ำมูล ข้าวมีปริมาณ WF สูงสุดถึง 24,510 ล้าน ลบ.ม. รองลงมาคืออุตสาหกรรมเกษตร (14,126 ล้าน ลบ.ม.) โดยปาล์มน้ำมันและยางพารายังคงมีค่า WI สูง (39.64 และ 13.13) โดยสรุป ทั้งสามลุ่มน้ำมีปัญหาการใช้น้ำกระจุกตัวในพืชเศรษฐกิจที่สร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจต่อหน่วยน้ำต่ำ ขณะที่ภาคบริการและอุตสาหกรรมสร้างมูลค่าได้สูงกว่ามาก ดังนั้น การกำหนดนโยบายจัดสรรน้ำของภูมิภาคจึงไม่ควรพิจารณาเพียงปริมาณความต้องการแต่ต้องบูรณาการมิติประสิทธิภาพการใช้น้ำและบทบาททางเศรษฐกิจควบคู่กันเสมอ

2. การจำลองผลทางเศรษฐกิจของการจัดสรรน้ำภายใต้ภาวะขาดแคลน

จากผลการประเมินความต้องการใช้น้ำและความคุ้มค่าในการใช้น้ำ ได้เลือกลุ่มน้ำในภาคเหนือและลุ่มน้ำในภาคตะวันออกเฉียงเหนือภาคละ 1 ลุ่มน้ำ ได้แก่ ลุ่มน้ำน่านและลุ่มน้ำชี เนื่องจากเป็นพื้นที่ลุ่มน้ำที่ซึ่งมีขนาดเศรษฐกิจใหญ่และโครงสร้างการผลิตซึ่งผลการศึกษาได้แสดงในตารางที่ 3

ลุ่มน้ำน่าน

สถานการณ์ที่ 3 (ความมั่นคงทางอาหาร) ส่งผลกระทบทางเศรษฐกิจรุนแรงที่สุด โดยผลผลิตมวลรวมลดลงถึงร้อยละ 11.62 เนื่องจากผลกระทบต่อเนื่องในห่วงโซ่การผลิต รองลงมาคือ สถานการณ์ที่ 2 (จัดสรรเท่าเทียม) ซึ่งทำให้ผลผลิตรวมลดลงร้อยละ 4.43 ในทางกลับกัน สถานการณ์ที่ 1 (แนวทางปัจจุบัน) ผลผลิตลดลงเพียงร้อยละ 1.02 และ สถานการณ์ที่ 4 (ประสิทธิภาพการใช้น้ำ) ให้ผลลัพธ์ดีที่สุดโดยผลผลิตหดตัวเพียงร้อยละ 0.04 ดังนั้น ในเชิงเศรษฐกิจ การจัดสรรน้ำตามแนวทางที่ 4 และ 1 จึงมีความเหมาะสมที่สุดสำหรับลุ่มน้ำน่านในเชิงเศรษฐกิจ

ลุ่มน้ำชี

ผลการจำลองการจัดสรรน้ำ 4 สถานการณ์ในลุ่มน้ำชีให้ผลลัพธ์สอดคล้องกับลุ่มน้ำน่าน กล่าวคือ สถานการณ์ที่ 4 (ประสิทธิภาพการใช้น้ำ) และ สถานการณ์ที่ 1 (แนวทางปัจจุบัน) สามารถรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้ดีที่สุด โดยผลผลิตมวลรวมลดลงเพียงร้อยละ 0.66 และ 1.70 ตามลำดับ ในทางกลับกัน สถานการณ์ที่ 2 (จัดสรรเท่าเทียม) ทำให้ผลผลิตหดตัวอย่างหนักถึงร้อยละ 14.74 เนื่องจากผลกระทบต่อเนื่องทางห่วงโซ่อุปทาน (เมื่ออุตสาหกรรมลดการผลิต ความต้องการวัตถุดิบทางการเกษตรจึงลดลงตาม) เช่นเดียวกับ สถานการณ์ที่ 3 (ความมั่นคงทางอาหาร) ที่แม้จะตอบโจทย์เรื่องอาหาร แต่กลับสร้างความ

เสียหายต่อเศรษฐกิจโดยรวมรุนแรงที่สุด ดังนั้น หากพิจารณาผลกระทบเชิงเศรษฐกิจเป็นหลัก การจัดสรรน้ำตามสถานการณ์ที่ 4 และ 1 จึงเป็นแนวทางที่เหมาะสมที่สุดสำหรับลุ่มน้ำชีในภาวะขาดแคลนน้ำ

ตารางที่ 3 การเปลี่ยนแปลงผลผลิตรวมและผลผลิตรายสาขาของลุ่มน้ำน่านและลุ่มน้ำชีภายใต้การจัดสรรน้ำรูปแบบต่าง ๆ

	ลุ่มน้ำน่าน				ลุ่มน้ำชี			
สาขาการผลิต*	สถานการณ์ 1 BAU	สถานการณ์ 2 เท่าเทียม	สถานการณ์ 3 มั่นคงทางอาหาร	สถานการณ์ 4 ประสิทธิภาพ	สถานการณ์ 1 BAU	สถานการณ์ 2 เท่าเทียม	สถานการณ์ 3 มั่นคงทางอาหาร	สถานการณ์ 4 ประสิทธิภาพ
1	-14.94%	-17.78%	-0.87%	0.00%	-10.80%	-19.73%	-1.22%	-6.57%
2	-7.14%	-7.76%	-28.72%	0.00%	-11.09%	-17.75%	-49.59%	-0.01%
3	-4.87%	-6.79%	-20.24%	0.00%	-11.94%	-21.38%	-54.72%	-0.01%
4	-3.24%	-3.22%	-12.99%	0.00%	-10.10%	-10.00%	-44.82%	-80.00%
5	-10.59%	-12.74%	-50.49%	-19.28%	-10.24%	-11.73%	-51.80%	-80.00%
6	-7.62%	-8.07%	-30.32%	0.00%	-12.45%	-34.10%	-53.30%	-0.07%
7	-0.48%	-0.63%	-0.34%	-0.06%	-11.02%	-58.12%	-66.28%	-0.13%
8	-3.36%	-4.23%	-1.27%	-0.01%	-12.08%	-22.06%	-6.42%	-0.37%
9	-20.65%	-28.70%	-86.65%	0.00%	-10.76%	-21.45%	-51.05%	-0.03%
10	-0.25%	-4.55%	-1.20%	0.00%	-0.20%	-11.63%	-1.46%	-0.01%
11	-0.12%	-1.66%	-6.04%	-0.01%	-0.64%	-18.96%	-76.01%	-0.23%
12	-0.29%	-8.86%	-32.38%	-0.01%	-0.37%	-21.71%	-81.14%	-0.08%
13	-0.34%	-6.10%	-20.54%	-0.01%	-0.21%	-14.84%	-57.34%	-0.05%
14	-0.02%	-5.43%	-21.80%	0.00%	-0.02%	-10.29%	-45.82%	0.00%
15	-0.50%	-7.13%	-25.78%	-0.01%	-0.62%	-16.78%	-64.22%	-0.20%
16	-0.01%	-7.45%	-29.98%	0.00%	-0.02%	-10.22%	-45.53%	0.00%
17	-0.09%	-4.65%	-17.71%	0.00%	-0.09%	-12.30%	-50.59%	-0.02%
รวม	**-1.02%**	**-4.43%**	**-11.62%**	**-0.04%**	**-1.70%**	**-14.74%**	**-36.79%**	**-0.66%**

*หมายเหตุ สาขาการผลิต (1) ข้าว (2) อ้อย (3) มันสำปะหลัง (4) ปาล์มน้ำมัน (5) ยางพารา (6) ข้าวโพด (7) สวนผลไม้ (8) เกษตรอื่น ๆ การล่าสัตว์ การป่าไม้ (9) การประมง (10) อุตสาหกรรมเกษตร (11) อุตสาหกรรมการผลิตและเหมืองแร่ (12) การผลิตไฟฟ้า และก๊าซ (13) การผลิตน้ำประปา (14) การก่อสร้าง (15) การบริการ (16) การบริการสาธารณะ (17) สาขาอื่น ๆ

สรุปผลการศึกษา

ผลการศึกษาพบว่า ในลุ่มน้ำภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการเป็นสาขาเศรษฐกิจหลักที่ใช้น้ำได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีค่า Water Intensity ต่ำกว่าหนึ่ง สะท้อนความสามารถในการสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจต่อหน่วยน้ำสูงกว่าภาคเกษตร ขณะที่ ภาคเกษตรและ

อุตสาหกรรมเกษตรเป็นแหล่งความต้องการใช้น้ำหลักของลุ่มน้ำ โดยเฉพาะข้าว ยางพารา มันสำปะหลัง อ้อย และปาล์มน้ำมัน ซึ่งมีค่า Water Footprint และตัวชี้วัด WIC และ WI อยู่ในระดับสูง แสดงถึงการใช้น้ำจำนวนมากแต่ให้ผลตอบแทนทางเศรษฐกิจต่ำ ผลการวิเคราะห์ชี้ว่า ข้าวและพืชเศรษฐกิจที่รัฐส่งเสริมบางประเภทมีการใช้น้ำที่ไม่คุ้มค่าเชิงเศรษฐกิจ ในบริบทของภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ขณะที่กิจกรรมเกษตรบางประเภท เช่น เกษตรอื่น ๆ และปศุสัตว์ มีค่า WI ต่ำกว่าหนึ่ง สะท้อนศักยภาพในการสร้างมูลค่าโดยใช้น้ำน้อยกว่า จึงเป็นทางเลือกที่ควรพิจารณาในเชิงนโยบาย ทั้งในมิติการปรับโครงสร้างการผลิตและการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อลดการใช้น้ำต่อหน่วยผลผลิต

ในด้านการจัดสรรน้ำ ผลการจำลองสถานการณ์พบว่า การจัดสรรน้ำแบบเท่าเทียมและการให้ความสำคัญกับความมั่นคงทางอาหารเพียงมิติเดียว ส่งผลเสียต่อเศรษฐกิจลุ่มน้ำโดยรวม และกระทบภาคเกษตรมากกว่าที่คาดจากผลกระทบทางอ้อมในห่วงโซ่การผลิต ในขณะที่ การจัดสรรน้ำโดยคำนึงถึงประสิทธิภาพการใช้น้ำ เป็นแนวทางที่ทำให้ผลผลิตรวมของลุ่มน้ำลดลงน้อยที่สุด และสามารถรักษาศักยภาพทางเศรษฐกิจของลุ่มน้ำภายใต้ภาวะน้ำขาดแคลนได้ดีที่สุด

ในเชิงเศรษฐกิจ ผลการศึกษาชี้ว่าการจัดสรรน้ำโดยคำนึงถึงประสิทธิภาพการใช้น้ำเป็นแนวทางที่ทำให้ผลผลิตมวลรวมลดลงน้อยที่สุดภายใต้ภาวะขาดแคลน อย่างไรก็ตาม ในเชิงสังคม ผลกระทบจากแนวทางดังกล่าวกระจุกตัวในสาขาที่เป็นฐานรายได้สำคัญของภูมิภาค การนำผลการศึกษาไปใช้เชิงนโยบายจึงควรพิจารณาทั้งมิติประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจและมิติความเป็นธรรมควบคู่กัน

การอภิปรายผล

การศึกษานี้มีประโยชน์ทางทฤษฎีในหลายประการ ประการแรก การบูรณาการแนวคิด Water Footprint เข้ากับ Input-Output Analysis สามารถให้ภาพรวมที่สมบูรณ์ของความเชื่อมโยงระหว่างโครงสร้างเศรษฐกิจและการใช้ทรัพยากรน้ำ ซึ่งเป็นการขยายกรอบทฤษฎีของ Leontief (1970) และ Hoekstra and Hung (2002) ไปสู่การประยุกต์ใช้ในระดับลุ่มน้ำ การใช้ Leontief Inverse Matrix ในการคำนวณการใช้น้ำทางอ้อมช่วยให้เห็นผลกระทบแบบทวีคูณ (Multiplier Effects) ของการใช้น้ำในห่วงโซ่อุปทาน ซึ่งเป็นข้อมูลสำคัญที่การวิเคราะห์แบบ Partial Equilibrium มองข้ามไป (Miller & Blair, 2009) ประการที่สอง การศึกษานี้แสดงให้เห็นว่า Water Intensity และ Economic Water Productivity เป็นตัวชี้วัดที่มีประสิทธิภาพในการประเมินความคุ้มค่าของการใช้น้ำในบริบทของประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะในพื้นที่ที่ภาคเกษตรยังมีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจ ประการที่สาม การจำลองสถานการณ์การจัดสรรน้ำแสดงให้เห็นการประยุกต์ใช้หลักการ Pareto Efficiency และ Marginal Value Product ในการจัดสรรทรัพยากรที่ขาดแคลน ผลการศึกษาสนับสนุนทฤษฎีที่ว่าการจัดสรรตามประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจจะให้ผลลัพธ์ที่ดีกว่าการจัดสรรแบบเท่าเทียม (Perman et al., 2011) การศึกษานี้ยังชี้ให้เห็นถึงความตึงเครียดระหว่างประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจ (Efficiency) และความเป็นธรรม (Equity) ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Niu, Zhang, and Wang (2023) ที่พบว่าการแสวงหาผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจสูงสุดอาจทำให้ยากต่อการ

รักษาน้ำด้านนิเวศวิทยาที่ไม่ได้สร้างผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจโดยตรง ทั้งนี้ ในบริบทของลุ่มน้ำที่ศึกษา การจัดสรรน้ำตามสถานการณ์ที่ 4 แม้จะส่งผลให้ผลผลิตมวลรวมลดลงน้อยที่สุด แต่ผลกระทบกระจุกตัวอยู่ในสาขาที่มี WI สูง เช่น ยางพาราและข้าว ซึ่งเป็นฐานรายได้สำคัญของภูมิภาค หากนำแนวทางนี้ไปใช้โดยไม่มีมาตรการเสริม อาจส่งผลกระทบต่อรายได้และความมั่นคงในการดำรงชีพของครัวเรือนเกษตรกร ดังนั้นการนำผลการศึกษานี้ไปใช้เชิงนโยบายจึงควรพิจารณามาตรการรองรับด้านรายได้และการปรับตัวควบคู่ไปด้วย เพื่อลดผลกระทบด้านความเป็นธรรมทางสังคม

เมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยในภูมิภาคเอเชีย ผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาของ Niu, Zhang, and Wang (2023) ในลุ่มน้ำ Yellow River ที่พบว่าการเกษตรเป็นภาคหลักสำหรับการนำเข้าและส่งออกน้ำเสมือน และเน้นย้ำถึงความจำเป็นในการปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้น้ำในภาคนี้ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับการศึกษาของ Li et al. (2024) ในภูมิภาค RCEP ที่พบว่าธัญพืชคิดเป็นสัดส่วนสูงสุดของการค้าน้ำเสมือน (ร้อยละ 23.1) ซึ่งสะท้อนถึงความสำคัญของภาคเกษตรในการใช้น้ำของภูมิภาค

อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบกับการศึกษาของ Sturla, Ciulla, and Rocchi (2023) ในภูมิภาค Tuscany พบความแตกต่างที่สำคัญ กล่าวคือ ในภูมิภาค Tuscany เมื่อพิจารณาภาวะขาดแคลน สัดส่วนของการเกษตรลดลงอย่างมาก (จากร้อยละ 61 เป็นร้อยละ 5) เนื่องจากมีทางเลือกในการนำเข้าน้ำเสมือนจากภายนอกภูมิภาค ในขณะที่ประเทศไทย ภาคเกษตรยังคงครองสัดส่วนการใช้น้ำสูง (ร้อยละ 75-83) แม้ในภาวะขาดแคลน เนื่องจากเป็นฐานการผลิตอาหารสำคัญของภูมิภาค ความแตกต่างนี้สะท้อนถึงบทบาทของประเทศไทยในฐานะผู้ส่งออกน้ำเสมือนผ่านสินค้าเกษตร ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิด virtual water trade ของ Hoekstra and Hung (2002)

ผลการศึกษายังสนับสนุนแนวคิด Demand-Side Management ที่เน้นโดย Northern Territory Government (2024) และ Department of Water and Sanitation (2020) โดยแสดงให้เห็นว่าการจัดสรรน้ำอย่างมีประสิทธิภาพสามารถลดผลกระทบทางเศรษฐกิจได้มากกว่าการเพิ่มอุปทานเพียงอย่างเดียว อย่างไรก็ตาม การศึกษายังชี้ให้เห็นถึงความท้าทายในการดำเนินการ DSM อย่างเต็มรูปแบบในประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งสอดคล้องกับข้อสังเกตของ Hydropolitics Association (2024) ที่ระบุว่าอาจต้องใช้การผสมผสานระหว่างการจัดการด้านอุปสงค์และอุปทาน

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ผลการศึกษามีนัยสำคัญต่อนโยบายการบริหารจัดการน้ำของประเทศไทยในหลายประการ

ด้านการปรับเปลี่ยนกลไกการจัดสรรน้ำ ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าการจัดสรรน้ำโดยคำนึงถึงประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจสามารถลดผลกระทบต่อเศรษฐกิจได้มากกว่าการจัดสรรแบบเท่าเทียมหรือแบบมุ่งเน้นความมั่นคงทางอาหาร ดังนั้นผู้กำหนดนโยบายควรพิจารณาพัฒนากลไกการกำหนดราคาน้ำที่สะท้อนต้นทุนที่แท้จริง (Full-Cost Pricing) สร้างตลาดน้ำหรือระบบการซื้อขายใบอนุญาตใช้น้ำ (Water Market)

ที่มีการกำกับดูแลอย่างเหมาะสม และใช้เครื่องมือทางเศรษฐศาสตร์ เช่น ภาษีหรือเงินอุดหนุน เพื่อจูงใจให้ใช้น้ำอย่างมีประสิทธิภาพ

ด้านการส่งเสริมการปรับเปลี่ยนโครงสร้างการผลิตในภาคเกษตร ค่า Water Intensity ที่สูงของข้าวมีสาเหตุสำคัญจากระบบการปลูกแบบนาท่วมขังซึ่งใช้น้ำมาก ประกอบกับราคาข้าวเปลือกที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับปริมาณน้ำที่ใช้ สำหรับยางพาราและปาล์มน้ำมัน นอกจากลักษณะทางชีวภาพของพืชที่ต้องการน้ำสูงแล้ว การขยายพื้นที่ปลูกในภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือซึ่งไม่ใช่เขตนิเวศที่เหมาะสมที่สุด ทำให้ประสิทธิภาพการผลิตต่อหน่วยน้ำต่ำกว่าแหล่งผลิตหลักในภาคใต้ แนวทางหรือมาตรการที่รัฐอาจต้องพิจารณาดำเนินการคือ การปรับปรุงเทคโนโลยีการผลิตข้าวให้ใช้น้ำน้อยลง เช่น การส่งเสริมระบบ Alternate Wetting and Drying (AWD) ในนาข้าว หรือการเพิ่มมูลค่าของข้าวให้สูงขึ้นเพื่อให้การจัดสรรน้ำมีความคุ้มค่าเชิงเศรษฐกิจมากขึ้น สำหรับพืชเศรษฐกิจอย่างยางพาราและปาล์มน้ำมัน แนวทางที่ภาครัฐและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรพิจารณาคือ จะยังคงจัดสรรน้ำและส่งเสริมการเพาะปลูกในพื้นที่ภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือต่อไปหรือไม่ หากภาครัฐยังต้องการสนับสนุนการปลูกพืชเศรษฐกิจทั้งสองประเภทนี้ต่อไป ควรพิจารณาปรับปรุงเทคโนโลยีการผลิตหรือปรับปรุงผลิตภาพการผลิตเพื่อให้ใช้น้ำน้อยลง ทางเลือกในการปรับโครงสร้างการผลิต ได้แก่ การส่งเสริมให้ปลูกพืชที่ใช้น้ำน้อยและมีมูลค่าเพิ่มสูง เช่น พืชตระกูลถั่ว พืชสมุนไพร หรือผักอินทรีย์ การพัฒนาระบบการผลิตแบบ Precision Agriculture ที่ใช้เทคโนโลยี IoT และ AI รวมถึงการส่งเสริมการเกษตรแบบผสมผสานเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากร ทั้งนี้ขึ้นกับความเหมาะสมของสภาพพื้นที่

ด้านการบูรณาการมิติทางน้ำในการวางแผนพัฒนาเศรษฐกิจ ผลการศึกษาแสดงให้เห็นความเชื่อมโยงระหว่างโครงสร้างเศรษฐกิจและการใช้น้ำ ดังนั้นการวางแผนพัฒนาเศรษฐกิจควรดำเนินการดังนี้ รวมการประเมิน Water Footprint ในกระบวนการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) และการประเมินสิ่งแวดล้อมระดับยุทธศาสตร์ (SEA) กำหนดให้ Economic Water Productivity เป็นเกณฑ์หนึ่งในการพิจารณาโครงการลงทุนและการส่งเสริมอุตสาหกรรม และพัฒนา Water Budget System ระดับลุ่มน้ำเพื่อควบคุมการใช้น้ำรวม นอกจากนี้แล้วแม้ว่าจะมีองค์กรในการจัดการระดับน้ำ เช่น คณะกรรมการลุ่มน้ำ แต่ยังไม่มีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการและการตัดสินใจ ดังนั้นควรปรับบทบาทและหน้าที่ให้ของคณะกรรมการลุ่มน้ำให้เป็นองค์กรบริหารจัดการน้ำระดับลุ่มน้ำที่มีผู้แทนจากทุกภาคส่วน โดยมีบทบาทสำคัญในการหาจุดสมดุลระหว่างประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจของการจัดสรรน้ำกับความมั่นคงทางอาหารและวิถีชีวิตของชุมชนในพื้นที่ พัฒนาระบบติดตามปริมาณและคุณภาพน้ำแบบเรียลไทม์ และพัฒนา Decision Support System (DSS) สำหรับการจัดสรรน้ำภายใต้สถานการณ์ต่างๆ

ข้อจำกัดของการศึกษา

การศึกษานี้มีข้อจำกัดที่ควรพิจารณาในการตีความผลการวิจัย ประการแรก ผลลัพธ์สะท้อนทิศทางและลำดับความสำคัญเชิงโครงสร้างเปรียบเทียบระดับลุ่มน้ำ มากกว่าการคาดการณ์ตัวเลขเชิงปริมาณในระยะสั้น

ประการที่สอง การจัดกลุ่มสาขาการผลิตในภาพรวม อาจไม่สะท้อนความแตกต่างด้านเทคโนโลยีและรูปแบบการผลิตในระดับพื้นที่ย่อยได้อย่างครบถ้วน ประการที่สาม มุ่งเน้นเฉพาะผลกระทบทางเศรษฐกิจ โดยยังไม่ครอบคลุมมิติเชิงพฤติกรรมผู้ผลิต การปรับตัวเชิงสถาบัน และผลกระทบทางสังคมระดับครัวเรือน ประการที่สี่ ตาราง I-O ที่ใช้เป็นข้อมูลปี 2553 ซึ่งโครงสร้างเศรษฐกิจเปลี่ยนไปมากแล้ว จึงไม่ควรนำตัวเลขไปใช้อ้างอิงนโยบายปัจจุบันโดยตรง แต่สามารถนำระเบียบวิธีของงานชิ้นนี้ไปประยุกต์ใช้กับตารางข้อมูลใหม่ได้ทันที ประการที่ห้า การใช้วิธีประมาณการ SLQ ที่อิงข้อมูลแรงงานอาจมีความคลาดเคลื่อน งานวิจัยในอนาคตควรทดสอบความไว (Sensitivity) ด้วยวิธีอื่นประกอบ เช่น CILQ หรือ FLQ และประการสุดท้าย การจำลองสถานการณ์ทำเฉพาะในลุ่มน้ำขนาดใหญ่คือน่านและชี ผลลัพธ์จึงอาจไม่สะท้อนบริบทของลุ่มน้ำขนาดเล็กที่มีเศรษฐกิจกระจุกตัว ควรขยายการศึกษาไปยังลุ่มน้ำอื่นในอนาคต

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

นอกจากการพัฒนางานศึกษาโดยการขยายขอบเขตและลดข้อจำกัดของงานศึกษานี้ตามที่อธิบายข้างต้นแล้ว การวิจัยในอนาคตควรพิจารณาแนวทางต่อไปนี้ ประการแรก ควรพัฒนา Dynamic Input-Output Model ที่สามารถจัดการกับการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีและโครงสร้างเศรษฐกิจตามเวลา ประการที่สอง บูรณาการแบบจำลอง IO เข้ากับแบบจำลองอุทกวิทยา เช่น WEAP หรือ SWAT เพื่อให้การวิเคราะห์ครอบคลุมทั้งมิติเศรษฐกิจและกายภาพ ประการที่สาม ควรพัฒนา Multi-Regional Input-Output (MRIO) Model ที่ครอบคลุมทั้งประเทศเพื่อวิเคราะห์การไหลของน้ำเสมือนระหว่างภูมิภาค ประการที่สี่ ในการวิเคราะห์สถานการณ์จำลองการขาดแคลนน้ำ ควรทดสอบความไวของผลการจำลองสถานการณ์ภายใต้ระดับการขาดแคลนน้ำที่แตกต่างกัน เช่น ร้อยละ 20 และ 30 โดยเฉพาะในสถานการณ์ที่มีเงื่อนไขเพดานผลผลิตขั้นต่ำ ซึ่งอาจทำให้ผลลัพธ์แตกต่างจากการประมาณการแบบสัดส่วนตรง และประการสุดท้าย ควรประยุกต์ใช้ระบบสารสนเทศภูมิศาสตร์ (GIS) ร่วมกับผลการวิเคราะห์ Water Intensity ระดับลุ่มน้ำ เพื่อระบุพื้นที่ที่มีการใช้น้ำไม่คุ้มค่าทางเศรษฐกิจในเชิงพิกัด อันจะเป็นประโยชน์ต่อการกำหนดเขตส่งเสริมพืชทางเลือกและการวางแผนจัดสรรน้ำเชิงพื้นที่

บรรณานุกรม

กรมชลประทาน. (2567). *แผนการจัดสรรน้ำและเพาะปลูกพืชฤดูฝนในเขตชลประทาน พ.ศ. 2568*. สำนักบริหารจัดการน้ำและอุทกวิทยา.

สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมวิทยาศาสตร์ วิจัยและนวัตกรรม. (2563). *เอกสารวิจัย SAREC ปี 2563: ความท้าทายตามแนวแม่น้ำโขง: ศึกษาเฉพาะกรณีพื้นที่ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ*. ศูนย์ศึกษายุทธศาสตร์ สถานบันวิชาการป้องกันประเทศ.

สำนักงานทรัพยากรน้ำแห่งชาติ. (2561). *แผนแม่บทการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำ 20 ปี (พ.ศ. 2561–2580)*. สำนักงานทรัพยากรน้ำแห่งชาติ. https://www.onwr.go.th/wp-content/uploads/2019/10/WaterResourceManagementMasterPlanBrochure.pdf

สำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม. (ม.ป.ป.). *การบริหารจัดการทรัพยากรน้ำเชิงพื้นที่ "ลุ่มน้ำยม" อย่างเป็นระบบ*. https://www.onep.go.th

สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2567). *รายงานการศึกษาโครงการบริหารจัดการน้ำโขง เลย ชี มูล โดยแรงโน้มถ่วง: บทที่ 1 ข้อมูลพื้นฐาน (โครงการประเมินสิ่งแวดล้อมระดับยุทธศาสตร์)*. กรมชลประทาน.

Cai, X., Rosegrant, M. W., & Ringler, C. (2003). Physical and economic efficiency of water use in the river basin: Implications for efficient water management. *Water Resources Research, 39*(1), Article 1013. https://doi.org/10.1029/2001WR000748

CGIAR. (2023). *CGIAR annual report 2023: Resilient agrifood systems for a food-secure future*. https://www.cgiar.org/annual-report-2023/

Department of Water and Sanitation. (2020). *Revised strategic plan for the fiscal years 2020/21–2024/25*. South African Government. https://www.dws.gov.za/documents/Other/Strategic%20Plan/2021/Revised2020-21To2024-2025StrategicPlan_09March2021.Rev01.pdf

Dietzenbacher, E. (1997). In vindication of the Ghosh model: A reinterpretation as a price model. *Journal of Regional Science*, *37*(4), 629–651. https://doi.org/10.1111/0022-4146.00073

Fleskens, L., Nainggolan, D., Termansen, M., Reed, M. S., & Hubacek, K. (2013). Regional consequences of the way land users respond to future water availability in Murcia, Spain. *Regional Environmental Change*, *13*(3), 615–632. https://doi.org/10.1007/s10113-012-0325-5

Food and Agriculture Organization of the United Nations. (2023). *The state of food and agriculture 2023: Revealing the true cost of food to transform agrifood systems*. https://doi.org/10.4060/cc7724en

Gheewala, S. H., Silalertruksa, T., Nilsalab, P., Mungkung, R., Perret, S. R., & Chaiyawannakarn, N. (2014). Water footprint and impact of water consumption for food, feed, fuel crops production in Thailand. *Water, 6*(6), 1698–1718. https://doi.org/10.3390/w6061698

Ghosh, A. (1958). Input-output approach to an allocation system. *Economica, 25*, 58–64. http://dx.doi.org/10.2307/2550694

Global Commission on the Economics of Water. (2024). *The economics of water: An integrated approach to a vital resource (Chapter 4: Pushing the economics: The case for shaping markets)*. https://watercommission.org/wpcontent/uploads/2024/03/GCEW_Report_Section_4.pdf

Harou, J., Pulido-Velazquez, M., Rosenberg, D., Azuara, J., Lund, J., & Howitt, R. (2009). Hydro-economic models: Concepts, design, applications, and future prospects. *Journal of Hydrology*, *375*(3-4), 627-643. https://doi.org/10.1016/j.jhydrol.2009.06.037

Hoekstra, A. Y., & Hung, P. Q. (2002). *Virtual water trade: A quantification of virtual water flows between nations in relation to international crop trade* (Value of Water Research Report Series No. 11). UNESCO-IHE.

Hydropolitics Association. (2024, January 5). *Top 8 water management trends & innovations in 2024*. https://www.hpacenter.org/en/article/1553/top_8_water_management_trends_&_innovations_in_2024

Kaewmai, R., Grant, T., Mungkalasiri, J., & Musikavong, C. (2021). Assessing the water scarcity footprint of food crops by growing season available water remaining (AWARE) characterization factors in Thailand. *Science of the Total Environment, 763*, 143000. https://doi.org/10.1016/j.scitotenv.2020.14300

Kongboon, R., & Sampattagul, S. (2012). The water footprint of sugarcane and cassava in northern Thailand. *Procedia – Social and Behavioral Sciences, 40*, 451–460. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.03.215

Leontief, W. (1970). Environmental Repercussions and the Economic Structure: An Input-Output Approach. *Review of Economics and Statistics*, 52, 262-277. https://doi.org/10.2307/1926294

Liu, X., Xiong, R., Guo, P., Nie, L., Shi, Q., Li, W., & Cui, J. (2022). Virtual water flow pattern in the Yellow River Basin, China: An analysis based on a multiregional input-output model. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, *19*(12), 7345. https://doi.org/10.3390/ijerph19127345

Lunstad, N. T., & Sowby, R. B. (2024). Smart irrigation controllers in residential applications and the potential of integrated water distribution systems. *Journal of Water Resources Planning and Management*, *150*(1). https://doi.org/10.1061/jwrmd5.wreng-5871

Mangmeechai, A. (2020). Effects of rubber plantation policy on water resources and land use change in the northeastern region of Thailand. *Geography, Environment, Sustainability, 13*(2), 73–83. https://doi.org/10.24057/2071-9388-2019-145

Mekong River Commission. (2023). *2022 Lower Mekong water quality monitoring report*. https://www.mrcmekong.org/

Mekong River Commission. (2024). *2023 Lower Mekong water quality monitoring report*. https://www.mrcmekong.org/

Miller, R. E. (1998). Regional and interregional input-output analysis. In W. Isard, I. J. Azis, M. P. Drennan, R. E. Miller, S. Saltzman, & E. Thorbecke (Eds.), *Methods of interregional and regional analysis* (pp. 41–124). Routledge. https://doi.org/10.4324/9781315249056-3

Miller, R. E., & Blair, P. D. (2009). *Input-output analysis: Foundations and extensions* (2nd ed.). Cambridge University Press

Mizyed, A., Moghier, Y., & Hamada, M. (2024). Employing the agricultural water footprint concept to enhance the sustainable management of water resources: a review. *Water Practice & Technology*, *19*(11), 4435–4452. https://doi.org/10.2166/wpt.2024.274

Morrissey, K. (2014). Producing regional production multipliers for Irish marine sector policy: A location quotient approach. *Ocean & Coastal Management, 91*, 58–64. https://doi.org/10.1016/j.ocecoaman.2014.02.006

National Science and Technology Development Agency. (2015). *Wastewater reclamation trends in Thailand*. NSTDA. https://www.nstda.or.th/openarchive/wp-content/uploads/tainacan-items/2494/116063/Wastewater-reclamation-trends-in-Thailand.pdf

Niu, C., Zhang, J., & Wang, X. (2023). Water resources optimal allocation model for coordinating regional multi-level water resources managers' interests. *Frontiers in Environmental Science, 11*, Article 1152296. https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1152296

Northern Territory Government. (2024, August 29). *Water demand management strategy 2024–2028*. Office of Water Security, Northern Territory Government. Retrieved October 21, 2025, from https://watersecurity.nt.gov.au/water-efficiency-demand-management

Oosterhaven, J. (1988). On the plausibility of the supply-driven input-output model. *Journal of Regional Science*, *28*(2), 203–217. https://doi.org/10.1111/j.1467-9787.1988.tb01208.x

Pahlow, M., Van Oel, P., Mekonnen, M., & Hoekstra, A. (2015). Increasing pressure on freshwater resources due to terrestrial feed ingredients for aquaculture production. *Science of the Total Environment, 536*, 847–857. https://doi.org/10.1016/j.scitotenv.2015.07.124

Perman, R., Ma, Y., McGilvray, J., & Common, M. (2011). *Natural resource and environmental economics* (4th ed.). Pearson Education.

Sasiprapa, W., Rodpawpan, K., Somkid , S., Chuekittisak , R., Pangluak, D., Wongsuwan, P., Kumsueb, B., & Malipan, A. . (2022). Assessment of Cassava Water Footprint in Farmers' Fields. *Thai Agricultural Research Journal*, *40*(3). 265-275 https://doi.org/10.14456/thaidoa-agres.2022.22

Shu, C., Shao, J., Xiang, N., & Xu, F. (2023). Unravelling Chinese industrial structure optimization paths within Regional Comprehensive Economic Partnership considering the virtual trade of water and water pollutants. *Water and Environment Journal: The Journal, 37*(4), 740–752. https://doi.org/10.1111/wej.12865

Spörri, C., Borsuk, M., Peters, I., & Reichert, P. (2007). The economic impacts of river rehabilitation: A regional input–output analysis. *Ecological Economics, 6*(2), 341–351. https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2006.07.001

Spörria, C., Borsuk, M., Peters, I., & Reichert, P. (2007). The economic impacts of river rehabilitation: A regional Input–Output analysis. *Ecological Economics, 62*(2), 341-351. https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2006.07.001

Sturla, G., Ciulla, L., & Rocchi, B. (2023). Natural and social scarcity in water Footprint: A multiregional input–output analysis for Italy. *Ecological Indicators*, *147*, 109981. https://doi.org/10.1016/j.ecolind.2023.109981

Sukhaparamate, S. (2014). National water footprint of Thailand and tax simulation. *The International Journal of Economic Policy Studies, 8*, 67–87. https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/BF03405745.pdf

Suttinon, P. (2008). Household water demand prediction model with changing economic effects by using input-output table model in lower Chao Phraya River Basin. In *Proceedings of the XIII World Water Congress*. Montpellier, France.

Suttinon, P., & Nasu, S. (2007). Industrial water demand prediction model by using input-output table: The case of industrial strategy of Thailand and impacts from pricing policy. In *Proceedings of the World Environmental and Water Resources Congress 2007* (pp. 1–8). https://doi.org/10.1061/40927(243)460

Tarvirdizadeh, E., Hosseini, S. A., Abedi, Z., & Alipour, M. S. (2024). Balance of water footprint using an input–output economic model in semi-arid regions. *Water Science & Technology: Water Supply*, *24*(9), 3161–3178. https://doi.org/10.2166/ws.2024.188

Vallejos, X., Hidalgo, S., González, B., & Neumann, P. (2025). Estimation of the water footprint of wood construction in Chile using a streamlined input–output-based model. *Sustainability, 17*(3), 1061. https://doi.org/10.3390/su17031061

Vishuphong, P., Sukhaparamate, S., & Pravitrangul, S. (2023). Analyzing water demand and allocation considering economic dimensions: A case study of the Eastern River Basin of Thailand. *Journal of Business Innovation Management and Social Sciences, 4*(3), 63–84. https://so03.tci-thaijo.org/index.php/jibim/article/view/271611

Wan, F., Wang, Y., Zhou, X., Zheng, X., Wu, J., & Xiao, L. (2023). Study on Balanced Allocation of Water Resources in the Yellow River Basin Based on Water Benefit Sharing. Sustainability, 15(1), 559. https://doi.org/10.3390/su15010559

Wang, Y., Zhang, X., Jin, L., Li, L., Yao, Y., & Singh, B. (2026). Social network analysis of industrial interdependence in the Yellow River Basin from a water resource input-output perspective. *Frontiers in Environmental Science, 14*, Article 1741574. https://doi.org/10.3389/fenvs.2026.1741574

Water Environment Partnership in Asia. (2024). *WEPA outlook on water environmental management in Asia: Thailand*. WEPA. https://wepa-db.net/wp-content/uploads/2025/03/WEPA_Outlook2024_Thailand.pdf

World Water Council. (2023). *Water security for peace and development: Synthesis report of the 9th World Water Forum*. https://www.worldwatercouncil.org/sites/default/files/Thematic_Synthesis_Report.pdf

Yu, Y., Hubacek, K., Feng, K., & Guan, D. (2010). Assessing regional and global water footprints for the UK. *Ecological Economics, 69*(5), 1140–1147. https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2009.12.008

Zhu, X., Hou, M., & Wei, J. (2024). Global water use and its changing patterns: Insights from OECD countries. *Water*, *16*(24), 3592. https://doi.org/10.3390/w16243592

ผลกระทบของการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (Depositary Receipts) ต่อผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์

The Impact of Depositary Receipts Listing in the Stock Exchange of Thailand on Abnormal Returns of Underlying Securities of Vietnam and Singapore

ปัณณรัตน์ ฐิติรัตนาพงศ์[1] และมรรษภร เชื้อทองฮัว[2]

Pannarat Thitirattanapong[1] and Massaporn Cheuathonghua[2]

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ประเทศไทย[1,2]

Faculty of Business Administration, Kasetsart University, Thailand[1,2]

Corresponding author: pannarat.thi@ku.th[1]

วันที่รับบทความ 6 มีนาคม 2569

วันที่แก้ไขบทความ 27 มีนาคม 2569

วันที่ตอบรับบทความ 3 เมษายน 2569

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการเข้าจดทะเบียนตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ ตั้งแต่เดือนกันยายน 2566 ถึงเดือนกันยายน 2568 การศึกษานี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ 15 หลักทรัพย์อ้างอิง ที่เข้าจดทะเบียนตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DR) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 18 เหตุการณ์ โดยใช้การศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) เพื่อศึกษาผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิง การศึกษานี้วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้แบบจำลอง 3 รูปแบบ ได้แก่ Mean Adjusted Return Model, Market Adjusted Return Model และ Market Model เพื่อคำนวณหาผลตอบแทนที่ผิดปกติในช่วง ±7 วัน และ ±30 วัน และทดสอบนัยสำคัญทางสถิติด้วยวิธี t-test ผลการศึกษาพบว่า การเข้าจดทะเบียน DR ของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วง ±7 วัน (-7, +7) หลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามมีผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นบวกจาก Market Adjusted Return Model และ Market Model มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% ส่วนหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศสิงคโปร์มีผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นบวกจาก Mean Adjusted Return Model มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาในช่วง ±30 วัน (-30, +30) หลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามมีผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นลบจาก Market Adjusted Return Model มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% และ Market Model มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% ในขณะที่หลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศสิงคโปร์ไม่พบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: การเข้าจดทะเบียน ตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ ผลตอบแทนที่ผิดปกติ หลักทรัพย์อ้างอิง การศึกษาเหตุการณ์ อาเซียน การจดทะเบียนข้ามตลาด

Abstract

This study aims to examine the impact of depositary receipts listing in the Stock Exchange of Thailand on the abnormal returns of the underlying securities of Vietnam and Singapore, covering the period from September 2023 to September 2025. This study is quantitative research using secondary data from the daily closing prices of 15 underlying securities of common stocks in Vietnam and Singapore that are listed as 18 events of DR on the Stock Exchange of Thailand. An event study methodology is applied to analyze abnormal returns of underlying securities. For data analysis, this study employs three models including the Mean Adjusted Return Model, the Market Adjusted Return Model, and the Market Model, to calculate abnormal returns over ±7-day and ±30-day periods. The t-statistic is used in hypothesis testing to determine statistical significance. The results demonstrate that according to the Market Adjusted Return Model and Market Model, there are statistically significant cumulative average abnormal returns at the 1% level of underlying securities of Vietnam listing as DRs on the Stock Exchange of Thailand during the ±7-day period (-7, +7). Moreover, according to the Mean Adjusted Return Model, there are statistically significant cumulative average abnormal returns at the 5% level of underlying securities of Singapore. Specifically, the empirical evidence displays the positive results for both countries. However, when considering the ±30-day period (-30, +30), underlying securities of Vietnam show statistically significant cumulative average abnormal returns according to the Market Adjusted Return Model at the 10% level and Market Model at the 5% level, with the negative cumulative average abnormal returns for both models. In contrast, underlying securities of Singapore do not show statistically significant results.

Keywords: Listing, Depositary Receipt, Abnormal Return, Underlying Security, Event Study, ASEAN, Cross-listing

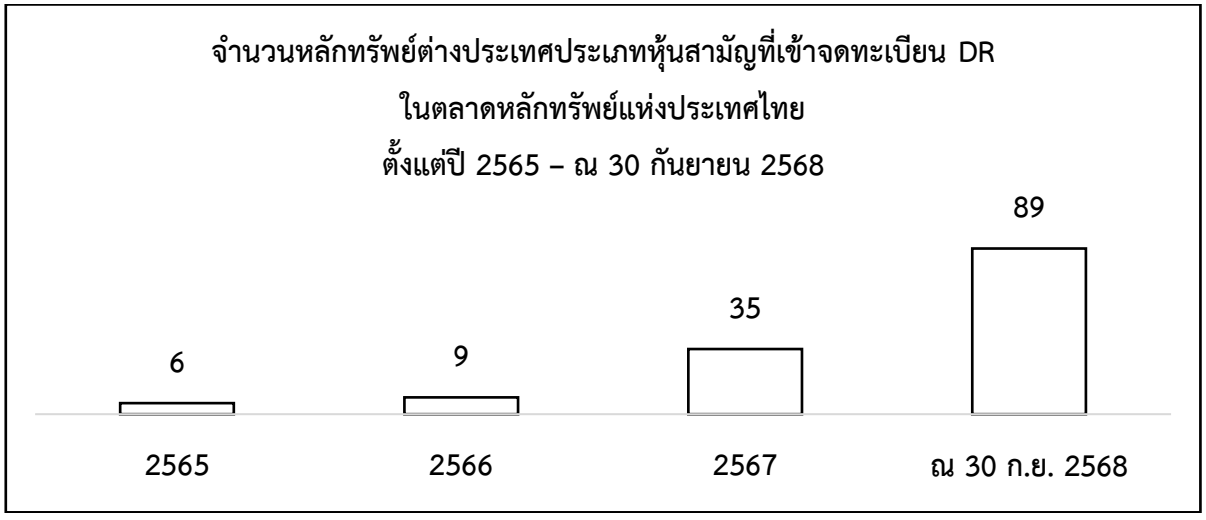
บทนำ

ตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ หรือ Depositary Receipt (DR) เป็นตราสารทางการเงินที่ทำให้นักลงทุนในประเทศหนึ่งสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศโดยไม่ต้องซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศโดยตรง เนื่องจากสามารถใช้ตราสารที่จดทะเบียนในตลาดท้องถิ่นเพื่อแทนหลักทรัพย์ของประเทศนั้น ๆ ซึ่งช่วยอำนวยความสะดวกแก่นักลงทุน และเพิ่มสภาพคล่องของหลักทรัพย์ข้ามประเทศ ตราสารประเภทนี้มีการใช้มาตั้งแต่ ค.ศ. 1927 โดยเริ่มต้นเป็นที่รู้จักกันในชื่อ American Depositary Receipt (ADR) ซึ่งเป็นตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศของสหรัฐอเมริกาที่ออกขายให้กับนักลงทุนในสหรัฐอเมริกาที่ต้องการซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศ (Citibank, 2018) และต่อมาได้มี DR เพิ่มขึ้นในหลายประเทศทั่วโลก เช่น Global Depositary Receipt (GDR) ซึ่งเป็นตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศที่ออกขายให้กับนักลงทุนในประเทศอื่น ๆ (ยกเว้น สหรัฐอเมริกา) ในขณะที่ทวีปเอเชีย Taiwan Depositary Receipt (TDR) เป็นตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศของประเทศไต้หวัน และ Indian Depository Receipt (IDR) เป็นตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศของประเทศอินเดีย (สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย, ม.ป.ป.)

การศึกษาผลกระทบของเหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องกับ DR ที่พบส่วนใหญ่ เป็นการศึกษา ADR โดยพบว่า ADR มีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงในช่วงรอบเหตุการณ์การจดทะเบียน และมีความแตกต่างของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ ADR ในตลาดเกิดใหม่และตลาดพัฒนาแล้ว Foerster and Karolyi (1999) ศึกษาผลกระทบของการจดทะเบียน ADR ในตลาดสหรัฐอเมริกาต่อพฤติกรรมราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์อ้างอิง โดยพบว่า การจดทะเบียนข้ามตลาดก่อให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติรอบเหตุการณ์ และลักษณะของผลกระทบแตกต่างกันระหว่างตลาดเกิดใหม่และตลาดพัฒนาแล้ว เช่นเดียวกับ Gabriel and Majerowska (2021) ที่พบว่า การออก ADR ส่งผลให้ผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์อ้างอิงในประเทศโปแลนด์ลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และชี้ให้เห็นว่าประโยชน์ของการจดทะเบียนข้ามตลาดขึ้นอยู่กับบริบทของตลาดทุน โครงสร้างตลาด และระดับการบูรณาการของตลาดการเงินระหว่างประเทศ

ในขณะที่การศึกษาในทวีปเอเชีย Chaturvedula (2018) ศึกษาผลกระทบของการจดทะเบียน ADR และ GDR ต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นในประเทศอินเดีย ในช่วงปี 2000 - 2007 พบว่า การจดทะเบียนในตลาดต่างประเทศทำให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นในระยะสั้น ซึ่งตรงข้ามกับ Liu and Huang (2011) ที่ศึกษาพฤติกรรมของราคาของ Taiwan Depositary Receipt (TDR) ในไต้หวัน โดยศึกษาบริษัทต่างชาติ 10 แห่งที่นำหลักทรัพย์มาจดทะเบียนเป็น TDR ในไต้หวัน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และมีหนึ่งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ พบว่า หลักทรัพย์อ้างอิงมีการตอบสนองเชิงบวกต่อ "วันประกาศ" มากกว่า "วันจดทะเบียน" จากงานวิจัยข้างต้นนี้ชี้ให้เห็นว่าการจดทะเบียน DR ส่งผลกระทบต่อราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์อ้างอิงในลักษณะที่แตกต่างกันตามบริบทของตลาดทุน

ในส่วนของประเทศไทยนั้น ประเทศไทยมีความร่วมมือในระดับภูมิภาคทางเศรษฐกิจหรือประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน โดยมีธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้รับผิดชอบหลักด้านความร่วมมือทางการเงินเพื่อช่วยให้การทำธุรกิจและการลงทุนข้ามประเทศมีประสิทธิภาพ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2566) อีกทั้ง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ได้มีการร่วมมือกันในการขยายโอกาสให้นักลงทุนสามารถเข้าถึงหลักทรัพย์ของทั้งสองประเทศผ่าน DR (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้มีการพัฒนา DR ขึ้น เพื่อให้นักลงทุนไทยสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศในรูปแบบ DR ในตลาดของประเทศไทยได้ด้วยสกุลเงินบาทในบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์เดียวกัน โดยไม่ต้องเปิดบัญชีต่างประเทศ เป็นการช่วยลดข้อจำกัดทางด้านภาษีและอัตราแลกเปลี่ยน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) ทำให้ลดภาระและความยุ่งยากในกระบวนการลงทุน อีกทั้งยังช่วยให้นักลงทุนมีทางเลือกในการจัดพอร์ตการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงและเพิ่มโอกาสรับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศได้โดยตรง ส่งผลให้ในปัจจุบัน DR ได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้น และมีหลักทรัพย์ต่างประเทศประเภทหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตามรูปที่ 1 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568)



รูปที่ 1 จำนวนหลักทรัพย์ต่างประเทศประเภทหุ้นสามัญที่เข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2565 – ณ 30 กันยายน 2568

ในบริบทของ Asia Pacific โดยเฉพาะตลาดในกลุ่มอาเซียน Bekaert and Harvey (2003) ชี้ให้เห็นว่าตลาดทุนในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ รวมถึงภูมิภาคเอเชีย–แปซิฟิก มีโครงสร้างตลาด ระดับประสิทธิภาพ และการตอบสนองต่อข้อมูลที่แตกต่างจากตลาดพัฒนาแล้วอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ งานวิจัยยังเน้นว่าหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Abnormal Return) และกลไกการสะท้อนข้อมูลในตลาดเหล่านี้ยังมีจำนวนจำกัดเมื่อเทียบกับการศึกษาดังกล่าวในตลาดสหรัฐอเมริกาและยุโรป ซึ่งสอดคล้องกับข้อสังเกตว่า

การศึกษาผลกระทบของเหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์ในบริบทของประเทศในกลุ่มอาเซียนและการเปรียบเทียบผลการศึกษาระหว่างตลาดภายในภูมิภาคนี้ยังเป็นช่องว่างทางวิชาการที่สำคัญ

จากบริบทของภูมิภาคอาเซียนที่กำลังมีการบูรณาการทางเศรษฐกิจและการเคลื่อนไหวของตลาดทุนเพิ่มขึ้น ประเทศเวียดนามและสิงคโปร์มีคุณสมบัติที่แตกต่างกัน โดยสาธารณรัฐสิงคโปร์เป็นหนึ่งในศูนย์กลางการเงินหลักของภูมิภาคเอเชียที่มีตลาดทุนที่พัฒนาแล้วและมีสภาพคล่องสูง จัดเป็นตลาดที่พัฒนาแล้ว (Developed Market) เพียงแห่งเดียวในภูมิภาคอาเซียน ในขณะที่ประเทศเวียดนามถือเป็นตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) ที่มีการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วและมี GDP เติบโตมากที่สุดในภูมิภาคอาเซียนในปัจจุบัน จึงทำให้มีนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศให้ความสนใจในการลงทุนในประเทศเวียดนามอย่างต่อเนื่อง (Atje & Titiheruw, 2016) นอกจากนี้ ในภูมิภาคอาเซียน ประเทศเวียดนามและสิงคโปร์เป็นประเทศที่นำหลักทรัพย์อ้างอิงเข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพียงสองประเทศเท่านั้น ดังนั้น การเปรียบเทียบผลกระทบจากการเข้าจดทะเบียน DR ในสองประเทศที่มีความแตกต่างกันทั้งด้านโครงสร้างเศรษฐกิจและสภาพตลาดทุน จะทำให้สามารถวิเคราะห์รูปแบบผลตอบแทนที่ผิดปกติและพฤติกรรมราคาที่อาจแตกต่างกันได้ ส่งผลให้การเปรียบเทียบระหว่างกรณีศึกษามีความเหมาะสมและให้ข้อมูลเชิงบริบทที่สำคัญต่อการทำความเข้าใจวิธีการที่ตลาดทุนในภูมิภาคเดียวกันตอบสนองต่อผลิตภัณฑ์ทางการเงินข้ามประเทศนี้

ด้วยเหตุนี้ งานวิจัยนี้จึงมุ่งศึกษาผลกระทบของการเข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ เพื่อวิเคราะห์ว่าการเข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์หรือไม่ รวมถึงเปรียบเทียบความแตกต่างของผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงระหว่างตลาดเกิดใหม่ (ประเทศเวียดนาม) และตลาดพัฒนาแล้ว (ประเทศสิงคโปร์) ว่ามีความแตกต่างกันหรือไม่ในช่วงเวลาที่มีการเข้าจดทะเบียน DR นอกจากนี้ จากการทบทวนวรรณกรรมในเชิงวิชาการที่ผ่านมา การศึกษาส่วนใหญ่มุ่งเน้นไปที่ตลาดพัฒนาแล้ว (Developed Market) เช่น สหรัฐอเมริกา และมักพบผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงในเชิงลบ ในขณะที่ การศึกษาในตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) อย่างเช่นไต้หวัน กลับพบผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงในเชิงบวก ซึ่งผลการศึกษาไม่สอดคล้องกันระหว่างตลาดเกิดใหม่กับตลาดพัฒนาแล้ว จึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจในการเปรียบเทียบผลการศึกษาของประเทศเวียดนามที่เป็นตลาดเกิดใหม่และประเทศสิงคโปร์ที่เป็นตลาดพัฒนาแล้วที่เข้าจดทะเบียน DR ในประเทศไทยที่เป็นตลาดเกิดใหม่ ประกอบกับการที่ยังไม่พบการศึกษาในประเทศไทยมาก่อน การศึกษานี้จึงสามารถชี้ให้เห็นว่า ตลาดทุนในภูมิภาคอาเซียนที่เป็นตลาดเกิดใหม่อย่างตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเวียดนามและตลาดพัฒนาแล้วอย่างตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์มีประสิทธิภาพเพียงใดในการประเมินข้อมูลใหม่ที่เกิดจากการนำหลักทรัพย์ไปจดทะเบียนข้ามประเทศในตลาดทุนอื่นอย่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นตลาดเกิดใหม่ ซึ่งเป็นการช่วยเติมเต็มช่องว่างของ

งานวิจัยที่ส่วนใหญ่มุ่งเน้นเฉพาะการศึกษาในตลาดพัฒนาแล้ว และมีผลลัพธ์ที่แตกต่างจากตลาดเกิดใหม่ ผลการศึกษาที่ได้จะไม่เพียงแต่ช่วยเปรียบเทียบกับงานวิจัยในอดีตที่มีความแตกต่างกันเท่านั้น แต่ยังเป็นประโยชน์ต่อทั้งนักลงทุนสถาบันและรายย่อยในการตัดสินใจลงทุน เสริมสร้างความเข้าใจเชิงตลาด และสนับสนุนการกำหนดนโยบายหรือกฎเกณฑ์ที่เหมาะสมสำหรับการพัฒนาตลาดทุนในอาเซียนให้สอดคล้องกับบริบทโลกยุคปัจจุบัน อีกทั้งการศึกษาในครั้งนี้ จะช่วยอธิบายได้ว่า แม้ตลาดพัฒนาแล้วอย่างตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ซึ่งเป็นตลาดที่มีขนาดใหญ่กว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเข้าจดทะเบียน DR ในประเทศไทย โดยเฉพาะ DR ที่อ้างอิงกับหลักทรัพย์รายตัวของประเทศสิงคโปร์ก็สามารถสร้างผลตอบแทนที่ผิดปกติได้จากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นนี้ ส่งผลให้ผู้ออก DR จำเป็นต้องซื้อหลักทรัพย์อ้างอิงในประเทศสิงคโปร์เพื่อลดความเสี่ยงจากแรงซื้อ DR ในประเทศไทย ถือเป็นแรงซื้อใหม่โดยตรงต่อหลักทรัพย์อ้างอิง โดยเฉพาะถ้าหลักทรัพย์อ้างอิงตัวนั้นมี Free Float ไม่สูงมาก หรือมีสภาพคล่องจำกัดในบางช่วง การเข้าจดทะเบียน DR ในประเทศไทยจะทำให้สามารถสร้างผลตอบแทนที่ผิดปกติได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (Depositary Receipts) ต่อผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์

2. เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงระหว่างตลาดเกิดใหม่ (ประเทศเวียดนาม) และตลาดพัฒนาแล้ว (ประเทศสิงคโปร์) ในช่วงเวลาที่มีการเข้าจดทะเบียนตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (Depositary Receipts) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. เพื่อเปรียบเทียบผลการศึกษาผ่านแบบจำลองการคำนวณผลตอบแทนปกติที่แตกต่างกัน ได้แก่ Mean Adjusted Return Model, Market Adjusted Return Model และ Market Model

การทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis: EMH)

Fama (1970) ได้ให้คำจำกัดความของตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) คือ ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ ณ เวลาใด ๆ ก็ตามจะสะท้อนข้อมูลที่มีอยู่อย่างเต็มที่ (fully reflect) หมายความว่า ราคาหลักทรัพย์ในตลาดจะปรับตัวรับข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดอย่างทันทีและสมบูรณ์ ทำให้เป็นไปไม่ได้ที่นักลงทุนจะสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Abnormal Return) ได้อย่างสม่ำเสมอ และได้เสนอแนวคิดเกี่ยวกับระดับของตลาดที่มีประสิทธิภาพ โดยจำแนกออกเป็น 3 รูปแบบหลัก ตามประเภทของข้อมูลที่สะท้อนอยู่ในราคาหลักทรัพย์ ดังนี้ 1) Weak-form efficiency ตลาดที่มีประสิทธิภาพในรูปแบบอ่อน หมายถึงสภาวะที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลในอดีตทั้งหมด 2) Semi-strong form efficiency ตลาดที่มีประสิทธิภาพในรูปแบบกึ่งแข็ง เป็นระดับที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลสาธารณะทั้งหมดอย่างครบถ้วนและ

รวดเร็ว และ 3) Strong-form efficiency ตลาดที่มีประสิทธิภาพในรูปแบบแข็ง เป็นระดับสูงสุดของตลาดที่มีประสิทธิภาพ โดยราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวข้อง ทั้งข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายใน (Inside Information) ซึ่งรวมถึงข้อมูลที่ยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณชน ซึ่งตามทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพโดยเฉพาะในรูปแบบกึ่งแข็ง (Semi-strong form efficiency) ถือเป็นกรอบแนวคิดสำคัญของการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) เนื่องจากตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า ราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลสาธารณะทั้งหมดอย่างรวดเร็วและครบถ้วน เมื่อมีการเปิดเผยข้อมูลหรือเกิดเหตุการณ์สำคัญใหม่ในตลาด ราคาหลักทรัพย์ควรปรับตัวทันทีเพื่อสะท้อนผลกระทบของข้อมูลดังกล่าว

ดังนั้น หากข่าวสารเรื่องการเข้าจดทะเบียน DR ของหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ถูกรับรู้ล่วงหน้า ราคาหลักทรัพย์อ้างอิงในประเทศต้นทางย่อมเกิดการปรับตัวเพื่อตอบรับข่าวสารดังกล่าวก่อนวันเข้าจดทะเบียนจริง (Listing Date) ส่งผลให้การศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นไปที่การวิเคราะห์ว่า การเข้าจดทะเบียน DR ในประเทศไทย ส่งผลให้หลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติในช่วงเวลารอบเหตุการณ์หรือไม่ หากพบว่าเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในช่วงเวลารอบเหตุการณ์ แต่ไม่พบในวันที่เข้าจดทะเบียนจริง อาจสะท้อนได้ว่าตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์มีประสิทธิภาพในรูปแบบกึ่งแข็ง (Semi-strong form efficiency) เนื่องจากราคาหลักทรัพย์อ้างอิงได้ตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารไปล่วงหน้าแล้ว

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณเป็นหนึ่งในแนวคิดพื้นฐานที่มีความสำคัญอย่างยิ่งในการอธิบายพฤติกรรมของผู้มีข้อมูลภายในองค์กรและปฏิกิริยาของตลาดทุนภายใต้สภาวะที่ข้อมูลระหว่างผู้มีส่วนได้เสียไม่สมมาตรกัน แนวคิดนี้ถูกเสนอขึ้นเป็นครั้งแรกโดย Spence (1973) ซึ่งทฤษฎีการส่งสัญญาณมักถูกใช้เป็นกรอบแนวคิดในการอธิบายผลการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) จากเหตุการณ์ต่าง ๆ เช่น การประกาศจ่ายเงินปันผล การออกตราสารทางการเงินใหม่ การควบรวมกิจการ หรือการประกาศผลประกอบการของบริษัท ล้วนสามารถถูกมองว่าเป็นสัญญาณที่บริษัทส่งไปยังตลาด หากตลาดให้ความสำคัญกับสัญญาณดังกล่าว ราคาหลักทรัพย์ควรแสดงการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญทางสถิติในช่วงเวลารอบเหตุการณ์

การเข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นการส่งสัญญาณอย่างหนึ่งของบริษัทในประเทศต้นทาง ซึ่งอาจตีความได้ว่าเป็นสัญญาณเชิงบวก เนื่องจากสามารถเพิ่มสภาพคล่องให้กับหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ จากการขยายฐานนักลงทุนมายังประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ทิศทางการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์อ้างอิงขึ้นอยู่กับการตีความของนักลงทุนในประเทศต้นทาง ซึ่งหากตลาดมีการตอบรับต่อเหตุการณ์ดังกล่าว จะส่งผลให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติในช่วงเวลารอบเหตุการณ์

ทฤษฎีความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information Theory)

ทฤษฎีความไม่สมมาตรของข้อมูลเป็นแนวคิดสำคัญทางเศรษฐศาสตร์และการเงินที่อธิบายสภาวะที่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดมีระดับการเข้าถึงข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกัน โดยฝ่ายหนึ่งมีข้อมูลมากกว่าหรือมีคุณภาพของข้อมูลดีกว่าอีกฝ่ายหนึ่ง แนวคิดนี้ได้รับการพัฒนาจากงานของ Akerlof (1970) ซึ่งในบริบทของตลาดทุน

ระหว่างประเทศ ความไม่สมมาตรของข้อมูลมีแนวโน้มทวีความรุนแรงมากขึ้น เนื่องจากความแตกต่างด้านกฎระเบียบ ภาษา ระบบบัญชี และวัฒนธรรมการเปิดเผยข้อมูล นักลงทุนในตลาดปลายทางอาจไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลของบริษัทต่างประเทศได้อย่างเท่าเทียมกับนักลงทุนในตลาดต้นทาง ซึ่งอาจส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เบี่ยงเบนจากมูลค่าที่แท้จริงในบางช่วงเวลา (Karolyi, 2012)

การเข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นกลไกสำคัญในการลดความไม่สมมาตรของข้อมูล เนื่องจากเป็นตัวกลางในการเพิ่มการรับรู้ข้อมูลข่าวสารของหลักทรัพย์อ้างอิงจากประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ให้แก่นักลงทุนในประเทศไทย การลดช่องว่างด้านข้อมูลนี้ไม่เพียงแต่ส่งผลต่อราคา DR ในประเทศไทยเท่านั้น แต่ยังอาจส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์อ้างอิงในประเทศต้นทาง ผ่านการเปิดเผยข้อมูลของหลักทรัพย์อ้างอิงและการเข้าถึงที่ง่ายขึ้น ซึ่งนำไปสู่การเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติในช่วงเวลาที่มีการรับรู้ข้อมูลข่าวสารดังกล่าว

ทฤษฎีการเพิ่มการรับรู้และความสนใจของนักลงทุน (Investor Recognition หรือ Increased Visibility Hypothesis)

Merton (1987) ได้เสนอแบบจำลอง Investor Recognition Hypothesis เพื่ออธิบายว่า การที่นักลงทุนรับรู้หรือไม่รับรู้การมีอยู่ของหลักทรัพย์บางรายการในตลาด ส่งผลโดยตรงต่ออัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ (Required Rate of Return) และยังชี้ให้เห็นว่า หลักทรัพย์ที่มีนักลงทุนรับรู้ในวงจำกัด จะเผชิญกับอุปสงค์ที่ต่ำกว่า และจำเป็นต้องให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าเพื่อชดเชยความเสี่ยงจากการขาดการกระจายความเสี่ยงในกลุ่มนักลงทุน และในบริบทของตลาดทุน การเพิ่มการมองเห็น (Visibility) ของหลักทรัพย์สามารถเกิดขึ้นได้จากหลายปัจจัย เช่น การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ การจดทะเบียนข้ามตลาด (Cross-listing) การออกตราสารทางการเงินใหม่ การถูกเพิ่มเข้าในดัชนีตลาดหลักทรัพย์ หรือการได้รับการติดตามจากนักวิเคราะห์และสื่อมวลชน งานวิจัยจำนวนมากพบว่า เหตุการณ์เหล่านี้มักส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายและความสนใจของนักลงทุนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (Baker & Wurgler, 2007)

ดังนั้น DR จึงถูกมองว่าเป็นกลไกหนึ่งในการเพิ่มการรับรู้และความสนใจของนักลงทุนในตลาดปลายทาง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) เนื่องจาก DR ช่วยให้หลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ได้รับการมองเห็นจากนักลงทุนในไทย ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์อ้างอิงจากการเพิ่มการมองเห็นดังกล่าว และอาจทำให้ราคาหลักทรัพย์อ้างอิงแสดงผลตอบแทนที่ผิดปกติในที่สุด

ทฤษฎีการแบ่งส่วนตลาด (Market Segmentation Theory)

ทฤษฎีการแบ่งส่วนตลาดในบริบทของการเงินระหว่างประเทศ (International Market Segmentation) อธิบายว่า ในสภาวะที่ตลาดทุนแต่ละประเทศไม่สามารถเชื่อมโยงกันได้อย่างสมบูรณ์ เนื่องจากมีอุปสรรคในการลงทุนข้ามพรมแดน (Investment Barriers) เช่น ข้อจำกัดด้านกฎหมาย ภาษี ต้นทุนธุรกรรมที่สูง สกุลเงินที่แตกต่างกัน และการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (Stulz, 1981) ส่งผลให้หลักทรัพย์ชนิดเดียวกันที่มีการจดทะเบียนคนละตลาดกัน อาจมีราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่แตกต่างกัน เนื่องจากราคาและ

ผลตอบแทนถูกกำหนดจากปัจจัยเสี่ยงในประเทศนั้น ๆ นักลงทุนจึงไม่สามารถกระจายความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Errunza & Losq, 1985)

จากทฤษฎีการแบ่งส่วนตลาด DR จึงเป็นเครื่องมือในการ "ทลายกำแพงการแบ่งส่วนตลาด" (Integrating Segments) ดังกล่าว เนื่องจากทำให้นักลงทุนสามารถเข้าถึงหลักทรัพย์ต่างประเทศได้โดยตรงผ่านตลาดทุนในประเทศของตนเอง ซึ่งช่วยลดข้อจำกัดด้านกฎหมาย ภาษี และสกุลเงิน ส่งผลให้มีอุปสงค์ในหลักทรัพย์อ้างอิงที่เพิ่มขึ้นจากการขยายฐานนักลงทุน จนอาจทำให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงในประเทศต้นทาง

แนวคิดการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study Concept)

การศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) เป็นระเบียบวิธีวิจัยเชิงประจักษ์ที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายในสาขาการเงินและตลาดทุน โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อวิเคราะห์ว่าราคาหลักทรัพย์ตอบสนองต่อข้อมูลหรือเหตุการณ์เฉพาะอย่างไรในช่วงเวลาหนึ่ง แนวคิดสำคัญของการศึกษาเหตุการณ์ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลที่มีอยู่ในตลาด และเมื่อเกิดเหตุการณ์ใหม่ที่มีสาระสำคัญต่อมูลค่าของบริษัท ราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวเพื่อสะท้อนข้อมูลดังกล่าว (Fama et al., 1969)

ตามแนวทางของ Brown and Warner (1985) งานวิจัยนี้ใช้แบบจำลองในการประมาณการผลตอบแทนปกติที่คาดหวังจำนวน 3 วิธี ได้แก่ Mean Adjusted Return Model, Market Adjusted Return Model และ Market Model เพื่อคำนวณอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Abnormal Return: AR) ของหลักทรัพย์อ้างอิง โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อแยกการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่เกิดจากเหตุการณ์ที่ศึกษาออกจากการเปลี่ยนแปลงของราคาที่เกิดจากปัจจัยทั่วไปของตลาดหรือเหตุการณ์อื่นที่ไม่เกี่ยวข้อง ซึ่งการใช้แบบจำลองมากกว่าหนึ่งวิธีในการประมาณการผลตอบแทนปกติที่คาดหวังมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อทำการตรวจสอบความคงทนของผลลัพธ์ (Robustness Check)

ซึ่งแต่ละแบบจำลองตั้งอยู่บนข้อสมมติฐานเกี่ยวกับการปรับความเสี่ยง (Risk Adjustment) และโครงสร้างความสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์กับตลาดที่แตกต่างกัน ดังนี้ Mean Adjusted Return Model มีสมมติฐานว่า ผลตอบแทนปกติที่คาดหวังของหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนในอดีตของหลักทรัพย์ เป็นวิธีที่คำนวณง่ายที่สุด แต่ก็มีความแม่นยำต่ำที่สุดเช่นกัน Market Adjusted Return Model มีสมมติฐานว่า ผลตอบแทนปกติที่คาดหวังของหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับผลตอบแทนของตลาดในช่วงเวลาเดียวกัน โดยไม่ได้ปรับค่าความเสี่ยงเฉพาะตัว (Beta) และไม่ต้องใช้ข้อมูลในช่วงประมาณการเพื่อหาค่าพารามิเตอร์ ซึ่งถ้าข้อมูลในอดีตมีจำกัด สามารถนำแบบจำลองนี้มาใช้ได้ แต่ก็มีข้อจำกัดในเรื่องของความแตกต่างของความเสี่ยงระหว่างหลักทรัพย์แต่ละตัว Market Model เป็นแบบจำลองที่ใช้สมการถดถอยเชิงเส้น (Ordinary Least Square: OLS) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์และตลาด โดยมีการปรับค่า α และ β ของหลักทรัพย์แต่ละตัว เป็นแบบจำลองที่มีประสิทธิภาพมากที่สุดเมื่อเทียบกับอีกสองแบบจำลอง เนื่องจากสามารถกำจัดอิทธิพลของตลาดออกไปได้ดี ทำให้การทดสอบความผิดปกติของราคามีความแม่นยำแม้ในช่วงเวลาที่เหตุการณ์เกิดขึ้นพร้อมกัน แต่ต้องใช้ข้อมูลย้อนหลังที่เพียงพอและต่อเนื่อง เพื่อประมาณการ

ค่าพารามิเตอร์ที่คงที่ ทั้งนี้ หากผลการวิจัยที่ได้จากทั้งสามแบบจำลองมีความสอดคล้องกัน จะช่วยยืนยันความแข็งแกร่งของผลลัพธ์ (Robustness of Results) เพิ่มความน่าเชื่อถือทางสถิติของผลกระทบที่ค้นพบ และลดความกังวลเกี่ยวกับอคติที่อาจเกิดจากการเลือกใช้แบบจำลองเพียงรูปแบบเดียว

แนวคิดเกี่ยวกับตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (Depositary Receipt: DR)

ตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศเป็นตราสารทางการเงินที่ออกโดยสถาบันการเงินหรือผู้ดูแลรับฝากหลักทรัพย์ (Depositary) เพื่อแสดงสิทธิในการถือครองหลักทรัพย์อ้างอิงซึ่งจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ โดยผู้ลงทุนสามารถซื้อขาย DR ได้ในตลาดหลักทรัพย์ภายในประเทศของตน เสมือนเป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ภายในประเทศ ทั้งที่หลักทรัพย์อ้างอิงนั้นจดทะเบียนอยู่ในต่างประเทศ (รัฐศรัณย์ ธนไพศาลกิจ และฐิติเมธ โภคชัย, 2566) ลักษณะดังกล่าวทำให้ DR เป็นกลไกสำคัญที่เชื่อมโยงตลาดทุนภายในประเทศกับตลาดทุนระหว่างประเทศอย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้ DR ยังมีบทบาทในการช่วยลดข้อจำกัดที่มักพบในการลงทุนข้ามประเทศ ไม่ว่าจะเป็นความแตกต่างด้านกฎระเบียบ สกุลเงิน ระบบการชำระราคา และต้นทุนในการทำธุรกรรม ส่งผลให้นักลงทุนโดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อย สามารถเข้าถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศได้สะดวกยิ่งขึ้น โดยไม่จำเป็นต้องเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ในต่างประเทศโดยตรง (Karolyi, 2012) คุณลักษณะดังกล่าวช่วยเพิ่มโอกาสในการกระจายการลงทุนและลดความเสี่ยงจากการพึ่งพาตลาดทุนเพียงแห่งเดียว

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับ DR พบว่า เหตุการณ์ของการประกาศหรือการเข้าจดทะเบียน DR ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อ้างอิงได้ทั้งเชิงบวกและเชิงลบ ขึ้นอยู่กับบริบทของตลาดทุนและการตีความข้อมูลของนักลงทุน สำหรับผลกระทบในเชิงบวกนั้น Liu and Huang (2011) และ Oran (1999) ให้เหตุผลที่สอดคล้องกันว่า การเข้าจดทะเบียน DR เป็นการลดอุปสรรคในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน (Market Segmentation Theory) และเป็นการขยายฐานนักลงทุน เนื่องจากช่วยให้นักลงทุนต่างชาติเข้าถึงหลักทรัพย์อ้างอิงได้ง่ายขึ้น เป็นการเพิ่มอุปสงค์ (Demand) และเพิ่มสภาพคล่อง ซึ่งนักลงทุนมองว่าเป็นข่าวดี (Good News) จึงทำให้ราคาหลักทรัพย์อ้างอิงสูงขึ้น ส่งผลให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติในเชิงบวกในช่วงก่อนการเข้าจดทะเบียนจริง นอกจากปัจจัยด้านการเข้าถึงแหล่งเงินทุนแล้ว Smirnova (2008) พบว่าการออก DR ถือเป็นเครื่องมือเชิงกลยุทธ์ในการส่งสัญญาณว่าบริษัทมีความโปร่งใส โดยเป็นการลดความเสี่ยงด้านการกำกับดูแล (Governance) และลดปัญหาเรื่องการทุจริต ซึ่งการยกระดับมาตรฐานในการเปิดเผยข้อมูลตามกฎเกณฑ์ของประเทศที่ออก DR ทำให้สร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน และส่งผลบวกต่อมูลค่าของบริษัท

ในทางกลับกัน งานวิจัยหลายฉบับพบผลกระทบในเชิงลบ โดยเฉพาะในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets) Chaturvedula (2018), Lipchak (2011) และ De Silva (2004) ชี้ให้เห็นว่า ต้นทุนการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ (Compliance Costs) และความเสี่ยงด้านกฎหมายภายใต้กฎเกณฑ์ที่เข้มงวดของสหรัฐอเมริกาอาจสูงจนไม่คุ้มค่ากับประโยชน์ที่ได้รับ ซึ่งนักลงทุนมองว่าเป็นข่าวร้าย (Bad News) การจดทะเบียน ADR จึงมักส่งผลกระทบเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์อ้างอิงของบริษัทในเอเชียที่กำลังพัฒนา สอดคล้องกับ Gabriel

and Majerowska (2021) ที่ระบุว่าในยุคปัจจุบันที่ตลาดทุนโลกมีความเชื่อมโยงกันสูง (Financial Integration) ประโยชน์จากการออก DR ในการลดต้นทุนเงินทุนจึงลดน้อยลงจนทำให้นักลงทุนมองว่าเป็นภาระด้านค่าธรรมเนียมมากกว่าโอกาสในการเติบโต นอกจากนี้ Hwang (2013) ยังสะท้อนการศึกษาผ่านทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ที่พบว่าการออก DR อาจถูกตีความว่าเป็นจังหวะที่ผู้บริหารฉวยโอกาสระดมทุนในช่วงที่ราคาหลักทรัพย์สูงเกินจริง (Market Timing) ซึ่งส่งผลกระทบในเชิงลบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนในระยะยาว อีกทั้ง นักลงทุนในตลาดคาดการณ์ไว้ล่วงหน้าแล้วว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะลดลงในอนาคต

สมมติฐานการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้มุ่งศึกษาผลกระทบของการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศต่อผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ โดยกำหนดสมมติฐานการวิจัยภายใต้กรอบแนวคิดการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) เพื่อทดสอบว่าการเข้าจดทะเบียน DR ก่อให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงในช่วงเวลารอบวันที่เกิดเหตุการณ์หรือไม่ ทั้งนี้ สมมติฐานการวิจัยที่กำหนดขึ้นมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

สมมติฐานหลัก (H_0) : อัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์อ้างอิง ($\mathbf{AAR_t}$) ณ วันที่ t ใด ๆ ในช่วงเกิดเหตุการณ์ เท่ากับ 0 หรือ ไม่พบความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์อ้างอิงในช่วงวันที่เข้าจดทะเบียน DR

สมมติฐานทางเลือก (H_1) : อัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์อ้างอิง ($\mathbf{AAR_t}$) ณ วันที่ t ใด ๆ ในช่วงเกิดเหตุการณ์ ไม่เท่ากับ 0 หรือ พบความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์อ้างอิงในช่วงวันที่เข้าจดทะเบียน DR

สมมติฐานหลัก (H_0) : อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยของหลักทรัพย์อ้างอิง ($\mathbf{CAAR_{t_1,t_2}}$) ในช่วงระยะเวลา (t_1, t_2) เท่ากับ 0 หรือ ไม่พบความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์อ้างอิงในช่วงวันที่เข้าจดทะเบียน DR

สมมติฐานทางเลือก (H_1) : อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยของหลักทรัพย์อ้างอิง ($\mathbf{CAAR_{t_1,t_2}}$) ในช่วงระยะเวลา (t_1, t_2) ไม่เท่ากับ 0 หรือ พบความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์อ้างอิงในช่วงวันที่เข้าจดทะเบียน DR

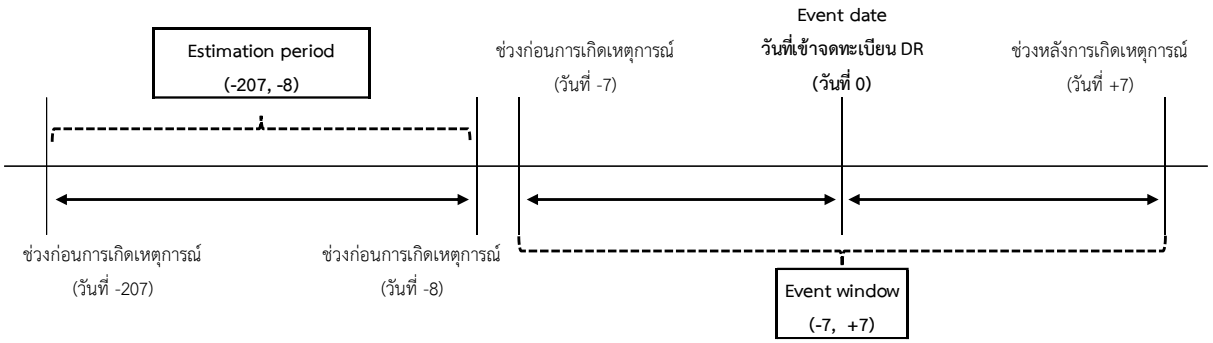
ระเบียบวิธีการวิจัย

การศึกษานี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ประเภทการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) โดยใช้แหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์รายตัวของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ที่มีการเข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่เดือนกันยายน 2566 ถึงเดือนกันยายน 2568 รวมทั้งสิ้น 15 หลักทรัพย์อ้างอิง จากเหตุการณ์ในวันที่เข้าจดทะเบียน DR รวมทั้งสิ้น 18 เหตุการณ์ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลราคาปิดรายวันของ

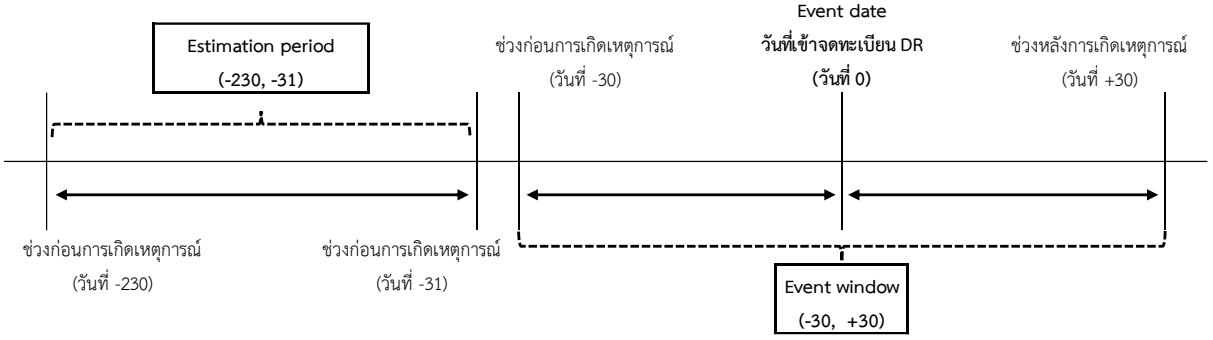
หลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ช่วงก่อนและหลังเหตุการณ์การเข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในส่วนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ การศึกษานี้ใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อ้างอิง 2 ดัชนี ได้แก่ VN-Index สำหรับตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ (Ho Chi Minh Stock Exchange) และ Straits Times Index สำหรับตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (Singapore Exchange) เพื่อใช้ในการคำนวณในวิธี Market Adjusted Return Model และ Market Model โดยเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูล Bloomberg ทั้งนี้ การเก็บข้อมูลหลักทรัพย์อ้างอิงและดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์จะใช้สกุลเงินบาท เพื่อให้สอดคล้องกับ DR ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการซื้อขายโดยใช้สกุลเงินบาทเป็นหลัก

ประเทศไทยเริ่มมี DR ครั้งแรกในปี พ.ศ. 2561 (สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย, ม.ป.ป.) แต่เริ่มมีหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์เข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2566 จึงกำหนดขอบเขตการศึกษาไว้ในช่วงเดือนกันยายน 2566 ถึงเดือนกันยายน 2568 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่มีการนำหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของทั้งสองประเทศเข้ามาจดทะเบียน DR เป็นครั้งแรก ส่งผลให้มีข้อจำกัดในเรื่องของจำนวนกลุ่มตัวอย่างและระยะเวลาที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้เลือกเฉพาะหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ เนื่องจากเป็นประเทศที่อยู่ในภูมิภาคอาเซียนเช่นเดียวกับประเทศไทย และยังมีโครงสร้างตลาดทุนที่แตกต่างกันอย่างชัดเจน ซึ่งจะช่วยให้สามารถเปรียบเทียบผลกระทบของเหตุการณ์การเข้าจดทะเบียน DR ที่คาดว่าจะให้ผลลัพธ์ที่มีความแตกต่างกัน

การกำหนดช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ 1) วันที่เกิดเหตุการณ์ (Event date) คือวันที่เข้าจดทะเบียน (Listing date) DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นวันที่ 0 เนื่องจากวันที่ประกาศ (Announcement Dates) DR ใกล้เคียงกับวันที่เข้าจดทะเบียนมาก (1 วันก่อนวันที่เข้าจดทะเบียน) จึงเลือกใช้วันที่มีผลจริงคือ วันที่เข้าจดทะเบียน เป็นวันที่เกิดเหตุการณ์ 2) ช่วงประมาณการ (Estimation period) กำหนด 200 วันก่อนวัน -7 และ -30 เพื่อตั้งสมมติฐานผลตอบแทนปกติ เนื่องจากการกำหนดระยะเวลา 200 วัน ถือว่าเพียงพอต่อการให้ค่าประมาณการพารามิเตอร์ (α และ β) ที่แม่นยำและมีนัยสำคัญทางสถิติ ตามแนวทางของ MacKinlay (1997) ซึ่งอธิบายว่าช่วงเวลาประมาณการควรมีความยาวที่เพียงพอเพื่อให้ค่าพารามิเตอร์มีความเสถียร โดยปกติจะใช้เวลา 120 วันทำการ และต้องไม่ทับซ้อนกับช่วงเวลาเหตุการณ์ (Event Window) เพื่อป้องกันปัญหาการปนเปื้อนของข้อมูล (Contamination) ที่อาจส่งผลให้การคำนวณผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Abnormal Return) มีความคลาดเคลื่อน และ 3) ช่วงที่เกิดเหตุการณ์ (Event window) เป็นช่วงก่อนและหลังวันที่เกิดเหตุการณ์ โดยกำหนดระยะเวลาเป็น 2 ช่วง คือ ช่วง 7 วัน (-7, +7) และช่วง 30 วัน (-30, +30) ตามรูปที่ 2 และรูปที่ 3 เพื่อเปรียบเทียบความสอดคล้องของการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์อ้างอิงใน 2 ช่วงระยะเวลา ซึ่งจะทำให้สามารถวิเคราะห์แนวโน้มของผลตอบแทนที่ผิดปกติได้ชัดเจนยิ่งขึ้น อีกทั้ง ยังเป็นการยืนยันว่าผลตอบแทนที่ผิดปกติของราคาหลักทรัพย์อ้างอิงที่เกิดขึ้นเป็นผลกระทบจากเหตุการณ์การเข้าจดทะเบียน DR



รูปที่ 2 ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาผลกระทบจากวันที่เข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วง 7 วัน (-7, +7)



รูปที่ 3 ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาผลกระทบจากวันที่เข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วง 30 วัน (-30, +30)

การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลจากการคำนวณอัตราผลตอบแทนปกติที่คาดหวังทั้งหมด 3 วิธี ได้แก่ Mean Adjusted Return Model, Market Adjusted Return Model และ Market Model จากงานวิจัยที่ผ่านมาระบุว่า วิธี Market Model เป็นแบบจำลองที่สามารถควบคุมความเสี่ยงอย่างเป็นระบบ (Systematic Risk) ได้ดีที่สุด และเป็นที่นิยมมากที่สุด โดย Holler (2014) พบว่า ร้อยละ 79.1 ของงานวิจัยด้าน Event Study จากจำนวนทั้งหมด 400 ฉบับ เลือกใช้วิธี Market Model ในการคาดการณ์อัตราผลตอบแทนปกติที่คาดหวัง อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้ใช้วิธี Mean Adjusted Return Model และ Market Adjusted Return Model ในการคาดการณ์ผลตอบแทนปกติที่คาดหวังด้วยเช่นกัน เพื่อเปรียบเทียบผลการศึกษาแต่ละวิธี และเพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่มีความแข็งแกร่ง (Robustness Check)

การคำนวณผลตอบแทนที่ผิดปกติของทั้ง 3 วิธี (Sitthipongpanich, 2011) สามารถแสดงได้ ดังนี้ การหาผลตอบแทนที่ผิดปกติจากการคำนวณอัตราผลตอบแทนปกติที่คาดหวังด้วยวิธี Mean Adjusted Return Model

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \overline{R}_i \quad (1)$$

การหาผลตอบแทนที่ผิดปกติจากการคำนวณอัตราผลตอบแทนปกติที่คาดหวังด้วยวิธี Market Adjusted Return Model

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t} \quad (2)$$

การหาผลตอบแทนที่ผิดปกติจากการคำนวณอัตราผลตอบแทนปกติที่คาดหวังด้วยวิธี Market Model

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (\alpha_i + \beta_i R_{m,t}) \quad (3)$$

โดยกำหนดให้

$AR_{i,t}$ คือ ผลตอบแทนที่ผิดปกติในช่วงเกิดเหตุการณ์ของหลักทรัพย์อ้างอิง i ณ วันที่ t

$R_{i,t}$ คือ ผลตอบแทนที่แท้จริงในช่วงเกิดเหตุการณ์ของหลักทรัพย์อ้างอิง i ณ วันที่ t

$\overline{R}_i$ คือ ผลตอบแทนเฉลี่ยในช่วงประมาณการของหลักทรัพย์อ้างอิง i

$R_{m,t}$ คือ ผลตอบแทนตลาด ณ วันที่ t

α_i คือ ค่าคงที่ (Intercept) ในช่วงประมาณการของหลักทรัพย์อ้างอิง i

β_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความชัน (Slope) ในช่วงประมาณการของหลักทรัพย์อ้างอิง i

เมื่อได้ข้อมูลผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงแต่ละตัวในแต่ละวันจากทั้ง 3 วิธีแล้ว ให้นำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (Average Abnormal Return: AAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ในแต่ละวัน เพื่อหาผลกระทบเฉลี่ยของเหตุการณ์ในแต่ละวัน

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^{N} AR_{i,t} \quad (4)$$

โดยกำหนดให้

AAR_t คือ ผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยในช่วงเกิดเหตุการณ์ ณ วันที่ t

N คือ จำนวนเหตุการณ์ที่มีการเข้าจดทะเบียน DR ของหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์

จากนั้นคำนวณหาอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (Cumulative Average Abnormal Returns: CAAR) ตามช่วงที่เกิดเหตุการณ์ ±7 วัน และ ±30 วัน ของหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ แล้วทำการทดสอบนัยสำคัญทางสถิติด้วยวิธี t-test

$$\mathrm{CAAR}_{t_1,t_2} = \sum_{t=t_1}^{t_2} \mathrm{AAR}_t \quad (5)$$

โดยกำหนดให้

CAAR_{t_1,t_2} คือ ผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ จากวันที่ t_1 ถึง t_2

t_1 คือ วันแรกของช่วงที่เกิดเหตุการณ์

t_2 คือ วันสุดท้ายของช่วงที่เกิดเหตุการณ์

ผลการศึกษาและอภิปรายผล

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis)

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์

แบบจำลอง (Model)	การวิเคราะห์สถิติ	เวียดนาม		สิงคโปร์	
		ช่วง ±7 วัน (-7, +7)	ช่วง ±30 วัน (-30, +30)	ช่วง ±7 วัน (-7, +7)	ช่วง ±30 วัน (-30, +30)
Mean Adjusted Return Model	ค่าสูงสุด (Max)	1.1482	2.3190	1.1064	1.1927
	ค่าต่ำสุด (Min)	-2.3225	-2.3051	-0.6229	-1.2956
	ค่าเฉลี่ย (Mean)	-0.0168	0.0307	0.1664	-0.0054
	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	0.9392	0.8552	0.4787	0.5074
Market Adjusted Return Model	ค่าสูงสุด (Max)	0.6343	1.4026	0.8552	0.8552
	ค่าต่ำสุด (Min)	-0.4127	-1.1578	-0.4655	-0.7121
	ค่าเฉลี่ย (Mean)	0.0862	-0.0393	0.0103	0.0092
	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	0.3228	0.4814	0.4166	0.3339
Market Model	ค่าสูงสุด (Max)	0.6497	1.3723	0.8607	0.8581
	ค่าต่ำสุด (Min)	-0.4183	-1.1413	-0.4497	-0.7179
	ค่าเฉลี่ย (Mean)	0.1064	-0.0542	-0.0048	0.0039
	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	0.3231	0.4986	0.4163	0.3366

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ ในช่วง ±7 วัน และ ±30 วัน จากการเข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้แบบจำลอง 3 รูปแบบ ได้แก่ Mean Adjusted Return Model, Market Adjusted Return Model และ Market Model พบว่า Mean Adjusted Return Model ให้ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดที่สูงกว่าอีกสองแบบจำลอง ในส่วนของค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน สำหรับประเทศเวียดนาม พบว่า Mean Adjusted Return Model ให้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงที่สุดในช่วง ±7 วัน ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.9392 และในช่วง ±30 วัน มีค่าเท่ากับ 0.8552 โดยสูงกว่า Market Adjusted Return Model (0.3228 และ 0.4814 ตามลำดับ) และ Market Model (0.3231 และ 0.4986 ตามลำดับ) ในทำนองเดียวกัน สำหรับประเทศสิงคโปร์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานภายใต้แบบจำลอง Mean Adjusted Return Model มีค่าเท่ากับ 0.4787 ในช่วง ±7 วัน และ 0.5074 ในช่วง ±30 วัน ซึ่งสูงกว่าอีกสองแบบจำลองเช่นเดียวกัน แสดงให้เห็นว่า Mean Adjusted Return Model ที่คำนวณโดยใช้ผลตอบแทนเฉลี่ยในช่วงประมาณการของหลักทรัพย์อ้างอิง โดยไม่มีการควบคุมปัจจัยตลาด ทำให้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่า Market Adjusted Return Model และ Market Model ที่มีการนำผลตอบแทนตลาดมาใช้ในการคำนวณ ชี้ให้เห็นว่าปัจจัยตลาดมีส่วนช่วยลดความผันผวนของการหาผลตอบแทนที่ผิดปกติ และเป็นไปตามการศึกษาส่วนใหญ่ที่นิยมใช้ Market Model เป็นหลัก นอกจากนี้ เมื่อเปรียบเทียบระหว่างประเทศเวียดนามกับสิงคโปร์ในช่วง ±30 วัน พบว่า ประเทศเวียดนามมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่าประเทศสิงคโปร์ทั้ง 3 แบบจำลอง ซึ่งอาจเกี่ยวข้องกับปัจจัยด้านโครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเวียดนาม ระดับสภาพคล่อง และพฤติกรรมการตอบสนองต่อข่าวสารของนักลงทุนที่จะเห็นผลชัดขึ้นในระยะยาว ทำให้จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเวียดนามมีความผันผวนสูงกว่าเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics Analysis)

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศเวียดนามในแต่ละวันในช่วง ±7 วัน

วัน	Mean Adjusted Return Model		Market Adjusted Return Model		Market Model	
	AAR	P-Value	AAR	P-Value	AAR	P-Value
-7	-0.9703%	0.0982*	-0.1916%	0.5547	-0.1305%	0.6609
-6	-2.3225%	0.0030***	0.0963%	0.7720	0.1603%	0.6424
-5	0.9382%	0.0424**	0.4340%	0.3360	0.4574%	0.2894
-4	0.8147%	0.2901	0.0340%	0.9433	0.0424%	0.9239
-3	-0.3047%	0.6002	-0.4127%	0.4043	-0.4183%	0.4023

ตารางที่ 2 (ต่อ)

วัน	Mean Adjusted Return Model		Market Adjusted Return Model		Market Model	
	AAR	P-Value	AAR	P-Value	AAR	P-Value
-2	0.9013%	0.0984*	0.6343%	0.1970	0.6497%	0.1880
-1	0.6774%	0.0654*	0.1557%	0.6263	0.1607%	0.5909
0	0.1844%	0.7579	0.2950%	0.5423	0.3548%	0.4705
+1	0.3098%	0.7012	0.3662%	0.6099	0.3716%	0.6101
+2	-0.5831%	0.3573	-0.3875%	0.2694	-0.3383%	0.3265
+3	-0.6946%	0.0129**	0.4370%	0.2871	0.4523%	0.2841
+4	-0.6592%	0.3037	-0.0416%	0.9174	-0.0320%	0.9336
+5	-0.2689%	0.4759	-0.2705%	0.3635	-0.2871%	0.3237
+6	1.1482%	0.0124**	0.2850%	0.4188	0.2729%	0.3722
+7	0.5766%	0.1248	-0.1398%	0.7077	-0.1197%	0.7564

หมายเหตุ: ***, **, * แทนนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศเวียดนามในแต่ละวันในช่วง ±7 วัน พบว่า ช่วงก่อนเหตุการณ์พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย 5 วัน (วันที่ -7, -6, -5, -2 และ -1) และช่วงหลังเหตุการณ์พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย 2 วัน (วันที่ +3 และ +6) จาก Mean Adjusted Return Model เพียงแบบจำลองเดียว โดยช่วงก่อนเหตุการณ์พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นลบ 2 วัน มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% (วันที่ -7) และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% (วันที่ -6) พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นบวก 3 วัน มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% (วันที่ -2 และ -1) และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% (วันที่ -5) ช่วงหลังเหตุการณ์พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นลบ 1 วัน มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% (วันที่ +3) พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นบวก 1 วัน มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% (วันที่ +6)

เมื่อขยายระยะเวลาผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศเวียดนามในแต่ละวันจากช่วง ±7 วัน เป็นช่วง ±30 วัน พบว่า ระยะเวลา (-7, +7) ให้ผลลัพธ์ที่สอดคล้องกับช่วง ±7 วัน อีกทั้งยังพบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากทั้ง 3 แบบจำลอง โดยในช่วงก่อนเหตุการณ์พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 8 วัน รวมทั้งสิ้น 13 วัน และช่วงหลังเหตุการณ์พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 9 วัน รวมทั้งสิ้น 11 วัน

ช่วงก่อนเหตุการณ์พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 8 วัน ดังนี้ Mean Adjusted Return Model พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 5 วัน โดยพบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นลบ 2 วัน มีนัยสำคัญทางสถิติ

ที่ระดับ 10% (วันที่ -22) และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% (วันที่ -15) พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นบวก 3 วัน มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% (วันที่ -29, -26 และ -25) ส่วน Market Adjusted Return Model และ Market Model พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 3 วัน โดยพบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นลบ 3 วัน เหมือนกันทั้ง 2 แบบจำลอง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% (วันที่ -28 ทั้งสองแบบจำลอง และวันที่ -18 จาก Market Adjusted Return Model) และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% (วันที่ -20 ทั้งสองแบบจำลอง และวันที่ -18 จาก Market Model) โดยไม่พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ช่วงหลังเหตุการณ์พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 9 วัน ดังนี้ Mean Adjusted Return Model พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 7 วัน โดยพบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นลบ 4 วัน มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% (วันที่ +13 และ +20) และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% (วันที่ +9 และ +21) พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นบวก 3 วัน มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% (วันที่ +25 และ +26) และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% (วันที่ +14) ส่วน Market Adjusted Return Model และ Market Model พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 4 วัน เหมือนกันทั้ง 2 แบบจำลอง โดยพบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นลบ 3 วัน มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% (วันที่ +21 ทั้งสองแบบจำลอง) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% (วันที่ +17 จาก Market Adjusted Return Model) และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% (วันที่ +9 ทั้งสองแบบจำลอง และวันที่ +17 จาก Market Model) พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นบวก 1 วัน มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% (วันที่ +24 จาก Market Adjusted Return Model) และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% (วันที่ +24 จาก Market Model) ซึ่งจากการวิเคราะห์แบบจำลองทั้ง 3 รูปแบบ พบว่า ในวันที่ +9 และ +21 พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นลบจากทั้ง 3 แบบจำลอง

ในขณะที่วันที่เกิดเหตุการณ์ (วันที่ 0) ไม่พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติจากทั้ง 3 แบบจำลอง ทั้งนี้ จากการขยายระยะเวลาหาผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยจาก ±7 วัน เป็น ±30 วัน พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยจากทั้ง 3 แบบจำลอง (วันที่ +9 และ +21) ซึ่งสะท้อนว่าการเข้าจดทะเบียน DR อาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนาม

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศสิงคโปร์ในแต่ละวันในช่วง ±7 วัน

วัน	Mean Adjusted Return Model		Market Adjusted Return Model		Market Model	
	AAR	P-Value	AAR	P-Value	AAR	P-Value
-7	0.0971%	0.5384	-0.3446%	0.1285	-0.3308%	0.0748*
-6	0.4662%	0.2179	-0.4033%	0.2591	-0.4316%	0.2049
-5	0.2664%	0.1874	0.1920%	0.4801	0.1527%	0.5295
-4	0.7809%	0.0345**	0.5148%	0.0285**	0.5346%	0.0197**

ตารางที่ 3 (ต่อ)

วัน	Mean Adjusted Return Model		Market Adjusted Return Model		Market Model	
	AAR	P-Value	AAR	P-Value	AAR	P-Value
-3	-0.1265%	0.7971	-0.1501%	0.6864	-0.2025%	0.6112
-2	1.1064%	0.1464	0.8552%	0.3040	0.8607%	0.2980
-1	-0.5249%	0.1749	-0.4655%	0.1110	-0.4497%	0.1500
0	0.1912%	0.6952	-0.1037%	0.8047	-0.1323%	0.7718
+1	-0.0342%	0.7796	0.0933%	0.5302	0.0749%	0.6528
+2	-0.6229%	0.3433	-0.3047%	0.6135	-0.3408%	0.5529
+3	0.7946%	0.1723	0.8078%	0.2033	0.7616%	0.2397
+4	-0.2073%	0.6411	0.0320%	0.9449	0.0201%	0.9655
+5	-0.0336%	0.8566	-0.1767%	0.5239	-0.1716%	0.4679
+6	0.3137%	0.4158	-0.1525%	0.5842	-0.1792%	0.4293
+7	0.0290%	0.9414	-0.2397%	0.5803	-0.2384%	0.5480

หมายเหตุ : ***, **, * แทนนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศสิงคโปร์ในแต่ละวันในช่วง ±7 วัน พบว่า ช่วงก่อนเหตุการณ์พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย 2 วัน (วันที่ -7 และ -4) และไม่พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยช่วงหลังเหตุการณ์ โดยวันที่ -7 พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นลบอยู่ที่ -0.3308% มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% จาก Market Model และวันที่ -4 พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นบวก มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% ทั้ง 3 แบบจำลอง โดย Mean Adjusted Return Model พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นบวกอยู่ที่ 0.7809% Market Adjusted Return Model พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นบวกอยู่ที่ 0.5148% และ Market Model พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นบวกอยู่ที่ 0.5346%

เมื่อขยายระยะเวลาผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศสิงคโปร์ในแต่ละวันจากช่วง ±7 วัน เป็นช่วง ±30 วัน พบว่า ระยะเวลา (-7, +7) ให้ผลลัพธ์ที่สอดคล้องกับช่วง ±7 วัน อีกทั้งยังพบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากทั้ง 3 แบบจำลอง โดยในช่วงก่อนเหตุการณ์พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 4 วัน รวมทั้งสิ้น 6 วัน และช่วงหลังเหตุการณ์พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 5 วัน

ช่วงก่อนเหตุการณ์พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 4 วัน จาก Mean Adjusted Return Model เพียงแบบจำลองเดียว โดยพบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นลบ 1 วัน มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% (วันที่ -22) พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นบวก 3 วัน มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% (วันที่ -17) และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% (วันที่ -30 และ -10)

ช่วงหลังเหตุการณ์พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 5 วัน ดังนี้ Mean Adjusted Return Model พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 3 วัน โดยพบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นลบ 2 วัน มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% (วันที่ +10 และ +19) พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นบวก 1 วัน มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% (วันที่ +12) ส่วน Market Adjusted Return Model และ Market Model พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 2 วัน โดยพบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นลบ 2 วัน เหมือนกันทั้ง 2 แบบจำลอง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% (วันที่ +14 ทั้งสองแบบจำลอง) และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% (วันที่ +11 ทั้งสองแบบจำลอง) โดยไม่พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ในขณะที่วันที่เกิดเหตุการณ์ (วันที่ 0) ไม่พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติจากทั้ง 3 แบบจำลอง สะท้อนให้เห็นว่าเหตุการณ์การเข้าจดทะเบียน DR มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศสิงคโปร์ช่วงรอบเหตุการณ์เช่นเดียวกับประเทศเวียดนาม แต่มีผลกระทบในระยะสั้นแตกต่างจากประเทศเวียดนามที่มีผลกระทบยาวกว่า และในส่วนของแบบจำลองก็ให้ผลลัพธ์เช่นเดียวกับประเทศเวียดนาม คือ Mean Adjusted Return Model ให้ผลลัพธ์ที่แตกต่างจาก Market Adjusted Return Model และ Market Model

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (CAAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศเวียดนามในช่วง ±7 วัน

Event Window	Mean Adjusted Return Model		Market Adjusted Return Model		Market Model	
	CAAR	P-Value	CAAR	P-Value	CAAR	P-Value
(-7, -1)	-0.2660%	0.7936	0.7499%	0.0241**	0.9218%	0.0086***
(+1, +7)	-0.1711%	0.7705	0.2487%	0.5049	0.3197%	0.2390
(-7, +7)	-0.2527%	0.8224	1.2937%	0.0064***	1.5963%	0.0017***

หมายเหตุ : ***, **, * แทนนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (CAAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศเวียดนามในช่วง ±30 วัน

Event Window	Mean Adjusted Return Model		Market Adjusted Return Model		Market Model	
	CAAR	P-Value	CAAR	P-Value	CAAR	P-Value
(-30, -1)	2.8902%	0.0571*	-2.1813%	0.0171**	-2.5371%	0.0094***
(+1, +30)	-1.2171%	0.4400	-0.5117%	0.5568	-1.1249%	0.2110
(-30, +30)	1.8749%	0.3738	-2.3980%	0.0605*	-3.3055%	0.0154**

หมายเหตุ : ***, **, * แทนนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

จากตารางที่ 4 และ 5 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (CAAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศเวียดนามในช่วง ±7 วัน และ ±30 วัน พบว่า Market Adjusted Return Model และ Market Model พบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยมากกว่า Mean Adjusted Return Model อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยในช่วง ±7 วัน พบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นบวกใน Market Adjusted Return Model และ Market Model ในช่วง (-7, -1) อยู่ที่ 0.7499% มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% และ 0.9218% มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% ตามลำดับ ในช่วง (-7, +7) อยู่ที่ 1.2937% และ 1.5963% ตามลำดับ โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% ทั้ง 2 แบบจำลอง ในขณะที่ช่วง (+1, +7) กลับไม่พบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมีการตอบสนองเชิงบวกต่อข่าวสาร ก่อนการเข้าจดทะเบียน DR ของหลักทรัพย์อ้างอิงในระยะสั้น

อย่างไรก็ตาม เมื่อขยายระยะเวลาการศึกษาเป็นช่วง ±30 วัน กลับพบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยที่แตกต่างออกไป โดยเฉพาะในช่วง (-30, -1) ที่พบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้ง 3 แบบจำลอง และมีผลเป็นลบใน Market Adjusted Return Model และ Market Model สูงถึง -2.1813% และ -2.5371% ตามลำดับ บ่งชี้ว่าในระยะเวลา 30 วันก่อนการเข้าจดทะเบียน ราคาหลักทรัพย์อ้างอิงในประเทศเวียดนามมีแนวโน้มปรับตัวลดลง หรืออาจมีการเทขายเพื่อปรับพอร์ตการลงทุนก่อนที่จะมีการเก็งกำไรระยะสั้นกลับเข้ามาในช่วง 7 วันสุดท้ายก่อนการเข้าจดทะเบียน แต่เมื่อพิจารณาในช่วง (+1, +30) กลับไม่พบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และเมื่อพิจารณาในภาพรวมของช่วง (-30, +30) พบว่า ผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นลบใน Market Adjusted Return Model สูงถึง -2.3980% และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% และ Market Model สูงถึง -3.3055% และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% ผลการศึกษานี้จึงสรุปได้ว่า ราคาของหลักทรัพย์อ้างอิงมีการปรับฐานกลับเข้าสู่สภาวะปกติหลังจากมีแรงเก็งกำไรในช่วง 7 วันสุดท้ายก่อนการเข้าจดทะเบียน

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (CAAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศสิงคโปร์ในช่วง ±7 วัน

Event Window	Mean Adjusted Return Model		Market Adjusted Return Model		Market Model	
	CAAR	P-Value	CAAR	P-Value	CAAR	P-Value
(-7, -1)	2.0655%	0.0094***	0.1985%	0.7095	0.1333%	0.8040
(+1, +7)	0.2392%	0.6054	0.0595%	0.8807	-0.0733%	0.8493
(-7, +7)	2.4960%	0.0119**	0.1543%	0.8087	-0.0723%	0.9094

หมายเหตุ : ***, **, * แทนนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (CAAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศสิงคโปร์ในช่วง ±30 วัน

Event Window	Mean Adjusted Return Model		Market Adjusted Return Model		Market Model	
	CAAR	P-Value	CAAR	P-Value	CAAR	P-Value
(-30, -1)	0.1794%	0.8929	1.8699%	0.0017***	1.6644%	0.0624*
(+1, +30)	-0.6966%	0.4188	-1.2047%	0.1228	-1.3137%	0.0979*
(-30, +30)	-0.3306%	0.8326	0.5616%	0.5895	0.2354%	0.8206

หมายเหตุ : ***, **, * แทนนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

จากตารางที่ 6 และ 7 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (CAAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญของประเทศสิงคโปร์ในช่วง ±7 วัน และ ±30 วัน พบว่า ในช่วง (-7, -1) และ (-7, +7) พบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นบวกใน Mean Adjusted Return Model เพียงแบบจำลองเดียว สูงถึง 2.0655% มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% และ 2.4960% มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% ตามลำดับ ในขณะที่ช่วง (+1, +7) ไม่พบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้ง 3 แบบจำลอง สะท้อนว่าหากไม่นำปัจจัยตลาดมาคำนวณ ราคาของหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศสิงคโปร์จะได้รับผลกระทบเชิงบวกอย่างมากช่วงก่อนการเข้าจดทะเบียนในระยะสั้น

และเมื่อพิจารณาในระยะเวลาช่วง ±30 วัน กลับพบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในช่วง (-30, -1) จาก Market Adjusted Return Model และ Market Model โดยมีผลอยู่ที่ 1.8699% อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% และ 1.6644% อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% ตามลำดับ สะท้อนให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศสิงคโปร์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 30 วันก่อนการเข้าจดทะเบียน ซึ่งเป็นการตอบสนองเชิงบวกที่เป็นระบบและมีความเสถียรมากกว่าประเทศ

เวียดนาม แต่กลับพบว่าในช่วง (+1, +30) พบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นลบอยู่ที่ -1.3137% มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% ใน Market Model เพียงแบบจำลองเดียว แสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศสิงคโปร์มีการปรับตัวลดลงหลังจากเหตุการณ์สิ้นสุดลง อาจเป็นการขายทำกำไร หรืออาจสะท้อนว่าข่าวที่ออกมานั้นไม่ได้ส่งผลดีในระยะยาวเท่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ในช่วงแรก และเมื่อพิจารณาในภาพรวมในช่วง (-30, +30) กลับไม่พบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จากทั้ง 3 แบบจำลอง แสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์อ้างอิงมีการปรับตัวลดลงในภายหลังจนกลับเข้าสู่ระดับปกติ ซึ่งสะท้อนว่าเหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อ้างอิงในระยะสั้นเท่านั้น

อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาผลกระทบของการเข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ ผลการศึกษาพบว่าผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) ในแต่ละวันของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ในช่วง ±7 วัน ทั้งสองประเทศพบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยก่อนวันที่เข้าจดทะเบียนมากกว่าหลังวันที่เข้าจดทะเบียน โดยในประเทศเวียดนามพบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นลบสูงถึง -2.3225% ในวันที่ -6 จาก Mean Adjusted Return Model ขณะที่ประเทศสิงคโปร์พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยต่ำกว่าและเป็นบวกในวันที่ -4 จากทั้งสามแบบจำลอง สะท้อนถึงตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ที่มีการเก็งกำไรในเชิงบวกมากกว่าแรงขายแบบตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเวียดนามในช่วงก่อนวันที่เข้าจดทะเบียน ซึ่งผลลัพธ์ของประเทศสิงคโปร์สอดคล้องกับ Miller (1999) ที่พบว่าราคาหลักทรัพย์อ้างอิงมักมีการตอบสนองล่วงหน้า (Anticipatory price reaction) ก่อนการจดทะเบียนในเชิงบวก เนื่องจากการคาดการณ์ของนักลงทุนและการขยายฐานนักลงทุนตามสมมติฐานการรับรู้ของนักลงทุน (Investor Recognition Hypothesis)

แต่เมื่อขยายระยะเวลาเป็นช่วง ±30 วัน กลับพบว่าทั้งสองประเทศมีผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยในแต่ละวันหลังวันที่เข้าจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% และมีผลเป็นลบจาก Market Adjusted Return Model และ Market Model ในวันที่ +9 ของประเทศเวียดนาม และวันที่ +11 ของประเทศสิงคโปร์ Foerster and Karolyi (1999) ชี้ให้เห็นว่าหลังจากการตอบสนองในเชิงบวกช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ ตลาดมักจะเกิดการปรับฐานราคาลงในระยะยาว เพื่อสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงหลังจากที่การเก็งกำไรในระยะสั้นได้สิ้นสุดลง ซึ่งจากผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่า ทั้งสองตลาดมีการตอบสนองต่อหลักทรัพย์อ้างอิงทั้งก่อนวันที่เข้าจดทะเบียนในระยะสั้น และหลังวันที่เข้าจดทะเบียนในระยะยาว

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาวันที่เกิดเหตุการณ์ (วันที่ 0) กลับไม่พบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ ทั้งในช่วง ±7 วัน และ ±30 วัน แต่กลับพบผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% ในวันที่ -1 ของประเทศเวียดนาม ซึ่งตรงกับวันที่มีการประกาศการเข้าจดทะเบียน DR สะท้อนให้เห็นว่าการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์อ้างอิงอาจเกิดขึ้นไปแล้วก่อนวันที่เข้าจดทะเบียนจริง บ่งชี้ว่าตลาดของทั้งสองประเทศมีลักษณะเป็น Semi-strong form efficiency

หรือการที่ตลาดตอบรับข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะอย่างรวดเร็วจนไม่มีกำไรผิดปกติในวันเข้าจดทะเบียนจริง สอดคล้องกับทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพตามสมมติฐานที่ว่า ราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลสาธารณะทั้งหมดอย่างรวดเร็วและครบถ้วน เมื่อมีการเปิดเผยข้อมูลหรือเกิดเหตุการณ์สำคัญใหม่ในตลาด ราคาหลักทรัพย์ควรปรับตัวทันทีเพื่อสะท้อนผลกระทบของข้อมูลดังกล่าว จึงทำให้ในวันที่เกิดเหตุการณ์ไม่พบผลตอบแทนที่ผิดปกติจากทั้งสองประเทศ

เมื่อวิเคราะห์ผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (CAAR) ของหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามและสิงคโปร์ในช่วง ±7 วัน และ ±30 วัน พบว่า ในช่วง ±7 วัน (-7, +7) ทั้งประเทศเวียดนามและสิงคโปร์พบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยที่เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยเฉพาะในช่วง (-7, -1) สะท้อนถึงพฤติกรรมการเก็งกำไรระยะสั้นของนักลงทุนจากทั้งสองตลาด Liu and Huang (2011) และ Oran (1999) พบว่าการเข้าจดทะเบียน DR เป็นการลดอุปสรรคในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน และเป็นการขยายฐานนักลงทุนทำให้นักลงทุนต่างชาติเข้าถึงหลักทรัพย์อ้างอิงได้ง่ายขึ้น ถือเป็นการเพิ่มอุปสงค์ (Demand) และเพิ่มสภาพคล่องต่อหลักทรัพย์อ้างอิง Smirnova (2008) พบว่าการเข้าจดทะเบียน DR ถือเป็นเครื่องมือเชิงกลยุทธ์ในการส่งสัญญาณว่าบริษัทมีความโปร่งใส เป็นการลดความเสี่ยงด้านการกำกับดูแล (Governance) จึงช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน ทำให้นักลงทุนตีความว่า การเข้าจดทะเบียน DR เป็นสัญญาณเชิงบวก ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาที่พบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นบวกจากทั้งสองประเทศ

เมื่อขยายระยะเวลาในการศึกษา (-30, +30) กลับพบว่า ในช่วง (-30, -1) หลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศเวียดนามมีผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแตกต่างจากในระยะสั้น แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนในประเทศเวียดนามมีการเทขายหลักทรัพย์อ้างอิงเพื่อปรับพอร์ตการลงทุนก่อนที่จะเริ่มมีการเก็งกำไรในระยะสั้น Ngoc (2014) ระบุว่าพฤติกรรมนักลงทุนรายย่อยในเวียดนามมักถูกขับเคลื่อนด้วยจิตวิทยา (Psychological biases) โดยเฉพาะความเชื่อมั่นที่มากเกินไป (Overconfidence) ซึ่งนำไปสู่พฤติกรรมการซื้อขายบ่อย (Over-trading) พฤติกรรมดังกล่าวมักก่อให้เกิดความผันผวนของราคาก่อนเหตุการณ์จริงในตลาดที่มีนักลงทุนรายย่อยเป็นหลัก สอดคล้องกับ Phan et al. (2023) ที่ชี้ให้เห็นว่าความเชื่อมั่นของนักลงทุน (Investor Sentiment) เป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยเฉพาะในตลาดที่ยังไม่เติบโตเต็มที่ (Immature market) ซึ่งมักตัดสินใจตามอารมณ์และข่าวลือมากกว่าปัจจัยพื้นฐาน นอกจากนี้ เมื่อมีข้อจำกัดด้านเงินทุน นักลงทุนรายย่อยมักจะขายหลักทรัพย์เดิมในมือ (Liquidate) เพื่อเตรียมสภาพคล่องสำหรับเข้าซื้อหลักทรัพย์ใหม่ที่คาดว่าจะมีการเก็งกำไร สอดคล้องกับผลการศึกษาของประเทศเวียดนามที่พบว่าผลการศึกษาใน 2 ช่วงระยะเวลามีความแตกต่างกัน ซึ่งอาจเกิดจากพฤติกรรมของนักลงทุนในประเทศเวียดนาม ในขณะที่ประเทศสิงคโปร์มีผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับผลในระยะสั้น บ่งชี้ว่านักลงทุนมีการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารอย่างเป็นระบบ Kung and Wong (2009) ระบุว่าราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์มีพฤติกรรมที่เบี่ยงเบนจาก Random Walk และมีการตอบสนองต่อข้อมูลหรือรูปแบบราคาในอดีตอย่างเป็นระบบ ส่งผลให้เกิดผลตอบแทนผิดปกติในช่วงที่ตลาดยังไม่สะท้อนข้อมูลอย่างสมบูรณ์ ซึ่งแตกต่างจาก Nguyen and Mai (2023) ที่พบว่า

ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ถูกขับเคลื่อนด้วยพฤติกรรมที่ไร้เหตุผลในทุกช่วงเวลาการศึกษา เนื่องจากประเทศสิงคโปร์เป็นศูนย์กลางการเงินที่มีสภาพคล่องสูงและนักลงทุนมีการตอบสนองต่อข่าวสารสูง (Aggressive Trading) ทำให้ปริมาณการซื้อขายผันผวนตามอารมณ์ และความเชื่อมั่นได้ง่าย

เมื่อพิจารณาภาพรวมในช่วง (-30, +30) ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าประเทศเวียดนามมีผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่สูงถึง -3.3055% จาก Market Model ซึ่งแสดงถึงการปรับฐานที่รุนแรงหลังสิ้นสุดกระแสข่าว นอกจากนี้ Hwang (2013) พบว่า การออก DR ของบริษัทในไต้หวันจะเลือกในช่วงที่ผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์อยู่ในระดับสูงผิดปกติ (Market Timing) ทำให้มูลค่าบริษัทและประสิทธิภาพการดำเนินงานมักจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับค่ามาตรฐานหลังจากการออก DR ส่งผลให้ในระยะยาวราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มปรับตัวลดลงสู่มูลค่าพื้นฐาน (Fundamental Value) สอดคล้องกับผลการศึกษาในครั้งนี้ที่พบว่าเมื่อขยายระยะเวลาเป็นช่วง ±30 วัน ประเทศเวียดนามมีแนวโน้มพบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยเป็นลบ เนื่องจากเกิดการปรับฐานเพื่อสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงในระยะยาว ในขณะที่ประเทศสิงคโปร์ไม่พบผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติจากทั้งสามแบบจำลอง สะท้อนว่า ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ที่เป็นตลาดพัฒนาแล้วไม่ได้รับผลกระทบต่อเหตุการณ์ เนื่องจากนักลงทุนอาจมองว่าการเข้าจดทะเบียน DR ในประเทศไทย เป็นเพียงการเพิ่มช่องทางการซื้อขาย มากกว่าการสร้างมูลค่าเพิ่มจากการลดความไม่สมมาตรของข้อมูล สอดคล้องกับ Foerster and Karolyi (1999) ที่ชี้ให้เห็นว่าลักษณะของผลกระทบต่อเหตุการณ์มีความแตกต่างกันระหว่างตลาดเกิดใหม่และตลาดพัฒนาแล้ว โดยหลักทรัพย์ของประเทศในตลาดพัฒนาแล้วมักพบผลตอบแทนที่ผิดปกติน้อยกว่าหรือไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากมีการรับรู้จากนักลงทุนในวงกว้างอยู่แล้ว แตกต่างจากหลักทรัพย์ของประเทศในตลาดเกิดใหม่ที่ยังคงมีการแบ่งส่วนของตลาด (Market Segmentation) ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติเมื่อมีการลดอุปสรรคในการลงทุนข้ามประเทศผ่านการออก DR

โดยสรุป การเข้าจดทะเบียน DR ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อให้เกิดผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทหุ้นสามัญจากต่างประเทศอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระยะสั้นมากกว่าระยะกลางถึงระยะยาวเมื่อพิจารณารอบเหตุการณ์การจดทะเบียน เนื่องจากการเข้าจดทะเบียน DR จะสร้างการรับรู้ของนักลงทุน (Investor Recognition) ในระยะสั้น ทำให้ตลาดทุนมีการตอบสนองต่อข้อมูลใหม่อย่างรวดเร็วในช่วงต้นของเหตุการณ์ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวไม่ได้คงอยู่ในระยะยาว ซึ่งบ่งชี้ถึงกระบวนการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ภายหลังการรับรู้ข้อมูล (Foerster and Karolyi, 1999) ผลการศึกษานี้มีความสอดคล้องกับ Liu and Huang (2011) ซึ่งศึกษาพฤติกรรมราคาของ Taiwan Depositary Receipts ที่พบว่า การออกตราสาร DR ส่งผลให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในช่วงระยะสั้นรอบเหตุการณ์ ขณะที่ผลกระทบดังกล่าวไม่ปรากฏอย่างต่อเนื่องในระยะยาว

นอกจากนี้ การวิเคราะห์ยังชี้ให้เห็นว่า Market Adjusted Return Model และ Market Model เป็นแบบจำลองที่ให้ผลลัพธ์ที่มีความสม่ำเสมอมากกว่าในการอธิบายผลตอบแทนที่ผิดปกติจากเหตุการณ์การเข้าจดทะเบียน DR เมื่อเปรียบเทียบกับ Mean Adjusted Return Model ผลการศึกษาดังกล่าวมีความ

สอดคล้องกับ Brown and Warner (1985) ซึ่งเสนอว่า อัตราผลตอบแทนปกติที่คาดหวังของหลักทรัพย์สามารถประมาณได้จากผลตอบแทนของดัชนีตลาดในช่วงเวลาเดียวกัน โดยไม่จำเป็นต้องปรับค่าความเสี่ยงเฉพาะของหลักทรัพย์แต่ละตัว ทั้งนี้ แบบจำลองดังกล่าวมีความเหมาะสมสำหรับการศึกษาเหตุการณ์ในช่วงระยะสั้น เนื่องจากสามารถแยกผลกระทบของเหตุการณ์ออกจากความเคลื่อนไหวโดยรวมของตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ และช่วยเพิ่มความคงทนทางสถิติของผลการทดสอบ นอกจากนี้ Brown and Warner (1985) ยังชี้ให้เห็นว่า หากผลลัพธ์จาก Market Adjusted Return Model มีความสอดคล้องกับ Market Model ย่อมสะท้อนว่าผลตอบแทนที่ผิดปกติที่ตรวจพบมีสาเหตุหลักมาจากเหตุการณ์ที่ศึกษามากกว่าความผันผวนของตลาดโดยทั่วไป

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

จากผลการศึกษาที่พบว่า การเข้าจดทะเบียน DR ทำให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติของราคาหลักทรัพย์อ้างอิง ดังนั้น หน่วยงานกำกับดูแลและผู้เกี่ยวข้องในตลาดทุนควรให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจนโปร่งใส และทันเวลาในช่วงก่อนการเข้าจดทะเบียน เพื่อช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูลและเสริมสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุน นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการศึกษานี้ไปใช้เป็นข้อมูลประกอบการพัฒนากรอบการกำกับดูแลและนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียน DR เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของตลาดและการคุ้มครองนักลงทุนอย่างเหมาะสม

ข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติ

นักลงทุนควรตระหนักว่าการเข้าจดทะเบียน DR อาจสร้างโอกาสในการสร้างผลตอบแทนในระยะสั้นจากการตอบสนองของตลาดต่อข้อมูลใหม่ แต่ควรใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุนในระยะกลางถึงระยะยาว เนื่องจากผลการศึกษาชี้ว่าผลกระทบดังกล่าวไม่มีความยั่งยืนในระยะยาว นอกจากนี้ ผลการเปรียบเทียบแบบจำลองในการศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่า Market Adjusted Return Model และ Market Model ให้ผลลัพธ์ที่มีความสม่ำเสมอและใกล้เคียงกัน ดังนั้น งานวิจัยในอนาคตควรให้ความสำคัญกับการเลือกใช้แบบจำลองที่สามารถสะท้อนอิทธิพลของตลาดโดยรวมได้อย่างเหมาะสม

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

การวิจัยครั้งถัดไปควรขยายขอบเขตการศึกษาไปยัง DR ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงจากประเทศหรือภูมิภาคอื่นเพื่อเพิ่มความสามารถในการอธิบายและเปรียบเทียบผลกระทบของการเข้าจดทะเบียน DR ในบริบทของตลาดทุนที่หลากหลายมากขึ้น นอกจากนี้ งานวิจัยในอนาคตสามารถพิจารณาขยายช่วงเวลาการศึกษาให้ยาวขึ้นเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบในระยะยาว และประเมินความยั่งยืนของผลตอบแทนที่ผิดปกติภายหลังการเข้าจดทะเบียน ในด้านระเบียบวิธีวิจัยนั้น งานวิจัยในอนาคตสามารถประยุกต์ใช้แบบจำลองทางการเงินเพิ่มเติมหรือใช้วิธีการเชิงเศรษฐมิติขั้นสูง เช่น การควบคุมปัจจัยเฉพาะบริษัทหรือปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค เพื่อเพิ่ม

มิติในการอธิบายผลตอบแทนที่ผิดปกติ ควบคู่กับการนำตัวแปรอื่น ๆ เช่น ปริมาณการซื้อขาย สภาพคล่อง ความผันผวนของราคา และพฤติกรรมนักลงทุน มาพิจารณาเพื่อให้เข้าใจกลไกการตอบสนองของตลาดต่อการเข้าจดทะเบียน DR เพิ่มขึ้น

บรรณานุกรม

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *ข้อมูลลักษณะผลิตภัณฑ์ DR.* https://www.set.or.th/th/market/product/dr/introduction

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2566, 27 พฤศจิกายน). *ตลาดหลักทรัพย์ฯ ร่วมมือตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ เดินหน้า DR Linkage ไทย-สิงคโปร์ เปิดซื้อขาย DR ต่อเนื่องเพิ่มทางเลือกผู้ลงทุน.* https://www.set.or.th/th/about/mediacenter/news-release/article/384-thailand-singapore-dr-linkage-

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). *ข้อมูลการซื้อขาย DR.* https://www.set.or.th/th/market/product/dr/marketdata

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2566). *สมาคมประชาชาติแห่งเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (ASEAN).* https://www.bot.or.th/th/our-roles/international-cooperation/regionalfora/asean.html#accordion-295527e354-item-859511a7ce

รัฐศรัณย์ ธนไพศาลกิจ และฐิติเมธ โภคชัย. (2566). *DR-DW-ETF ทางเลือกลงทุน เพิ่มโอกาสผลตอบแทน* (Investment Guide ฉบับที่ 12). ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. https://media. setinvestnow.com/setinvestnow/Documents/2023/Oct/TSI_eBook_059_Inv_Investment-Guide-12-Oct-2023.pdf

สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย. (ม.ป.ป.). *Depository Receipt (DR)...อีกหนึ่งทางเลือกของการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ.* https://www.asco.or.th/uploads/upfiles/files/ASCO%20article_DR.pdf

Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics, 84*(3), 488–500. https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/akerlof.pdf

Atje, R., & Titiheruw, I. S. (2016, October). *ASEAN capital market integration: The way forward* (Economics Working Paper 01-2016). Centre for Strategic and International Studies (CSIS). https://s3-csis-web.s3.ap-southeast-1.amazonaws.com/doc/ASEAN_Capital_Market_Integration_-_The_Way_Forward.pdf?download=1

Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of Economic Perspectives, 21*(2), 129–151. https://doi.org/10.1257/jep.21.2.129

Bekaert, G., & Harvey, C. R. (2003). Emerging markets finance. *Journal of Empirical Finance, 10*(1–2), 3–55. https://doi.org/10.1016/S0927-5398(02)00054-3

Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics, 14*(1), 3–31. https://doi.org/10.1016/0304-405X(85) 90042-X

Chaturvedula, C. (2018). The effect of ADR & GDR listing on shareholder's wealth: Evidence from India. *Accounting and Finance Research, 7*(2), 174-182. https://doi.org/10.5430/afr.v7n2p174

Citibank. (2018, November). *The role of the Depositary Bank: A resource for Issuers in the U.S. and Global Securities Markets*. https://www.citibank.com/mss/sa/flippingbook/2018/The-Role-of-the-DepositaryBank/files/assets/common/downloads/The%20Role%20of%20the%20Depositary%20Bank.pdf

De Silva, N. (2004). *The market response to American Depositary Receipts* [Master's Thesis, Lund University]. https://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordOId=1337555&fileOId=1646455

Errunza, V. & Losq, E. (1985). International asset pricing under mild segmentation: Theory and tests. *The Journal of Finance, 40*(1), 105-124. https://www.mcgill.ca/desautels/files/desautels/errunza-and-losq-1985.pdf

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journalof Finance, 25*(2), 383–417. https://doi.org/10.2307/2325486

Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review, 10*(1), 1–21. https://doi.org/10.2307/2525569

Foerster, S. R., & Karolyi, G. A. (1999). The effects of market segmentation and investorrecognition on asset prices: Evidence from foreign stocks listing in the United States. *The Journal of Finance, 54*(3), 981–1013. https://www.jstor.org/stable/222432?seq=1

Gabriel, B., & Majerowska, E. (2021). Market segmentation theory versus issues of American Depositary Receipts. Results of empirical research of companies listed on the Warsaw Stock Exchange. *Studia Prawno-Ekonomiczne, 120*, 179–196. https://doi.org/10.26485/SPE/2021/120/10

Holler, J. (2014). *Event-study methodology and statistical significance*. O1WIR Publisher for Economics, Computer Science and Law.

Hwang, J. D. (2013). Are there valuation and operating performance gains from international cross listing? Evidence from Taiwan's depositary receipt issuers. *Eurasian Business Review, 3*(2), 137–163. https://link.springer.com/article/10.14208/ebr.2013.03.02.002

Karolyi, G. A. (2012). Corporate governance, agency problems and international cross- listings: A defense of the bonding hypothesis. *Emerging Markets Review, 13*(4), 516–547. https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.08.001

Kung, J. J., & Wong, W. K. (2009). Profitability of technical analysis in the Singapore stock market: before and after the Asian financial crisis. *Journal of Economic Integration, 24*(1), 135-150. https://www.e-jei.org/upload/7005956J7X376050.pdf

Lipchak, E. (2011). *The effects of American depositary receipt announcement on the underlying share price of emerging Asian corporations* [Unpublished baccalaureate honors thesis]. The Pennsylvania State University. https://honors.libraries.psu.edu/files/final_submissions/315

Liu, S. I., & Huang, L. C. (2011). Price behavior of the Taiwan depositary receipt. *InternationalBusiness and Management, 3*(1), 6-16. http://dx.doi.org/10.3968/j.ibm.1923842820110301.040

MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature, 35*(1), 13–39. https://www.jstor.org/stable/2729691

Merton, R. C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *The Journal of Finance, 42*(3), 483–510. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1987.tb04565.x

Miller, D. P. (1999). The market reaction to international cross-listings: evidence from Depositary Receipts. *Journal of Financial Economics, 51*(1), 103-123. https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X98000452

Ngoc, L. T. B. (2014). Behavior pattern of individual investors in stock market. *International Journal of Business and Management, 9*(1), 1–16. https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n1p1

Nguyen, H. H., & Mai, D. T. (2023). Effects of behavioral finance on Southeast Asian stock markets. *Advances and Applications in Statistics, 89*(1), 107-123. https://pphmjopenaccess.com/aas/article/view/986/842

Oran, A. (1999, September). *The effects of cross-listing of non-US firms on the New York Stock Exchange* [Paper presentation]. Third METU International Conference in Economics, Middle East Technical University, Ankara, Turkey. https://ssrn.com/abstract=1565453

Phan, T. N. T., Bertrand, P., Phan, H. H., & Vo, X. V. (2023). The role of investor behavior in emerging stock markets: Evidence from Vietnam. *The Quarterly Review of Economics and Finance, 87*, 367-376. https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.07.001

Sitthipongpanich, T. (2011). Understanding the event study. *Journal of Business Administration, 34*(130), 59–68. http://www.jba.tbs.tu.ac.th/files/Jba130/Article/JBA130Thitima.pdf

Smirnova, E. (2008). Depositary receipts and firm value: Evidence from Central Europe and Russia. *Emerging Markets Review, 9*(4), 266–279. https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1566014108000423

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87*(3), 355–374. https://www.jstor.org/stable/1882010?seq=1

Stulz, R. M. (1981). On the effects of barriers to international investment. *The Journal of Finance, 36*(4), 923-934. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1981.tb04893.x

อิทธิพลของดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า วัฏจักรการเมืองของสหรัฐอเมริกา ดัชนีความผันผวน VIX และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ที่มีต่อดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศกลุ่มอาเซียน

The Influence of Trade Policy Uncertainty, U.S. Political Cycles, the CBOE Volatility Index, and Macroeconomic Factors on the Total Return Indices in ASEAN Stock Markets

ชญมน พรหมพิทักษ์[1] และมรรษภร เชื้อทองฮัว[2]

Chayamon Prompitak[1] and Massaporn Cheuathonghua[2]

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ประเทศไทย[1,2]

Faculty of Business Administration, Kasetsart University, Thailand[1,2]

Corresponding author: chayamon.pr@ku.th[1]

วันที่รับบทความ 9 มีนาคม 2569

วันที่แก้ไขบทความ 4 เมษายน 2569

วันที่ตอบรับบทความ 10 เมษายน 2569

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า วัฏจักรการเมืองของสหรัฐอเมริกา ดัชนีความผันผวน VIX และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีต่อดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศกลุ่มอาเซียน รวมทั้งเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของผลกระทบของปัจจัยดังกล่าวระหว่างตลาดหุ้นของแต่ละประเทศในกลุ่มอาเซียน ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิประเภทข้อมูลอนุกรมเวลารายวัน ครอบคลุมช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2553 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2568 รวมทั้งหมด 2,828 วัน โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้น และประมาณค่าด้วยวิธี Newey–West standard errors เพื่อแก้ไขปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่และความสัมพันธ์เชิงอนุกรมของค่าคลาดเคลื่อน ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า และวัฏจักรการเมืองของสหรัฐอเมริกาในช่วงที่พรรคเดโมแครตดำรงตำแหน่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ดัชนีความผันผวน VIX มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคนั้น ผลการศึกษาพบว่า ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระหว่างสหรัฐอเมริกาและประเทศในอาเซียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตาม ราคาทองคำมีความสัมพันธ์กับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นของประเทศอินโดนีเซียอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเท่านั้น ทั้งนี้ ผลการศึกษานี้สามารถนำไปใช้ในการกำหนดนโยบายเพื่อรองรับความผันผวนจากปัจจัยต่างประเทศ และช่วยให้นักลงทุนสามารถวางกลยุทธ์การลงทุนภายใต้ความไม่แน่นอนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

คำสำคัญ: ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า วัฏจักรการเมืองสหรัฐอเมริกา ดัชนีความผันผวน VIX ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล อัตราแลกเปลี่ยน ราคาทองคำ ดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศกลุ่มอาเซียน

Abstract

This study aims to examine the impact of the Trade Policy Uncertainty index, the U.S. political cycle, the CBOE volatility index, and macroeconomic factors on the total return indices of stock markets in ASEAN countries, as well as to compare the differences in the effects of these factors across ASEAN stock markets. Secondary data in the form of daily time-series, covering the period from 1 January 2010 to 31 December 2025 with the total of 2,828 observations, are employed in this study. The empirical analysis is conducted by using Multiple Linear Regression, with Newey–West estimator to handle potential heteroskedasticity and autocorrelation. The results indicate that the Trade Policy Uncertainty index and the U.S. political cycle during periods in which the Democratic Party holds office are positively and statistically significant associated with the total return indices of ASEAN stock markets. In contrast, the CBOE volatility index exhibits a negative and statistically significant relationship with those of ASEAN stock markets. According to macroeconomic factors, the yield spread between U.S. government bonds and those of ASEAN countries positively and significantly affects the total return indices of ASEAN stock markets. Conversely, exchange rate depreciation is associated with lower total return indices. However, gold price only significantly influences that of Indonesia. These findings can be utilized to formulate policies in mitigating volatility that arises from external factors as well as to assist investors in effectively developing investment strategies under uncertainty.

Keywords: Trade Policy Uncertainty (TPU) Index, U.S. Political Cycle, VIX Volatility Index, Macroeconomic Factors, Government Bond Yield Spread, Exchange Rate, Gold Prices, Total Return Indices of ASEAN Stock Markets

บทนำ

สหรัฐอเมริกาเป็นศูนย์กลางของระบบเศรษฐกิจและการเงินโลกอย่างเด่นชัด ทั้งในด้านขนาดผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ความลึก และสภาพคล่องของตลาดทุน ตลอดจนบทบาทของเงินดอลลาร์ในฐานะสกุลเงินหลักของโลก การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ และนโยบายการคลังของ

รัฐบาลกลางจึงมีอิทธิพลต่อทิศทางเศรษฐกิจและตลาดการเงินทั่วโลกอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ การศึกษาที่ผ่านมาชี้ให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงสภาพคล่องทางการเงินของสหรัฐฯ สามารถส่งผลต่อวัฏจักรการเงินโลกผ่านช่องทางของกระแสเงินทุนและอัตราดอกเบี้ย (Miranda-Agrippino and Rey, 2020) นอกจากบทบาททางเศรษฐกิจมหภาคแล้ว สหรัฐฯ ยังเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีและนวัตกรรม โดยเฉพาะอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ซึ่งเป็นรากฐานของเศรษฐกิจดิจิทัลสมัยใหม่ การเติบโตของบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ในสหรัฐฯ มีผลต่อโครงสร้างตลาดทุนและห่วงโซ่อุปทานระดับโลก (Chen & Dauchy, 2018) ความเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ค่าเงินดอลลาร์ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจึงถูกใช้เป็นตัวชี้วัดสำคัญของระดับความเสี่ยงและความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั่วโลก ภายใต้บริบทดังกล่าว การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ การเงิน และเทคโนโลยีของสหรัฐฯ จึงมีนัยต่อการกำหนดกลยุทธ์ของรัฐบาล ภาคธุรกิจ และนักลงทุนในประเทศอื่นอย่างมีนัยสำคัญ

วัฏจักรทางการเมืองของสหรัฐอเมริกาเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่กำหนดทิศทางเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลา ความแตกต่างเชิงอุดมการณ์ระหว่างพรรคเดโมแครต และพรรครีพับลิกันสะท้อนผ่านแนวนโยบายด้านการใช้จ่ายภาครัฐ ภาษี และเสถียรภาพราคา ซึ่งส่งผลต่อระดับการจ้างงาน เงินเฟ้อ และการเติบโตทางเศรษฐกิจโดยรวม แนวคิดวัฏจักรการเมืองอธิบายว่าพรรคการเมืองแต่ละพรรคมีฐานเสียงที่แตกต่างกัน จึงมีแรงจูงใจในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจที่ไม่เหมือนกัน (Hibbs, 1977) ต่อมามีงานวิจัยที่เสนอแนวคิด “Presidential Puzzle” พบว่า ผลตอบแทนตลาดหุ้นในช่วงรัฐบาลเดโมแครตสูงกว่าช่วงรัฐบาลรีพับลิกันอย่างมีนัยสำคัญ แม้จะควบคุมปัจจัยความเสี่ยงอื่นแล้วก็ตาม (Santa-Clara & Valkanov, 2003) ข้อค้นพบดังกล่าวสะท้อนว่า ปัจจัยทางการเมืองมิได้เป็นเพียงบริบทเชิงสัญลักษณ์ แต่มีผลต่อราคาสินทรัพย์ในเชิงโครงสร้าง

ภายใต้การบูรณาการของตลาดทุนโลก ผลกระทบจากเศรษฐกิจและการเมืองของสหรัฐฯ สามารถส่งผ่านมายังประเทศเกิดใหม่ได้อย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะกลุ่มประเทศอาเซียนที่มีระดับการเปิดเสรีทางการค้าและการเงินสูง งานศึกษาพบว่าการเปิดเสรีบัญชีเงินทุนทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนของประเทศต่าง ๆ เพิ่มสูงขึ้น (Bekaert, Harvey, & Ng, 2005) ส่งผลให้ตลาดเกิดใหม่มีความเชื่อมโยงกับตลาดการเงินโลกมากขึ้น และมีแนวโน้มได้รับอิทธิพลจากปัจจัยเสี่ยงระดับโลก โดยเฉพาะปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินจากสหรัฐอเมริกา (Carrieri, Errunza, and Hogan, 2007) นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองของสหรัฐฯ มิได้จำกัดผลเพียงภายในประเทศ แต่ยังส่งผลต่อพฤติกรรมของตลาดการเงินทั่วโลก เนื่องจากนักลงทุนมักใช้ผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ เป็นสัญญาณในการประเมินทิศทางเศรษฐกิจและนโยบายสำคัญ เช่น นโยบายการคลัง การเงิน การค้าระหว่างประเทศ และภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งอาจกระทบต่อเสถียรภาพการเงินโลก (Goodell and Vähämaa, 2012) ในขณะเดียวกัน การปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ยังสามารถกระตุ้นการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ส่งผลต่อค่าเงิน ต้นทุนทางการเงิน และระดับสภาพคล่องของตลาดหุ้นอาเซียน เหตุการณ์ระดับโลก เช่น วิกฤตการเงินโลกปี 2008 และการแพร่ระบาดของโควิด-19 ในปี 2020 แสดงให้เห็นถึงการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกันของตลาดสหรัฐฯ และตลาดอาเซียน

อย่างชัดเจน สะท้อนระดับความเชื่อมโยงทางการเงินที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น การทำความเข้าใจกลไกการส่งผ่านดังกล่าวจึงมีความสำคัญต่อการประเมินความเสี่ยงและการจัดสรรพอร์ตการลงทุนในภูมิภาค

นอกจากวัฏจักรทางการเมืองแล้ว ปัจจัยด้านความไม่แน่นอนเชิงนโยบายและความผันผวนของตลาดยังมีบทบาทสำคัญในการกำหนดผลตอบแทนของตลาดหุ้น ดัชนีความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้า (TPU) ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน การผลิต และกระแสเงินทุนในระดับโลก งานวิจัยพบว่า การเพิ่มขึ้นของ TPU ส่งผลลบต่อผลตอบแทนตลาดหุ้น โดยเฉพาะประเทศที่พึ่งพาการส่งออกสูง (He, Lucey, & Wang, 2021) ขณะเดียวกัน ดัชนีความผันผวน VIX ได้รับการยอมรับในฐานะตัวแทนของความกังวลของนักลงทุน โดยพบว่าการเพิ่มขึ้นของ VIX มักสัมพันธ์กับแรงขายในตลาดหุ้น (Whaley, 2009) และความผันผวนของตลาดสหรัฐฯ สามารถส่งผ่านไปยังตลาดต่างประเทศได้ (Sarwar, 2012) นอกจากนี้ ปัจจัยอื่นๆ เช่น ราคาทองคำซึ่งทำหน้าที่เป็นสินทรัพย์หลบภัย (Ali et al., 2020) ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระหว่างประเทศ (Bowman, Londono, and Sapriza, 2014) และอัตราแลกเปลี่ยน (Abdalla & Murinde, 1997) ล้วนเป็นช่องทางสำคัญที่เชื่อมโยงความเสี่ยงภายนอกเข้ากับผลตอบแทนของตลาดหุ้นอาเซียนเช่นกัน

จากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมา แม้งานวิจัยจำนวนมากที่ได้ศึกษาวัฏจักรการเมืองของสหรัฐ ฯ ต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นภายในประเทศ แต่ยังมีงานวิจัยจำนวนน้อยที่วิเคราะห์ผลกระทบเชิงโครงสร้างและระยะยาวต่อประเทศคู่ค้าโดยเฉพาะกลุ่มประเทศอาเซียนที่มีความเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจและการเงินกับสหรัฐ ฯ อย่างมาก งานวิจัยส่วนใหญ่ในบริบทของประเทศในภูมิภาคเอเชียมักใช้วิธีเหตุการณ์ศึกษา (Event Study) เพื่อวัดผลกระทบระยะสั้นรอบการเลือกตั้ง ซึ่งยังเป็นการศึกษาเฉพาะช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ ทำให้การศึกษาความสัมพันธ์รวมถึงการอธิบายกลไกการส่งผ่านในระยะยาวยังมีข้อจำกัด และขาดการวิเคราะห์เชิงพลวัตที่สามารถอธิบายผลกระทบของความไม่แน่นอนเชิงนโยบายของสหรัฐฯ วัฏจักรการเมือง และดัชนีความผันผวน VIX ต่อผลตอบแทนของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนในระยะยาวและเชิงโครงสร้าง รวมถึงการพิจารณาปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคร่วมกันอย่างเป็นระบบ ดังนั้น การศึกษานี้จึงมุ่งวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความไม่แน่นอนเชิงนโยบายการค้าและวัฏจักรการเมืองของสหรัฐฯ รวมถึงปัจจัยทางการเงินระหว่างประเทศและดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นของหกประเทศในภูมิภาคอาเซียน ครอบคลุมช่วงเวลาหลายสมัยประธานาธิบดี เพื่อให้สะท้อนผลกระทบในเชิงโครงสร้างมากยิ่งขึ้น งานวิจัยนี้จะช่วยเติมเต็มช่องว่างองค์ความรู้เกี่ยวกับอิทธิพลของความไม่แน่นอนเชิงนโยบายการค้าและวัฏจักรการเมืองของสหรัฐฯต่อประเทศในภูมิภาคอาเซียนที่ยังมีการศึกษาจำนวนจำกัด และเป็นประโยชน์ต่อการกำหนดนโยบาย การบริหารความเสี่ยงและการวางกลยุทธ์การลงทุนภายใต้บริบทของเศรษฐกิจโลกที่มีความเชื่อมโยงกันอย่างลึกซึ้งและผันผวนสูงในปัจจุบัน ทั้งนี้ ผลการศึกษานี้สามารถนำไปใช้ในการกำหนดนโยบายเพื่อรองรับความผันผวนจากปัจจัยต่างประเทศ และช่วยให้นักลงทุนสามารถวางกลยุทธ์การลงทุนภายใต้ความไม่แน่นอนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของดัชนีความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้า (TPU) วัฏจักรการเมืองของสหรัฐอเมริกา ดัชนีความผันผวน VIX และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ ราคาทองคำ ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล และอัตราแลกเปลี่ยน ที่มีต่อดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ใน 6 ประเทศกลุ่มอาเซียน ได้แก่ ไทย สิงคโปร์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม

2. เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของผลการศึกษาของปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ใน 6 ประเทศกลุ่มอาเซียน ได้แก่ ไทย สิงคโปร์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม

การทบทวนวรรณกรรม

ดัชนีความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้า (TPU) เพื่อวัดระดับความไม่แน่นอนที่เกิดจากนโยบายการค้าระหว่างประเทศของประเทศ สหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะมาตรการด้านภาษีนำเข้า–ส่งออก ข้อพิพาททางการค้า และความไม่ชัดเจนของท่าทีเชิงนโยบายของประเทศสหรัฐอเมริกา ดัชนีดังกล่าวถูกสร้างขึ้นจากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงข้อความในสื่อข่าวร่วมกับข้อมูลเชิงโครงสร้างของมาตรการทางการค้า เพื่อสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของความไม่แน่นอนด้านการค้าในเชิงปริมาณอย่างเป็นระบบ Caldara et al. (2019) แสดงให้เห็นว่าความไม่แน่นอนทางการค้ามีผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุน ภาคการผลิต ห่วงโซ่อุปทาน และกิจกรรมทางเศรษฐกิจในระดับมหภาค โดยเฉพาะในช่วงที่เกิดความตึงเครียดทางการค้าระหว่างประเทศ นอกจากนี้ความไม่แน่นอนดังกล่าวยังสามารถส่งผ่านมายังตลาดการเงิน ผ่านความคาดหวังของนักลงทุนและการปรับตัวของกระแสเงินทุนระหว่างประเทศ ทำให้ TPU กลายเป็นตัวแปรสำคัญในการอธิบายพลวัตของตลาดทุนภายใต้บริบทเศรษฐกิจโลกที่มีความผันผวนและเชื่อมโยงกันอย่างลึกซึ้ง

การดำรงตำแหน่งของประธานาธิบดี Hibbs (1977) พรรคการเมืองเป็นตัวแทนของกลุ่มผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจและสังคมที่แตกต่างกัน พรรคที่ยึดโยงกับแรงงานและชนชั้นกลางระดับล่างมักให้ความสำคัญกับการลดการว่างงาน การเพิ่มรายได้ประชาชน และการสนับสนุนอุปสงค์ในประเทศ ในขณะที่พรรคที่มีฐานเสียงเป็นชนชั้นกลางระดับบนและภาคธุรกิจ มักให้ความสำคัญกับการควบคุมเงินเฟ้อ เสถียรภาพด้านราคา และวินัยการคลัง ความแตกต่างในเชิงอุดมการณ์ดังกล่าวทำให้ผลลัพธ์ทางเศรษฐกิจ เช่น การเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ การว่างงาน และการกระจายรายได้ เปลี่ยนแปลงไปตามพรรคที่อยู่ในอำนาจ ซึ่งถือเป็นจุดเริ่มต้นของแนวคิดที่เรียกว่า วงจรเศรษฐกิจเชิงพรรคการเมือง (Partisan Political Cycles) ที่มองว่าการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจไม่เป็นกลาง หากแต่สะท้อนความชอบเชิงนโยบายของพรรคและกลุ่มผลประโยชน์ที่พรรคเป็นตัวแทน

ดัชนีความผันผวน VIX หรือ CBOE Volatility Index (VIX) ได้รับการพัฒนาโดย Whaley (2009) เพื่อใช้เป็นตัวชี้วัดระดับความคาดหวังของตลาดต่อความผันผวนของราคาหุ้นในอนาคตผ่านข้อมูลราคาของออปชันบนดัชนี S&P500 โดยอาศัยหลักการคำนวณ Implied Volatility ในระยะเวลา 30 วันข้างหน้า ทำให้ VIX ทำหน้าที่เป็นมาตรวัดสภาวะทางจิตวิทยาของนักลงทุนในตลาดทุนซึ่งมักถูกเรียกว่า

“Investor Fear Gauge” หรือดัชนีความกลัวของนักลงทุน แนวคิดนี้สะท้อนว่าความผันผวนไม่ได้เป็นเพียงผลลัพธ์ของข้อมูลเศรษฐกิจ แต่ยังเป็นภาพแทนของความไม่แน่นอน ความวิตกกังวล และความเสี่ยงที่นักลงทุนรับรู้ในช่วงเวลานั้น ๆ เมื่อค่า VIX ปรับตัวสูงขึ้น มักบ่งชี้ว่านักลงทุนคาดการณ์ความผันผวนในอนาคตเพิ่มขึ้น ส่งผลให้มีการลดการถือครองสินทรัพย์เสี่ยงและย้ายไปสู่สินทรัพย์ปลอดภัย เช่น ทองคำ ดอลลาร์สหรัฐ หรือพันธบัตรรัฐบาล ในทางตรงข้าม ค่า VIX ที่อยู่ในระดับต่ำสะท้อนภาวะตลาดที่มีเสถียรภาพ ความมั่นใจที่มากขึ้น และความต้องการลงทุนในหุ้นหรือสินทรัพย์เสี่ยงซึ่งให้ผลตอบแทนสูงกว่า ทำให้ดัชนีนี้มีบทบาทสำคัญในการอธิบายพลวัตของตลาดทุนภายใต้สภาวะที่ความรู้สึกของนักลงทุนมีบทบาทอย่างมีนัยสำคัญ

ราคาทองคำ (GOLD) Baur and Lucey (2010) พบว่า ทองคำมีพฤติกรรมของสินทรัพย์หลบภัยในระยะสั้น โดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดหุ้นเผชิญภาวะขาดความเชื่อมั่นของนักลงทุนหรือเกิดความตื่นตระหนก (Market Panic) ซึ่งทองคำจะมีการเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ แนวคิดนี้สะท้อนว่าทองคำไม่ได้เป็นเพียงสินทรัพย์เพื่อการลงทุน แต่ยังเป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนในช่วงภาวะวิกฤติ ในบริบทของงานวิจัยนี้มีความสำคัญอย่างยิ่งในการอธิบายพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดอาเซียนเมื่อเผชิญ ความไม่แน่นอนทางการเมืองของสหรัฐฯ ซึ่งมักนำไปสู่ความผันผวนของตลาดทุนโลก การเพิ่มขึ้นของความกังวลต่อทิศทางนโยบายของรัฐบาลสหรัฐฯ หรือความตึงเครียดทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ ทำให้นักลงทุนหันไปถือครองสินทรัพย์ปลอดภัย เช่น ทองคำ เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการปรับตัวลดลงของตลาดหุ้น การเคลื่อนไหวของราคาทองคำจึงสามารถใช้เป็นตัวแปรสำคัญในการสะท้อนระดับความกลัวของนักลงทุนและเป็นตัวชี้วัดทางอ้อมของผลกระทบจากวัฏจักรการเมืองสหรัฐฯ ที่ส่งผ่านมายังตลาดทุนในภูมิภาคอาเซียน

ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะเวลา 10 ปี Bernanke and Kuttner (2005) อธิบายว่าการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของสหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะการปรับตัวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งถือเป็นอัตราปลอดความเสี่ยงของระบบการเงินโลก มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนของตลาดหุ้น โดยการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ส่งผลให้อัตราคิดลดในตลาดการเงินปรับตัวสูงขึ้น ทำให้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตลดลง และกดดันราคาสินทรัพย์เสี่ยง นอกจากนี้ ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนที่กว้างขึ้นยังสะท้อนระดับความน่าดึงดูดเชิงเปรียบเทียบของสินทรัพย์สกุลดอลลาร์ ซึ่งอาจจูงใจให้นักลงทุนโยกย้ายเงินทุนจากตลาดเกิดใหม่กลับไปยังสหรัฐอเมริกา ส่งผลให้เกิดแรงขายในตลาดทุนของประเทศเกิดใหม่ ค่าเงินอ่อนค่า และความผันผวนทางการเงินเพิ่มสูงขึ้น

อัตราแลกเปลี่ยน Dornbusch (1976) อธิบายว่าอัตราแลกเปลี่ยนเป็นกลไกสำคัญในการส่งผ่านผลกระทบจากนโยบายการเงินและปัจจัยภายนอกเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวที่ค่าเงินปรับตัวตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและกระแสเงินทุนระหว่างประเทศ สำหรับประเทศอาเซียนซึ่งพึ่งพาการค้าและเงินทุนต่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินจึงส่งผลต่อความสามารถในการแข่งขันของภาคส่งออก ต้นทุนการนำเข้า และภาระหนี้สกุลต่างประเทศของภาคเอกชน เมื่อค่าเงินอ่อนค่า ภาระหนี้ต่างประเทศในรูปสกุลเงินท้องถิ่นจะเพิ่มขึ้นและอาจกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ขณะที่

การแข็งค่าของค่าเงินอาจลดรายได้จากการส่งออกและกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยนจึงเป็นช่องทางสำคัญที่เชื่อมโยงความเสี่ยงจากภายนอกกับความผันผวนของตลาดทุน โดยเฉพาะในประเทศเกิดใหม่ที่มีการเปิดเสรีทางการค้าและการเงินสูง

ทฤษฎี แนวคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีวงจรเศรษฐกิจและการเมืองมีจุดเริ่มต้นจาก Nordhaus (1975) ซึ่งเสนอว่ารัฐบาลอาจใช้นโยบายเศรษฐกิจแบบขยายตัวก่อนการเลือกตั้งเพื่อเพิ่มความนิยมทางการเมือง ส่งผลให้เกิดวัฏจักรเศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยแรงจูงใจทางการเมือง แนวคิดนี้ต่อมาถูกพัฒนาโดย Hibbs (1977) ซึ่งชี้ว่าพรรคการเมืองมีอุดมการณ์และฐานเสียงที่แตกต่างกัน ทำให้การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจและผลลัพธ์ทางเศรษฐกิจแตกต่างกันตามพรรคที่อยู่ในอำนาจ ต่อมา Alesina (1987) ได้ขยายกรอบแนวคิดดังกล่าวโดยนำสมมติฐานความคาดหวังอย่างมีเหตุผลเข้ามาอธิบายว่าผู้มีส่วนร่วมทางเศรษฐกิจสามารถคาดการณ์นโยบายของแต่ละพรรคได้ล่วงหน้า ส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองมีอิทธิพลต่อความเชื่อมั่น การลงทุน และกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งก่อนและหลังการเลือกตั้ง แนวคิดเหล่านี้จึงกลายเป็นพื้นฐานสำคัญของวรรณกรรมด้านเศรษฐศาสตร์การเมืองมหภาค และการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเมืองกับตลาดการเงินและตลาดทุน

นอกจากมิติทางการเมืองที่อาจส่งผลต่อระบบเศรษฐกิจแล้ว แนวคิดเรื่องความไม่แน่นอนทางนโยบายเศรษฐกิจได้รับการพัฒนาอย่างเป็นระบบจากงานของ Baker, Bloom and Davis (2016) ซึ่งสร้างดัชนี Economic Policy Uncertainty (EPU) (2024) เพื่อใช้วัดระดับความไม่แน่นอนจากนโยบายภาครัฐ ทั้งด้านการคลัง การเงิน และกฎระเบียบทางเศรษฐกิจ ดัชนีดังกล่าวสะท้อนความถี่ของการกล่าวถึงความไม่แน่นอนในสื่อมวลชนร่วมกับความผันผวนของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค ผลการศึกษาชี้ว่าความไม่แน่นอนเชิงนโยบายสามารถชะลอการลงทุน การจ้างงาน และเพิ่มความผันผวนของตลาดทุน งานวิจัยนี้จึงเป็นพื้นฐานสำคัญในการศึกษาผลกระทบของความไม่แน่นอนเชิงนโยบายต่อการกำหนดราคาสินทรัพย์และพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดการเงิน

ภายใต้กรอบความไม่แน่นอนเชิงนโยบายดังกล่าว งานวิจัยจำนวนหนึ่งให้ความสำคัญกับความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้า (TPU) ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อระบบเศรษฐกิจและตลาดทุนระหว่างประเทศ (Bekaert et al., 2005) พบว่า ภายใต้กระบวนการบูรณาการของตลาดทุนโลก ความเชื่อมโยงระหว่างตลาดพัฒนาแล้วและตลาดเกิดใหม่มีความสัมพันธ์กันมากขึ้น ส่งผลให้ความไม่แน่นอนเชิงนโยบายจากประเทศเศรษฐกิจหลักสามารถส่งผ่านไปยังตลาดทุนประเทศอื่นได้อย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้า (TPU) ของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งมักถูกใช้เป็นตัวแทนของความไม่แน่นอนเชิงนโยบายของประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจ ขณะที่ Adjei and Adjei (2021) พบว่า TPU ไม่ส่งผลโดยตรงต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นในปัจจุบัน แต่สามารถทำนายผลตอบแทนในอนาคตได้อย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนกลไกการเรียกร้องส่วนชดเชยความเสี่ยงของนักลงทุน นอกจากนี้ He, Lucey and Wang (2021) พบว่า TPU ของสหรัฐฯ ส่งผลเชิงบวกชั่วคราวต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นสหรัฐฯ แต่ส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นจีนอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนความแตกต่างของผลกระทบระหว่างประเทศในบริบทสงครามการค้า ขณะที่ Bianconi, Esposito

and Sammon (2021) ชี้ว่า ผลกระทบของ TPU ขึ้นอยู่กับระดับการเปิดรับความเสี่ยงด้านการค้า โดยบริษัทที่พึ่งพาการนำเข้าจากจีนสูงมีผลตอบแทนลดลงในระยะสั้นเมื่อ TPU เพิ่มขึ้น แต่สามารถฟื้นตัวได้ในระยะยาวจากการปรับตัวของต้นทุนและโครงสร้างราคา นอกจากนี้ Caldara et al. (2019) พบว่า ความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้า (TPU) ส่งผลให้การลงทุนของภาคธุรกิจและกิจกรรมทางเศรษฐกิจลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการค้าระหว่างประเทศ ซึ่งสะท้อนว่าความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าสามารถส่งผลกระทบต่อการค้าและกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวม

ในอีกมิติหนึ่ง งานวิจัยเกี่ยวกับวงจรการเมืองสหรัฐอเมริกาชี้ให้เห็นถึงบทบาทของการเปลี่ยนผ่านอำนาจทางการเมืองต่อผลตอบแทนตลาดทุน Santa-Clara and Valkanov (2003) พบว่าผลตอบแทนตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในช่วงรัฐบาลพรรค Democrat สูงกว่าช่วงรัฐบาลพรรค Republican อย่างมีนัยสำคัญ แม้ควบคุมปัจจัยด้านความเสี่ยงและเศรษฐกิจมหภาคแล้ว ต่อมา Belo, Gala and Li (2011) อธิบายความแตกต่างดังกล่าวผ่านช่องทางนโยบายการคลังและโครงสร้างการใช้จ่ายภาครัฐ ซึ่งมีผลต่อโครงสร้างความเสี่ยงและต้นทุนทุนของภาคธุรกิจ อย่างไรก็ตาม Pástor and Veronesi (2020) เสนอว่า ความแตกต่างของผลตอบแทนอาจเกิดจากระดับความเสี่ยงทางเศรษฐกิจในช่วงก่อนการเลือกตั้งมากกว่านโยบายของพรรคการเมืองโดยตรง โดยพรรค Democrat มักได้รับชัยชนะในช่วงที่ความเสี่ยงของระบบเศรษฐกิจอยู่ในระดับสูง ทำให้ผลตอบแทนภายหลังสะท้อนส่วนชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาร่วมกัน งานวิจัยเหล่านี้ชี้ว่าการเปลี่ยนผ่านทางการเมืองของสหรัฐฯ สามารถส่งผลต่อความคาดหวังและการกำหนดราคาสินทรัพย์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

สำหรับดัชนีความผันผวน VIX นั้น Whaley (2009) อธิบายว่าการเพิ่มขึ้นของ VIX มักสัมพันธ์กับผลตอบแทนตลาดหุ้นเชิงลบในระยะสั้น Sarwar (2012) พบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญระหว่างการเปลี่ยนแปลงของ VIX กับผลตอบแทนตลาดหุ้นทั้งในสหรัฐฯ และตลาดเกิดใหม่ ขณะที่ Bekaert and Hoerova (2014) แสดงให้เห็นว่า ระดับ Variance Premium ที่สูงสัมพันธ์กับผลตอบแทนในอนาคตที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ต่อมา Zakamulin (2016) พบว่า หลังจาก VIX แตะระดับสูงสุด ตลาดมักเกิดการฟื้นตัวในระยะสั้นจากภาวะ overreaction และ Kudryavtsev (2017) ยืนยันว่าการเพิ่มขึ้นของ VIX เชื่อมโยงกับแรงกดดันต่อราคาหุ้นและความเสี่ยงเชิงลบที่เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน

นอกเหนือจากปัจจัยด้านความผันผวนของตลาดการเงินแล้ว งานวิจัยยังให้ความสำคัญกับสินทรัพย์ปลอดภัย เช่น ทองคำ Ali et al. (2020) พบว่า ราคาทองคำมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนตลาดหุ้นโดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนสูง นอกจากนี้ ขวัญชนก ลาภมาก (2564) และ ศรัญญา ตระกูลไพศาลและศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล (2566) พบผลในทิศทางเดียวกันในบริบทตลาดหุ้นไทย โดยราคาทองคำที่เพิ่มขึ้นสัมพันธ์กับผลตอบแทนตลาดหุ้นที่ลดลง Hoai (2023) และ Karageorgou (2024) ยืนยันบทบาทของทองคำในฐานะสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยงและสินทรัพย์ปลอดภัย โดยเฉพาะในช่วงที่ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น

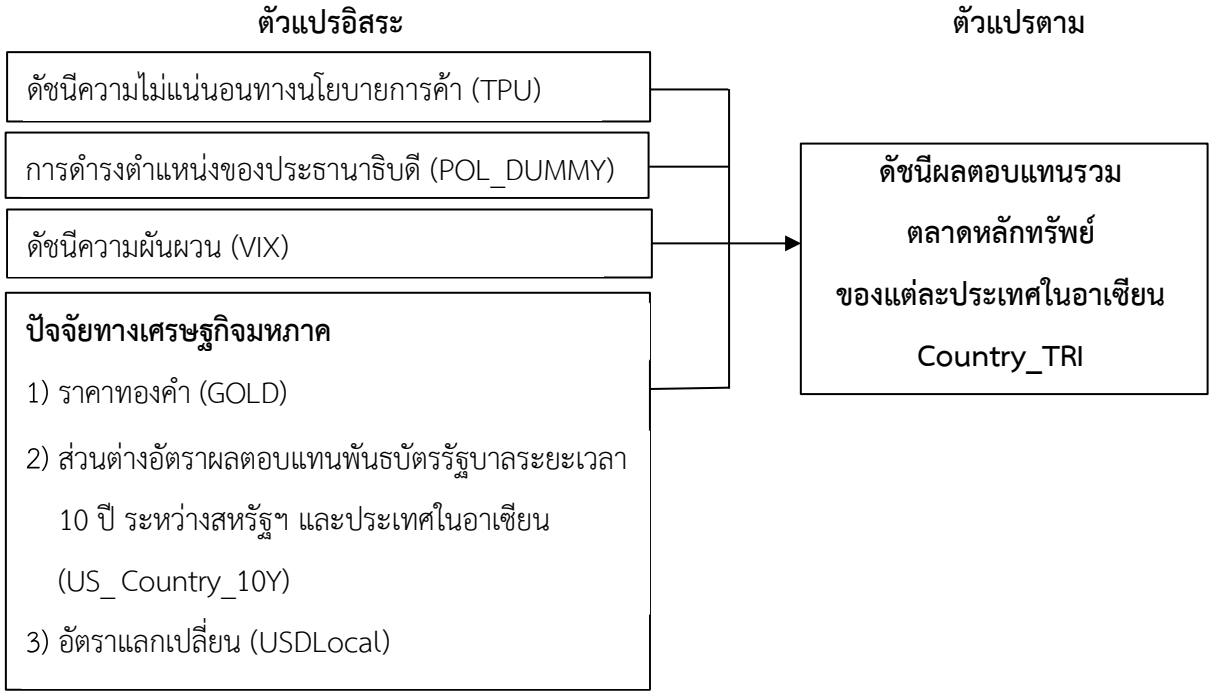
ในมิติของส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตร Bowman, Londono and Sapriza (2014) พบว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ส่งผลให้ตลาดหุ้นเกิดใหม่ปรับตัวลดลงจากแรงไหลออกของเงินทุน Ain and Siddiqui (2019) พบว่า ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนตลาดหุ้น โดยเฉพาะประเทศที่มีความเชื่อมโยงทางการเงินกับสหรัฐฯ สูง ขณะที่ Caballero and Upper (2023) ยืนยันว่า การเพิ่มขึ้นของ Bond Yield สหรัฐฯ กดดันสินทรัพย์เสี่ยงผ่านกลไก risk premium และต้นทุนทางการเงินของภาคธุรกิจ

งานวิจัยเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน Wongbangpo and Sharma (2002) พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนมีความเชื่อมโยงกับตลาดหุ้นในประเทศอาเซียนผ่านกลไกความสามารถในการแข่งขันทางการค้า Zhao (2010) และ Ali et al. (2020) พบการส่งผ่านผลตอบแทนและความผันผวนระหว่างค่าเงินกับตลาดหุ้น ขณะที่ ศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล และยุทธนา เศรษฐปราโมทย์ (2563) พบว่าเงินบาทที่อ่อนค่ามีผลเชิงลบต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นไทย โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจที่พึ่งพาการนำเข้า

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาวรรณกรรมที่ผ่านมา พบว่าผลการศึกษายังมีความไม่สอดคล้องกันในหลายประเด็น ทั้งในด้านทิศทางและขนาดของผลกระทบ ซึ่งขึ้นอยู่กับบริบทของประเทศ ช่วงเวลา และวิธีการวิเคราะห์ที่แตกต่างกัน สะท้อนถึงข้อจำกัดในการสรุปผลเชิงทั่วไป และนำไปสู่ความจำเป็นในการทดสอบซ้ำในบริบทของกลุ่มประเทศอาเซียน เพื่อให้ได้ข้อสรุปที่มีความครอบคลุมและสอดคล้องกับโครงสร้างเศรษฐกิจของภูมิภาคมากยิ่งขึ้น ซึ่งนอกเหนือจากตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษานี้ วรรณกรรมที่ผ่านมาชี้ว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ยังได้รับอิทธิพลจากปัจจัยอื่น ๆ เช่น อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย การเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) รวมถึงปัจจัยเฉพาะของบริษัท เช่น ผลประกอบการและโครงสร้างเงินทุน ซึ่งล้วนมีบทบาทสำคัญต่อการกำหนดราคาสินทรัพย์ในตลาดทุน อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้มุ่งเน้นศึกษาผลกระทบของปัจจัยภายนอกประเทศ โดยเฉพาะความไม่แน่นอนเชิงนโยบายการค้าและวัฏจักรการเมืองของสหรัฐอเมริกา จึงมิได้นำตัวแปรดังกล่าวมาพิจารณา เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาความซ้ำซ้อนของข้อมูล (Multicollinearity) และเพื่อให้สามารถแยกอิทธิพลของปัจจัยภายนอกได้อย่างชัดเจนนอกจากนี้ การจำกัดขอบเขตของตัวแปรยังช่วยให้แบบจำลองมีความกระชับและสามารถตีความผลการศึกษาได้ตรงตามวัตถุประสงค์ของงานวิจัยมากยิ่งขึ้น

จากการทบทวนงานวิจัยทั้งหมดข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า ปัจจัยด้านความไม่แน่นอนเชิงนโยบายการค้า วัฏจักรการเมือง และดัชนีความผันผวน VIX รวมไปถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ ทองคำ ซึ่งจัดเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย อัตราผลตอบแทนพันธบัตร และอัตราแลกเปลี่ยน ล้วนเป็นกลไกสำคัญที่ส่งผ่านผลกระทบสู่ตลาดหุ้นในภูมิภาคอาเซียน ผ่านช่องทางส่วนชดเชยความเสี่ยง กระแสเงินทุนเคลื่อนย้าย และความคาดหวังของนักลงทุน ซึ่งเป็นพื้นฐานสำคัญในการพัฒนาแบบจำลองเชิงเศรษฐมิติของ การศึกษาครั้งนี้ต่อไป ดังนั้นจึงเกิดกรอบแนวคิด และสมมติฐานวิจัยดังนี้

กรอบแนวคิด



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดการศึกษาของดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศในอาเซียน

สมมติฐานการวิจัย

1. ความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้า มีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียน เนื่องจากความไม่แน่นอนด้านมาตรการภาษี การเจรจาการค้า และท่าทีเชิงนโยบายของสหรัฐอเมริกา ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน การตัดสินใจลงทุน และกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ ภายใต้กรอบการเงินระหว่างประเทศ ความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นทำให้นักลงทุนเรียกร้องส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) สูงขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับลดลง หลักฐานเชิงประจักษ์สนับสนุนแนวคิดนี้ โดย He, Lucey and Wang (2021) พบว่าความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นจีน และ Bianconi, Esposito and Sammon (2021) พบว่าบริษัทที่มีการเปิดรับความเสี่ยงด้านการค้าสูงมีผลตอบแทนลดลงเมื่อความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น ดังนั้น การเพิ่มขึ้นของความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้าจึงมีแนวโน้มกดดันผลตอบแทนตลาดหุ้นในประเทศอาเซียนที่พึ่งพาการค้าและการส่งออกสูง

2. การดำรงตำแหน่งของประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียน เนื่องจากวัฏจักรทางการเมืองของสหรัฐฯ สะท้อนทิศทางนโยบายเศรษฐกิจ การใช้จ่ายภาครัฐ และความเชื่อมั่นของนักลงทุน ซึ่งมีผลต่อการกำหนดราคาสินทรัพย์และกระแสเงินทุนในตลาดการเงินโลก Santa-Clara and Valkanov (2003) พบว่าผลตอบแทนตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในช่วงรัฐบาลพรรคเดโมแครตสูงกว่าช่วงพรรครีพับลิกันอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ Belo, Gala and Li (2011) อธิบายว่าความแตกต่างดังกล่าวเกี่ยวข้องกับนโยบายการคลังและโครงสร้างการใช้จ่ายภาครัฐ อย่างไรก็ตาม Pástor and Veronesi (2020) ชี้ว่าผลตอบแทนอาจสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของส่วนชดเชยความเสี่ยงตามวัฏจักร

เศรษฐกิจมากกว่านโยบายโดยตรง สำหรับประเทศอาเซียนที่มีความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจสหรัฐฯ สูง การเปลี่ยนแปลงผู้นำทางการเมืองจึงอาจส่งผลต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นผ่านความคาดหวังเชิงนโยบายและกระแสเงินทุนระหว่างประเทศ

3. ดัชนีความผันผวน VIX มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียน โดยการเพิ่มขึ้นของ VIX สะท้อนระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนรับรู้สูงขึ้น ส่งผลให้เกิดการลดการถือครองสินทรัพย์เสี่ยงและการเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยังสินทรัพย์ปลอดภัย ซึ่งกดดันให้ผลตอบแทนตลาดหุ้นปรับตัวลดลง Whaley (2009) อธิบายว่า VIX ทำหน้าที่เป็นดัชนีความกลัวของนักลงทุน และมักเคลื่อนไหวสวนทางกับผลตอบแทนตลาดหุ้น ขณะที่ Sarwar (2012) พบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญระหว่าง VIX กับผลตอบแทนตลาดหุ้นทั้งในสหรัฐฯ และตลาดเกิดใหม่ และ Bekaert and Hoerova (2014) ชี้ว่าการเพิ่มขึ้นของ variance premium สัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นในอนาคตที่ลดลง นอกจากนี้ Zakamulin (2016) และ Kudryavtsev (2017) ยังพบว่าการเพิ่มขึ้นของ VIX เชื่อมโยงกับแรงกดดันต่อราคาหุ้นและความผันผวนเชิงลบของตลาด

4. ราคาทองคำ (Gold Price) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียน เนื่องจากทองคำถูกมองว่าเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven) ที่นักลงทุนมักถือครองเมื่อความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายออกจากสินทรัพย์เสี่ยง เช่น หุ้น ไปยังทองคำ ทำให้ผลตอบแทนตลาดหุ้นมีแนวโน้มลดลง Ali et al. (2020) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างราคาทองคำกับผลตอบแทนตลาดหุ้น โดยเฉพาะในช่วงตลาดผันผวน นอกจากนี้ ขวัญชนก ลาภมาก (2564) และ ศรัญญา ตระกูลไพศาล และศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล (2566) พบผลในทิศทางเดียวกันในตลาดหุ้นไทย ขณะที่ Hoai (2023) และ Karageorgou (2024) ยืนยันบทบาทของทองคำในฐานะสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยงในช่วงเศรษฐกิจผันผวน ดังนั้น การเพิ่มขึ้นของราคาทองคำจึงมีแนวโน้มกดดันผลตอบแทนตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนผ่านพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงของนักลงทุน

5. ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Bond Yield Differential) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียน โดยการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ สะท้อนภาวะนโยบายการเงินที่เข้มงวดและอัตราคิดลดที่สูงขึ้น ทำให้ต้นทุนเงินทุนเพิ่มขึ้นและลดความน่าสนใจของสินทรัพย์เสี่ยง นอกจากนี้ ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนยังส่งผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ซึ่งอาจกระตุ้นให้เกิดเงินทุนไหลออกจากตลาดหุ้นเกิดใหม่ Bowman, Londono and Sapriza (2014) พบว่าการเพิ่มขึ้นของ Bond Yield สหรัฐฯ ส่งผลให้ราคาหุ้นในตลาดเกิดใหม่ลดลง ขณะที่ Ain and Siddiqui (2019) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่าง yield spread กับผลตอบแทนตลาดหุ้น นอกจากนี้ Pongpisarnsakul (2022) และ Rungruanglit (2023) ยังพบผลในทิศทางเดียวกันในตลาดหุ้นไทย และ Caballero and Upper (2023) ชี้ว่าการปรับขึ้น Bond Yield สหรัฐฯ กดดันสินทรัพย์เสี่ยงผ่านช่องทาง Risk Premium และสภาวะการจัดหาเงินทุนในตลาดการเงินโลก

6. อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินส่งผลต่อความสามารถในการแข่งขันทางการค้า ต้นทุนการนำเข้า ภาระหนี้สกุลเงินต่างประเทศ และกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ โดยการอ่อนค่าของค่าเงินในประเทศเกิดใหม่มักสะท้อนแรงกดดันด้านเงินทุนไหลออกและความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนตลาดหุ้นลดลง Wongbangpo and Sharma (2002) พบความเชื่อมโยงระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับดัชนีตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียน ขณะที่ Zhao (2010) พบการส่งผ่านผลตอบแทนและความผันผวนระหว่างตลาดเงินและตลาดหุ้น นอกจากนี้ Ali et al. (2020) และ ศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล และยุทธนา เศรษฐปราโมทย์ (2563) ยังพบว่าการอ่อนค่าของค่าเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนตลาดหุ้นในตลาดเกิดใหม่และตลาดหุ้นไทย

ระเบียบวิธีการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของดัชนีความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้า (TPU) วัฏจักรการเมืองของสหรัฐอเมริกา ดัชนีความผันผวน VIX และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีต่อดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศกลุ่มอาเซียน ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภทข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) รายวัน ครอบคลุมช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2553 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2568 รวมทั้งสิ้น 2,828 วัน โดยการศึกษานี้ได้เลือกช่วงเวลาดังกล่าวเนื่องจากเป็นช่วงเวลาหลังวิกฤต 2551 และตลาดเข้าสู่ภาวะปกติ ซึ่งครอบคลุมหลายรัฐบาลสหรัฐฯ และเหตุการณ์สำคัญ ทำให้วิเคราะห์ผลกระทบระยะยาวได้ชัดเจน อย่างไรก็ดี ช่วงเวลาข้างต้น มีเหตุการณ์สำคัญที่มีผลกระทบต่อการลงทุน ซึ่งผลกระทบที่เกิดขึ้นถูกเฉลี่ยออกไป และใช้ TPU กับ VIX เป็นตัวแทนของความไม่แน่นอนอยู่แล้ว และเนื่องจากแต่ละประเทศมีวันหยุดตลาดไม่ตรงกัน ผู้วิจัยจึงคัดเลือกเฉพาะวันที่มีข้อมูลตรงกันในทุกประเทศ ทำให้การศึกษาใช้ข้อมูลเป็นจำนวน 2,828 วัน ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามนั้น การศึกษานี้ใช้วิธีสมการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) และใช้วิธี Newey–West standard errors เพื่อบรรเทาปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ (heteroskedasticity) และความสัมพันธ์กันของค่าคลาดเคลื่อนตามลำดับเวลา (autocorrelation) ซึ่งแบบจำลองเชิงเศรษฐมิติสามารถกำหนดให้อยู่ในรูปสมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามได้ดังต่อไปนี้

$$
\begin{aligned}
Country\_TRIt \\
&= \beta_0 + \beta 1 TPUt + \beta 2 POL\_DUMMYt \\
&+ \beta 3 VIXt + \beta 4 GOLDt \\
&+ \beta 5 US\_COUNTRY\_10Yt + \beta 6 USDLocalt \\
&+ \varepsilon
\end{aligned}
$$

โดยกำหนดให้

$Country\_TRIt$ หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีผลตอบแทนรวม (Daily Percentage Change of Total Return Index) ของประเทศในภูมิภาคอาเซียน ซึ่งสะท้อนผลตอบแทนจากราคาหุ้นรวมกับเงินปันผลในช่วงเวลา t โดยดัชนีผลตอบแทนรวมที่ใช้คำนวณอยู่ในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบข้ามประเทศได้อย่างสอดคล้องกัน โดยคำนวณจาก $Country\_TRI_t = (TRI_t - TRI_{t-1}) / TRI_{t-1}$

โดยที่ TRI_t และ TRI_{t-1} คือ ดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t และ t-1 ตามลำดับ

$TPUt$ หมายถึง ดัชนีความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้า (Trade Policy Uncertainty Index) โดยแปลงค่าเป็น LOG(TPU) และเผยแพร่ผ่านฐานข้อมูล Economic Policy Uncertainty (EPU)

POL_DUMMYt หมายถึง ตัวแปรหุ่นทางการเมือง (Political Party Dummy) ซึ่งใช้แทนพรรคการเมือง ของประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกา โดยกำหนดค่าเป็น 1 เมื่อประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกามาจากพรรคเดโมแครต (Democrat) และกำหนดค่าเป็น 0 เมื่อมาจากพรรครีพับลิกัน (Republican) สำหรับช่วงเวลาที่ศึกษา พ.ศ. 2553–2568 กำหนดค่าตัวแปรอ้างอิงตามวันเข้ารับตำแหน่งอย่างเป็นทางการในวันที่ 20 มกราคม โดยกำหนดค่า POL_DUMMY = 1 ในช่วงวันที่ 1 มกราคม 2010 – 19 มกราคม 2017 และช่วงวันที่ 20 มกราคม 2021 – 19 มกราคม 2025 ซึ่งเป็นสมัยของประธานาธิบดีจากพรรคเดโมแครต ได้แก่ Barack Obama และ Joe Biden และกำหนดค่า POL_DUMMY = 0 ในช่วงวันที่ 20 มกราคม 2017 – 19 มกราคม 2021 และช่วงวันที่ 20 มกราคม 2025 – 31 ธันวาคม 2025 ซึ่งเป็นสมัยของประธานาธิบดีจากพรรครีพับลิกัน ได้แก่ Donald Trump.

$VIXt$ หมายถึง ดัชนีความผันผวน VIX โดยแปลงค่าเป็น LOG(VIX) ข้อมูลดัชนีดังกล่าวเผยแพร่โดย Chicago Board Options Exchange (CBOE)

$GOLDt$ หมายถึง ราคาทองคำในตลาดโลก (Gold Price) โดยแปลงค่าเป็น LOG(GOLD)

$US\_COUNTRY\_10Yt$ หมายถึง ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว (Bond Yield Differential) พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี และพันธบัตรรัฐบาลของประเทศในอาเซียน อายุ 10 ปี

$US\_COUNTRY\_10Y_t = Y10Y_t^{US} - Y10Y_t^{LOCAL}$

โดยที่ $Y10Y_t^{US}$ คือ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกา อายุ 10 ปี ณ เวลา t

และ $Y10Y_t^{LOCAL}$ คือ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของประเทศในอาเซียน อายุ 10 ปี ณ เวลา t

$USDLocalt$	หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) ระหว่างสกุลเงินของประเทศในอาเซียนกับดอลลาร์สหรัฐ โดยแปลงค่าเป็น LOG(USDLocal)
β_0	หมายถึง ค่าคงที่
β_1 to β_6	หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
t	หมายถึง ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง
ε	หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ส่วนใหญ่มาจากฐานข้อมูล LSEG ได้แก่ ราคาทองคำ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 10 ปี และอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) ระหว่างสกุลเงินของประเทศในกลุ่มอาเซียนกับดอลลาร์สหรัฐ ขณะที่ข้อมูลดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นของประเทศในภูมิภาคอาเซียนได้ดึงมาจากฐานข้อมูล Bloomberg

ทั้งนี้ หากข้อมูลอนุกรมเวลาที่ใช้ในการศึกษามีลักษณะไม่นิ่ง (Non-stationary) อาจนำไปสู่ปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง (Spurious Relationship) ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ซึ่งทำให้ผลการประมาณค่าทางเศรษฐมิติมีความเอนเอียงและขาดความน่าเชื่อถือ ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูล และแปลงตัวแปรบางส่วนให้อยู่ในรูปผลต่างลำดับที่หนึ่ง [D (First Difference)] เพื่อขจัดแนวโน้มเชิงเวลาและทำให้ข้อมูลมีคุณสมบัติสอดคล้องกับข้อกำหนดของแบบจำลอง นอกจากนี้ ตัวแปรบางตัวถูกแปลงให้อยู่ในรูปลอการิทึม (Logarithm: LOG) เพื่อสะท้อนการเปลี่ยนแปลงในเชิงสัดส่วน ลดความแปรปรวนของข้อมูล และเอื้อให้การตีความค่าสัมประสิทธิ์อยู่ในรูปความยืดหยุ่น (Elasticity) ได้อย่างเหมาะสม

การศึกษานี้แบ่งการวิเคราะห์ออกเป็นสองส่วนหลัก ส่วนแรกเป็นการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis) โดยคำนวณค่าสถิติพื้นฐาน ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่ออธิบายลักษณะการกระจายตัวและระดับความผันผวนของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งประกอบด้วย ตัวแปรตาม คือ ดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียน (ไทย สิงคโปร์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม) และตัวแปรอิสระ ได้แก่ ดัชนีความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้า (TPU) ตัวแปรหุ่นทางการเมืองของสหรัฐอเมริกา, ดัชนีความผันผวน VIX, ราคาทองคำ, ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกากับประเทศอาเซียน และอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐเมื่อเทียบกับสกุลเงินท้องถิ่นของแต่ละประเทศ ส่วนที่สองเป็นการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics Analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ทั้งนี้ ก่อนการดำเนินการวิเคราะห์เชิงอนุมาน

ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) เพื่อตรวจสอบคุณสมบัติของตัวแปร และตรวจสอบปัญหาสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) รวมไปถึงการทดสอบปัญหาความสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) และการตรวจสอบปัญหาความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroskedasticity) เพื่อป้องกันความเอนเอียงของค่าสัมประสิทธิ์และความไม่เสถียรของแบบจำลอง เมื่อได้ดำเนินการแก้ไขปัญหาทางสถิติที่ตรวจพบแล้ว จึงนำข้อมูลเข้าสู่กระบวนการ

ประมาณค่าแบบจำลอง เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยต่างๆที่ส่งผลต่อดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนอย่างเป็นระบบและมีความน่าเชื่อถือทางสถิติ ดังนี้

1. การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test)

การศึกษาครั้งนี้ได้ดำเนินการตรวจสอบคุณสมบัติความนิ่งของข้อมูล (Stationarity) โดยใช้วิธีการทดสอบ Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test เนื่องจากข้อมูลอนุกรมเวลามักมีลักษณะไม่นิ่ง (Non-stationary) อาจก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงสถิติที่ไม่แท้จริง (Spurious Regression) ผู้วิจัยจึงทำการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความนิ่งของตัวแปรภายใต้ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ตารางที่ 1 ผลการทดสอบ Unit Root Test ของตัวแปร ด้วยวิธี Augmented Dickey Fuller (ADF)

ตัวแปรที่ใช้ศึกษา	ADF Test ที่ระดับ 1st Difference (Prob.)	Order of Integration
COUNTRY_TRI, TPU, VIX	-	I(0)
GOLD, US_ COUNTRY_10Y, USDLocal	0.0000**	I(1)

โดย ** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

2. การตรวจสอบปัญหาสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

การทดสอบ Multicollinearity พบว่า ค่า VIF (Variance Inflation Factor) ของทุกตัวแปรอิสระต่ำกว่า 10 จึงสรุปได้ว่าแบบจำลองไม่มีปัญหา Multicollinearity ที่ส่งผลกระทบต่อผลการประมาณค่า

3. การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

การศึกษาครั้งนี้ได้ดำเนินการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์กันของค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ภายในแบบจำลอง โดยใช้สถิติ Durbin–Watson (D.W.) เป็นเครื่องมือในการทดสอบ ทั้งนี้ การแปลผลอาศัยการเปรียบเทียบค่าสถิติที่คำนวณได้กับค่าขอบเขตล่าง (Lower Bound: dL) และค่าขอบเขตบน (Upper Bound: dU) ตามเกณฑ์การตัดสิน

ผลการทดสอบ Durbin–Watson พบว่า มีปัญหา Autocorrelation ในประเทศไทย สิงคโปร์ และมาเลเซีย ดังนั้น ผู้วิจัยจึงใช้วิธี Newey–West เพื่อปรับค่า Standard Error ให้มีความน่าเชื่อถือและรองรับทั้ง Heteroskedasticity และ Autocorrelation ได้อย่างเหมาะสม

4. การตรวจสอบปัญหาค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroskedasticity)

การทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของค่าความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) โดยใช้วิธี Breusch–Pagan–Godfrey Test ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่า ค่า P-Value ของทุกประเทศน้อยกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก สรุปได้ว่าแบบจำลองมีปัญหา Heteroskedasticity ดังนั้น จึงใช้วิธี Newey–West เพื่อบรรเทาปัญหาดังกล่าวโดยการปรับค่า Standard Error ให้มีความน่าเชื่อถือมากขึ้น

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis)

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	ค่าสูงสุด (MAX)	ค่าต่ำสุด (MIN)	ค่าเฉลี่ย (MEAN)	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)
TH_TRI	58.62	20.73	44.37	7.39
SG_TRI	7,024.61	2,027.99	3,386.26	915.13
MY_TRI	718.56	359.63	545.19	63.16
ID_TRI	3.46	1.17	2.22	0.42
PH_TRI	279.16	79.16	210.13	41.60
VN_TRI	0.11	0.02	0.05	0.02
TPU	4,648.75	4.60	334.43	494.17
VIX	82.69	9.14	18.13	6.91
GOLD	4,488.82	1,051.75	1,642.70	598.56
US_TH_10Y	2.97%	-2.19%	-0.16%	1.12%
US_SG_10Y	2.45%	-0.98%	0.40%	0.62%
US_MY_10Y	1.04%	-2.81%	-1.22%	0.85%
US_ID_10Y	-1.92%	-7.71%	-4.68%	1.25%
US_PH_10Y	-0.74%	-4.99%	-2.68%	0.91%
US_VN_10Y	1.93%	-10.28%	-3.71%	3.34%
USDTHB	38.11	28.67	32.63	1.87
USDSGD	1.46	1.20	1.33	0.06
USDMYR	4.80	2.94	3.87	0.54
USDIDR	16,870.00	8,460.00	12,975.43	2,385.52
USDPHP	59.12	40.55	48.90	5.06
USDVND	26,427.00	18,469.50	22,494.96	1,673.54

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาพบว่า ดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นประเทศไทย (TH_TRI) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 58.62 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 20.73 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 44.37 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.39 แสดงให้เห็นถึงระดับการเคลื่อนไหวของดัชนีในช่วงเวลาที่ศึกษา ลำดับถัดมา ดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นสิงคโปร์ (SG_TRI) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 7,024.61 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 2,027.99 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ

3,386.26 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 915.13 สะท้อนถึงช่วงการเปลี่ยนแปลงของดัชนีที่ค่อนข้างกว้าง เมื่อเทียบกับประเทศอื่นในกลุ่มตัวอย่าง ลำดับถัดมา ดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นมาเลเซีย (MY_TRI) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 718.56 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 359.63 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 545.19 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 63.16 ขณะที่ดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นอินโดนีเซีย (ID_TRI) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 3.46 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.17 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.22 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.42 ลำดับถัดมา ดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ (PH_TRI) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 279.16 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 79.16 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 210.13 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 41.60 และสุดท้าย ดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นเวียดนาม (VN_TRI) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.11 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.02 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.05 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.02 โดยข้อมูลทั้งหมดสะท้อนช่วงการเคลื่อนไหวของดัชนีผลตอบแทนรวมในกลุ่มประเทศอาเซียนตลอดระยะเวลาที่ศึกษาอย่างต่อเนื่อง ดัชนีความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้า (TPU) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 4,648.75 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 4.60 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 334.43 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 494.17 ลำดับต่อมา ดัชนีความผันผวน VIX มีค่าสูงสุดเท่ากับ 82.69 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 9.14 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.13 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.91 ลำดับต่อมา ราคาทองคำ (GOLD) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 4,488.82 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 1,051.75 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,642.70 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 598.56 ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกากับไทย (US_TH_10Y) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 2.97% ค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.19% ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.16% และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.12% ลำดับต่อมา ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอเมริกากับสิงคโปร์ (US_SG_10Y) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 2.45% ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.98% ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.40% และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.62% ลำดับต่อมา ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอเมริกากับมาเลเซีย (US_MY_10Y) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.04% ค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.81% ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.22% และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.85% ลำดับต่อมา ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอเมริกากับอินโดนีเซีย (US_ID_10Y) มีค่าสูงสุดเท่ากับ -1.92% ค่าต่ำสุดเท่ากับ -7.71% ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -4.68% และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.25% ลำดับต่อมา ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอเมริกากับฟิลิปปินส์ (US_PH_10Y) มีค่าสูงสุดเท่ากับ -0.74% ค่าต่ำสุดเท่ากับ -4.99% ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -2.68% และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.91% และส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอเมริกากับเวียดนาม (US_VN_10Y) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.93% ค่าต่ำสุดเท่ากับ -10.28% ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -3.71% และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.34% อัตราแลกเปลี่ยนบาทไทยต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (USDTHB) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 38.11 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 28.67 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 32.63 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.87 ลำดับต่อมา อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สิงคโปร์ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (USDSGD) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.46 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.20 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.33 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.06 ลำดับต่อมา อัตราแลกเปลี่ยนริงกิตมาเลเซียต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (USDMYR) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 4.80 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 2.94 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.87 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.54 ลำดับต่อมา อัตราแลกเปลี่ยนรูเปียห์อินโดนีเซียต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (USDIDR) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 16,870.00 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 8,460.00 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12,975.43 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ

2,385.52 ลำดับต่อมา อัตราแลกเปลี่ยนเปโซฟิลิปปินส์ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (USDPHP) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 59.12 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 40.55 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 48.90 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.06 และสุดท้าย อัตราแลกเปลี่ยนดองเวียดนามต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (USDVND) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 26,427.00 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 18,469.50 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 22,494.96 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,673.54

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics Analysis)

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศกลุ่มอาเซียน ได้แก่ ประเทศไทย สิงคโปร์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม สามารถแสดงได้ ดังนี้

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของตัวแปรอิสระที่มีต่อดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร (Variable)	ค่าสัมประสิทธิ์ Coefficient	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Std. Error)	สถิติทดสอบที (t-Statistic)	ระดับนัยสำคัญ (Prob.)
LOG(TPU)	0.0005	0.0002	2.3477	0.0190**
POL_DUMMY	0.0010	0.0005	1.9865	0.0471**
LOG(VIX)	-0.0033	0.0014	-2.4386	0.0148**
DLOG(GOLD)	-0.0185	0.0258	-0.7174	0.4732
D(US_TH_10Y)	1.4739	0.4101	3.5939	0.0003***
DLOG(USDTHB)	-1.1505	0.0804	-14.3142	0.0000***
C	0.0063	0.0029	2.1679	0.0302**
R-squared		0.1908	Prob(F-statistic)	0.0000
Adjusted R-squared		0.1890		

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานพบว่า แบบจำลองมีค่าสถิติ F-Statistic เท่ากับ 0.0000 แสดงถึงความสามารถของตัวแปรอิสระในการร่วมพยากรณ์ดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่า R-Squared เท่ากับ 0.1908 หรือร้อยละ 19.08 และค่า Adjusted R-Squared เท่ากับ 0.1890 ซึ่งหมายความว่าตัวแปรในแบบจำลองสามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตามได้ร้อยละ 19.08 ส่วนที่เหลือ ร้อยละ 80.92 เป็นผลจากปัจจัยอื่นที่ไม่ได้รวมในการศึกษาครั้งนี้ ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามโดยใช้การทดสอบค่าสถิติที (t-statistic) โดยมีตัวแปรอิสระที่อธิบายตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า (TPU) มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ

0.0005 ตัวแปรหุ่นทางการเมือง (POL_DUMMY) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0010 ดัชนีความผันผวน VIX มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0033 ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะเวลา10 ปีระหว่างสหรัฐฯ และไทย (US_TH_10Y) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.4739 และอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (USDTHB) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.1505 จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ตลาดหุ้นไทยมีความอ่อนไหวต่อปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (US_TH_10Y) ซึ่งมีอิทธิพลสูงสุด รองลงมาคืออัตราแลกเปลี่ยนที่มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับโครงสร้างเศรษฐกิจที่เปิดเสรีและพึ่งพากระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ นอกจากนี้ ดัชนี VIX และตัวแปรหุ่นทางการเมืองสะท้อนบทบาทของความเสี่ยงและความผันผวนจากสหรัฐฯต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน โดยนำผลการวิเคราะห์มาเขียนเป็นสมการเชิงพยากรณ์ ดังต่อไปนี้

TH_TRI = 0.0063** + 0.0005 × LOG(TPU)** + 0.0010 × POL_DUMMY**
+ -0.0033 × LOG(VIX)** + 1.4739 × D(US_TH_10Y)*** -1.1505 × DLOG(USDTHB)***

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของตัวแปรอิสระที่มีต่อดัชนีผลตอบแทนรวมในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์

ตัวแปร (Variable)	ค่าสัมประสิทธิ์ Coefficient	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Std. Error)	สถิติทดสอบที (t-Statistic)	ระดับนัยสำคัญ (Prob.)
LOG(TPU)	0.0009	0.0002	5.1610	0.0000***
POL_DUMMY	0.0010	0.0004	2.3976	0.0166**
LOG(VIX)	-0.0047	0.0010	-4.5843	0.0000***
DLOG(GOLD)	0.0070	0.0221	0.3174	0.7510
D(US_SG_10Y)	0.2955	0.3211	0.9204	0.3574
DLOG(USDSGD)	-0.9268	0.0837	-11.0756	0.0000***
C	0.0085	0.0022	3.7695	0.0002
R-squared		0.1740	Prob(F-statistic) 0.0000	
Adjusted R-squared		0.1722		

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานพบว่า แบบจำลองมีค่าสถิติ F-Statistic เท่ากับ 0.0000 แสดงถึงความสามารถของตัวแปรอิสระในการร่วมพยากรณ์ดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่า R-Squared เท่ากับ 0.1740 หรือร้อยละ 17.40 และค่า Adjusted R-Squared เท่ากับ 0.1722 ซึ่งหมายความว่าตัวแปรในแบบจำลองสามารถอธิบายความผันแปร ของตัวแปร

ตามได้ร้อยละ 17.40 ส่วนที่เหลือ ร้อยละ 82.60 เป็นผลจากปัจจัยอื่นที่ไม่ได้รวมในการศึกษา ครั้งนี้ ผลการ วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร อิสระและตัวแปรตามโดยใช้การทดสอบค่าสถิติที (t-statistic) โดยมี ตัวแปรอิสระที่อธิบายตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า (TPU) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0009 ตัวแปรหุ่นทางการเมือง (POL_DUMMY) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0010 ดัชนีความผันผวน VIX มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0047 และอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สิงคโปร์ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (USDSGD) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.9268 จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ตลาดหุ้นสิงคโปร์มีความอ่อนไหวต่อปัจจัยภายนอกสูง โดยเฉพาะอัตราแลกเปลี่ยน (USDSGD) ซึ่งมีอิทธิพลสูงสุดและมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับบทบาทของสิงคโปร์ในฐานะศูนย์กลางทางการเงินที่เปิดเสรี นอกจากนี้ TPU ตัวแปรหุ่นทางการเมือง และ VIX มีนัยสำคัญ แสดงถึงความไวต่อข่าวสาร นโยบาย และความผันผวนจากตลาดสหรัฐฯ โดยนำผลการวิเคราะห์มาเขียนเป็นสมการเชิงพยากรณ์ ดังต่อไปนี้

$$SG\_TRI = 0.0009 \times LOG(TPU)^{***} + 0.0010 \times POL\_DUMMY^{**} + -0.0047 \times LOG(VIX)^{***} + -0.9268 \times DLOG(USDSGD)^{***}$$

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของตัวแปรอิสระที่มีต่อดัชนีผลตอบแทนรวมในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย

ตัวแปร (Variable)	ค่าสัมประสิทธิ์ Coefficient	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Std. Error)	สถิติทดสอบที (t-Statistic)	ระดับนัยสำคัญ (Prob.)
LOG(TPU)	0.0002	0.0001	1.6885	0.0914*
POL_DUMMY	0.0005	0.0003	1.5071	0.1319
LOG(VIX)	-0.0017	0.0007	-2.5011	0.0124**
DLOG(GOLD)	0.0226	0.0181	1.2469	0.2125
D(US_MY_10Y)	0.6366	0.3147	2.0227	0.0432**
DLOG(USDMYR)	-0.9355	0.0546	-17.1310	0.0000***
C	0.0037	0.0016	2.3020	0.0214**
R-squared		0.2943	Prob(F-statistic) 0.0000	
Adjusted R-squared		0.2928		

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานพบว่า แบบจำลองมีค่าสถิติ F-Statistic เท่ากับ 0.0000 แสดงถึงความสามารถของตัวแปรอิสระในการร่วมพยากรณ์ดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศมาเลเซียอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่า R-Squared เท่ากับ 0.2943 หรือร้อยละ 29.43 และค่า

Adjusted R-Squared เท่ากับ 0.2928 ซึ่งหมายความว่าตัวแปรในแบบจำลองสามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปร ตามได้ร้อยละ 29.43 ส่วนที่เหลือ ร้อยละ 70.57 เป็นผลจากปัจจัยอื่นที่ไม่ได้รวมในการศึกษาครั้งนี้ ผลการ วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร อิสระและตัวแปรตามโดยใช้การทดสอบค่าสถิติที (t-statistic) โดยมีตัวแปรอิสระที่อธิบายตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า (TPU) มีค่าสัมประ สิทธิ์เท่ากับ 0.0002 ดัชนีความผันผวน VIX มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0017 ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะเวลา 10 ปี ระหว่างสหรัฐฯ และมาเลเซีย (US_MY_10Y) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.6366 และอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินริงกิตมาเลเซียต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (USDMYR) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.9355 จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ตลาดหุ้นมาเลเซียได้รับอิทธิพลจากอัตราแลกเปลี่ยน (USDMYR) ซึ่งมีอิทธิพลสูงสุดและมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับโครงสร้างเศรษฐกิจที่พึ่งพาการค้าและเงินทุนระหว่างประเทศ ขณะเดียวกัน VIX และส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (US_MY_10Y) มีนัยสำคัญ สะท้อนบทบาทของความเสี่ยงและปัจจัยการเงินโลก ขณะที่ TPU และตัวแปรหุ่นทางการเมืองมีอิทธิพลในระดับจำกัด โดยนำผลการวิเคราะห์มาเขียน เป็นสมการเชิงพยากรณ์ ดังต่อไปนี้

$$MY\_TRI = 0.0037^{**} + 0.0002 \times LOG(TPU)^{*} + -0.0017 \times LOG(VIX)^{**} + 0.6366 \times D(US\_MY\_10Y)^{**} + -0.9355 \times DLOG(USDMYR)^{***}$$

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของตัวแปรอิสระที่มีต่อดัชนีผลตอบแทนรวมในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย

ตัวแปร (Variable)	ค่าสัมประสิทธิ์ Coefficient	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Std. Error)	สถิติทดสอบที (t-Statistic)	ระดับนัยสำคัญ (Prob.)
LOG(TPU)	0.0004	0.0002	2.0532	0.0401**
POL_DUMMY	0.0008	0.0004	1.9884	0.0469**
LOG(VIX)	-0.0026	0.0011	-2.4072	0.0161**
DLOG(GOLD)	0.0620	0.0255	2.4274	0.0153**
D(US_ID_10Y)	1.3832	0.3914	3.5337	0.0004***
DLOG(USDIDR)	-1.1690	0.0864	-13.5347	0.0000***
C	0.0053	0.0025	2.1521	0.0315**
R-squared		0.2332	Prob(F-statistic) 0.0000	
Adjusted R-squared		0.2316		

จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานพบว่า แบบจำลองมีค่าสถิติ F-Statistic เท่ากับ 0.0000 แสดงถึงความสามารถของตัวแปรอิสระในการร่วมพยากรณ์ดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่า R-Squared เท่ากับ 0.2332 หรือร้อยละ 23.32 และค่า Adjusted R-Squared เท่ากับ 0.2316 ซึ่งหมายความว่าตัวแปรในแบบจำลองสามารถอธิบาย ความผันแปรของตัวแปร ตามได้ร้อยละ 23.32 ส่วนที่เหลือ ร้อยละ 76.68 เป็นผลจากปัจจัยอื่นที่ไม่ได้รวมในการศึกษา ครั้งนี้ ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร อิสระและตัวแปรตามโดยใช้การทดสอบ ค่าสถิติที (t-statistic) โดยมี ตัวแปรอิสระที่อธิบายตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า (TPU) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0004 ตัวแปรหุ่นทางการเมือง (POL_DUMMY) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0008 ดัชนีความผันผวน VIX มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0026 ราคาทองคำ (GOLD) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0620 ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะเวลา 10 ปี ระหว่างสหรัฐฯและอินโดนีเซีย (US_ID_10Y) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.3832 และอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินรูเปียห์อินโดนีเซียต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (USDIDR) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.1690 จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ตลาดหุ้นอินโดนีเซียได้รับอิทธิพลจากปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (US_ID_10Y) ซึ่งมีอิทธิพลสูงสุด รองลงมาคืออัตราแลกเปลี่ยน (USDIDR) ที่มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนบทบาทของกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ นอกจากนี้ TPU ตัวแปรหุ่นทางการเมือง VIX และราคาทองคำมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าตลาดอินโดนีเซียตอบสนองทั้งต่อปัจจัยนโยบาย ความเสี่ยง และสินทรัพย์ปลอดภัย อย่างไรก็ตาม แม้ได้รับอิทธิพลจากปัจจัยภายนอก แต่ยังสะท้อนลักษณะของตลาดเกิดใหม่ที่มีความผันผวนและตอบสนองต่อหลายปัจจัยพร้อมกัน โดยนำผลการวิเคราะห์มาเขียนเป็นสมการเชิงพยากรณ์ ดังต่อไปนี้ข

ID_TRI = 0.0053** + 0.0004 × LOG(TPU)** + 0.0008 × POL_DUMMY**
+ -0.0026 × LOG(VIX)** + 0.0620 × DLOG(GOLD)** + 1.3832 × D(US_ID_10Y)***
+ -1.1690 × DLOG(USDIDR)***

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของตัวแปรอิสระที่มีต่อดัชนีผลตอบแทนรวมในตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์

ตัวแปร (Variable)	ค่าสัมประสิทธิ์ Coefficient	ความคลาด เคลื่อนมาตรฐาน (Std. Error)	สถิติทดสอบที (t-Statistic)	ระดับนัยสำคัญ (Prob.)
LOG(TPU)	0.0004	0.0002	1.4894	0.1365
POL_DUMMY	0.0011	0.0006	1.7589	0.0787*
LOG(VIX)	-0.0031	0.0017	-1.8515	0.0642*
DLOG(GOLD)	0.0237	0.0276	0.8582	0.3908

ตารางที่ 7 (ต่อ)

ตัวแปร (Variable)	ค่าสัมประสิทธิ์ Coefficient	ความคลาด เคลื่อนมาตรฐาน (Std. Error)	สถิติทดสอบที (t-Statistic)	ระดับนัยสำคัญ (Prob.)
D(US_PH_10Y)	0.4951	0.1482	3.3418	0.0008***
DLOG(USDPHP)	-0.9840	0.0867	-11.3503	0.0000***
C	0.0068	0.0036	1.8582	0.0632*
R-squared		0.1098	Prob(F-statistic)	0.0000
Adjusted R-squared		0.1079		

จากตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานพบว่า แบบจำลองมีค่าสถิติ F-Statistic เท่ากับ 0.0000 แสดงถึงความสามารถของตัวแปรอิสระในการร่วมพยากรณ์ดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์ อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่า R-Squared เท่ากับ 0.1098 หรือร้อยละ 10.98 และค่า Adjusted R-Squared เท่ากับ 0.1079 ซึ่งหมายความว่าตัวแปรในแบบจำลองสามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปร ตามได้ร้อยละ 10.98 ส่วนที่เหลือ ร้อยละ 89.02 เป็นผลจากปัจจัยอื่นที่ไม่ได้รวมในการศึกษา ครั้งนี้ ผลการ วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร อิสระและตัวแปรตามโดยใช้การทดสอบค่าสถิติที (t-statistic) โดยมี ตัวแปรอิสระที่อธิบายตัวแปรตาม ได้แก่ ตัวแปรหุ่นทางการเมือง (POL_DUMMY) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0011 ดัชนีความผันผวน VIX มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0031 ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะ เวลา 10 ปี ระหว่างสหรัฐฯ และฟิลิปปินส์ (US_PH_10Y) มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.4951 และอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินเปโซฟิลิปปินส์ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (USDPHP) มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ -0.9840 จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ผลลัพธ์สะท้อนว่าตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ได้รับอิทธิพลจากอัตราแลกเปลี่ยน (USDPHP) ซึ่งมีอิทธิพลสูงสุดและมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ รองลงมาคือส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (US_PH_10Y) และ VIX สะท้อนบทบาทของปัจจัยการเงินและความเสี่ยงจากต่างประเทศ อย่างไรก็ดี ค่า R-squared อยู่ที่ร้อยละ 10.98 แม้สูงกว่าเวียดนามเล็กน้อย แต่ยังอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนักเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆในการศึกษานี้ สะท้อนว่าตลาดหุ้นได้รับอิทธิพลจากปัจจัยภายในประเทศ เช่น การบริโภคและนโยบายเศรษฐกิจ มากกว่าปัจจัยภายนอก รวมถึงข้อจำกัดด้านสภาพคล่องของตลาดที่ทำให้การส่งผ่านความเสี่ยงจากต่างประเทศไม่สมบูรณ์ โดยนำผลการวิเคราะห์มาเขียน เป็นสมการเชิงพยากรณ์ดังต่อไปนี้

PH_TRI = 0.0068* + 0.0011 × POL_DUMMY* + -0.0031 × LOG(VIX)*
+ 0.4951× D(US_PH_10Y)*** + -0.9840 × DLOG(USDPHP)***

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของตัวแปรอิสระที่มีต่อดัชนีผลตอบแทนรวมในตลาดหลักทรัพย์ประเทศเวียดนาม

ตัวแปร (Variable)	ค่าสัมประสิทธิ์ Coefficient	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Std. Error)	สถิติทดสอบที (t-Statistic)	ระดับนัยสำคัญ (Prob.)
LOG(TPU)	0.0007	0.0002	3.0954	0.0020***
POL_DUMMY	0.0004	0.0006	0.7697	0.4415
LOG(VIX)	-0.0048	0.0012	-3.8810	0.0001***
DLOG(GOLD)	0.0364	0.0283	1.2884	0.1977
D(US_VN_10Y)	0.5051	0.3321	1.5209	0.1284
DLOG(USDVND)	-0.7572	0.2239	-3.3817	0.0007***
C	0.0107	0.0029	3.6702	0.0002
R-squared		0.0414	Prob(F-statistic)	0.0000
Adjusted R-squared		0.0394		

จากตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานพบว่า แบบจำลองมีค่าสถิติ F-Statistic เท่ากับ 0.0000 แสดงถึงความสามารถของตัวแปรอิสระในการร่วมพยากรณ์ดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ประเทศเวียดนาม อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่า R-Squared เท่ากับ 0.0414 หรือร้อยละ 4.14 และค่า Adjusted R-Squared เท่ากับ 0.0394 ซึ่งหมายความว่าตัวแปรในแบบจำลองสามารถอธิบายความผันแปร ของตัวแปรตามได้ร้อยละ 4.14 ส่วนที่เหลือ ร้อยละ 95.86 เป็นผลจากปัจจัยอื่นที่ไม่ได้รวมในการศึกษาครั้งนี้ ผลการ วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร อิสระและตัวแปรตามโดยใช้การทดสอบค่าสถิติที (t-statistic) โดยมีตัวแปรอิสระที่อธิบายตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า (TPU)มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0007 ดัชนีความผันผวน VIX มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0048 และอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดองเวียดนามต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (USDVND) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.7572 จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลตลาดหุ้นเวียดนามได้รับอิทธิพลจากอัตราแลกเปลี่ยน (USDVND) ซึ่งมีอิทธิพลสูงสุดและมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ TPU และ VIX มีนัยสำคัญ แสดงถึงการตอบสนองต่อความไม่แน่นอนและความผันผวนจากต่างประเทศ โดย TPU มีอิทธิพลในระดับจำกัด อย่างไรก็ดี ค่า R-squared อยู่ในระดับไม่สูงมากนัก (ร้อยละ 4.14) สะท้อนว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความผันแปรของผลตอบแทนได้เพียงบางส่วน ซึ่งอาจเกิดจากโครงสร้างตลาดทุนที่ยังอยู่ในระยะพัฒนา และถูกขับเคลื่อนโดยปัจจัยภายในประเทศ (Domestic Factors) เป็นหลัก อีกทั้งระดับการเชื่อมโยงกับตลาดโลกที่ยังจำกัด ทำให้การตอบสนองต่อปัจจัยภายนอกมีน้อย โดยนำผลการวิเคราะห์มาเขียนเป็นสมการ เชิงพยากรณ์ ดังต่อไปนี้ เป็นสมการเชิงพยากรณ์ดังต่อไปนี้

VN_TRI = 0.0007 × LOG(TPU)*** + -0.0048 × LOG(VIX)*** + -0.7572 × DLOG(USDVND)***

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

จากผลการวิจัยอิทธิพลของดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า วัฏจักรการเมืองของสหรัฐอเมริกา ดัชนีความผันผวน VIX และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีต่อดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศกลุ่มอาเซียน สามารถสรุปและอภิปรายผลการศึกษาได้ ดังนี้

1) ดัชนีความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้า (TPU) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลการศึกษาพบว่า TPU มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในประเทศไทย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย เวียดนาม และมาเลเซียอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในประเทศฟิลิปปินส์ ผลดังกล่าวสะท้อนว่าความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าระหว่างประเทศเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการกำหนดราคาสินทรัพย์และพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดทุนของภูมิภาคอาเซียน ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับงานของ Adjei and Adjei (2021) ซึ่งพบว่า TPU แม้อาจไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนในช่วงเวลาเดียวกัน แต่มีอำนาจในการทำนายผลตอบแทนในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนกลไกการเพิ่มขึ้นของส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) ภายใต้ภาวะความไม่แน่นอนทางการค้า นอกจากนี้ He, Lucey and Wang (2021) ยังชี้ให้เห็นว่าผลกระทบของ TPU มีลักษณะแตกต่างกันตามโครงสร้างเศรษฐกิจ โดยในบางประเทศอาจเกิดการไหลกลับของเงินทุนระยะสั้น ส่งผลให้ผลตอบแทนปรับตัวเพิ่มขึ้นชั่วคราว ในเชิงกลไกทางเศรษฐศาสตร์ ความไม่แน่นอนด้านการค้าทำให้ระดับความเสี่ยงเชิงนโยบายเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนเรียกร้องผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงดังกล่าว อีกทั้งการปรับพอร์ตการลงทุนระหว่างประเทศภายใต้ภาวะความไม่แน่นอนระดับโลก ยังทำให้ตลาดเกิดใหม่ที่มีความเชื่อมโยงกับกระแสเงินทุนระหว่างประเทศได้รับอิทธิพลจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างชัดเจน นอกจากนี้ Bianconi, Esposito and Sammon (2021) ยังพบว่า บริษัทที่มีการเปิดรับความเสี่ยงด้านการค้าในระดับสูงจะได้รับผลกระทบแตกต่างกันในระยะสั้นและระยะยาว สะท้อนว่าผลของ TPU ต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นขึ้นอยู่กับโครงสร้างเศรษฐกิจและความสามารถในการปรับตัวของภาคธุรกิจในแต่ละประเทศ โดยเฉพาะในกรณีของประเทศไทยซึ่งมีความเปราะบางเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจ จากการพึ่งพาการส่งออกและการเชื่อมโยงกับห่วงโซ่อุปทานโลกในระดับสูง ประกอบกับการพึ่งพาตลาดสหรัฐอเมริกาในด้านการค้า ทำให้ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าของสหรัฐฯ สามารถส่งผ่านมายังภาคการส่งออกและตลาดทุนของไทยได้อย่างชัดเจน ทั้งนี้ ภาวะดังกล่าวยังสะท้อนนัยสำคัญต่อการกระจายตลาดส่งออก ของประเทศ เพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพาตลาดหลักเพียงบางประเทศในระยะยาว ดังนั้น การเพิ่มขึ้นของดัชนีความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้า (TPU) จึงมีแนวโน้มส่งผลให้ดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนปรับตัวเพิ่มขึ้นผ่านช่องทางส่วนชดเชยความเสี่ยงและการปรับพอร์ตของนักลงทุนภายใต้ภาวะความไม่แน่นอนของระบบการค้าโลก

2) วัฏจักรการเมืองของสหรัฐอเมริกา (POL_DUMMY) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลการศึกษาพบว่า POL_DUMMY มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในประเทศไทย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในประเทศมาเลเซียและเวียดนาม ผลดังกล่าวสะท้อนว่าการเปลี่ยนผ่านอำนาจทางการเมืองของสหรัฐอเมริกามีบทบาทต่อทิศทางกระแสเงินทุนและการกำหนดราคาสินทรัพย์ในตลาดทุนของภูมิภาคอาเซียน ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับ Santa-Clara and Valkanov (2003) ที่พบว่า ผลตอบแทนตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกาในช่วงรัฐบาลพรรคเดโมแครตสูงกว่าช่วงพรรครีพับลิกันอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนว่าความคาดหวังต่อนโยบายเศรษฐกิจและท่าทีของรัฐบาลมีอิทธิพลต่อการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ นอกจากนี้ Belo, Gala and Li (2011) ยังอธิบายว่าความแตกต่างดังกล่าวเกี่ยวข้องกับโครงสร้างการใช้จ่ายภาครัฐและทิศทางนโยบายเศรษฐกิจที่แตกต่างกันระหว่างสองพรรค ซึ่งส่งผลต่อกระแสเงินสดคาดการณ์และโครงสร้างความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียน อย่างไรก็ตาม Pástor and Veronesi (2020) ชี้ให้เห็นว่า ความแตกต่างของผลตอบแทนอาจสะท้อนระดับส่วนชดเชยความเสี่ยง (risk premium) ที่นักลงทุนต้องการภายใต้ภาวะความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจมากกว่าผลจากนโยบายโดยตรง โดยพบว่าพรรคเดโมแครตมักเข้าบริหารประเทศในช่วงที่ระดับความไม่มั่นคงทางเศรษฐกิจสูง ส่งผลให้ผลตอบแทนหลังการเลือกตั้งปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการคลี่คลายของความไม่แน่นอน ในเชิงกลไกทางเศรษฐศาสตร์ การเปลี่ยนแปลงผู้นำสหรัฐอเมริกาส่งผลต่อความคาดหวังด้านนโยบายการคลัง การค้า และกฎระเบียบ ซึ่งมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ค่าเงิน และต้นทุนเงินทุนของประเทศเกิดใหม่ รวมถึงความคาดหวังต่อนโยบายการเงินของสหรัฐ ซึ่งมีบทบาทสำคัญต่อทิศทางกระแสเงินทุนระหว่างประเทศ สำหรับภูมิภาคอาเซียนซึ่งมีความเชื่อมโยงกับกระแสเงินทุนโลกในระดับสูง การเข้าสู่ช่วงรัฐบาลพรรคเดโมแครตจึงมีแนวโน้มสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนตลาดหุ้นผ่านช่องทางความเชื่อมั่นของนักลงทุนและการไหลเข้าของเงินทุน อย่างไรก็ตาม ความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจแตกต่างกันไปตามระดับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจโลกและโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินของแต่ละประเทศ ดังนั้น ตัวแปรวัฏจักรการเมืองของสหรัฐอเมริกา (POL_DUMMY) จึงมีบทบาทเป็นปัจจัยภายนอกที่ส่งผ่านผลกระทบสู่ตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนผ่านกลไกความคาดหวังเชิงนโยบายและการปรับระดับส่วนชดเชยความเสี่ยงในตลาดทุนระหว่างประเทศ

3) ดัชนีความผันผวน VIX มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลการศึกษาพบว่า VIX มีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในประเทศไทย สิงคโปร์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย เวียดนาม และฟิลิปปินส์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลดังกล่าวสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่า ระดับความกังวลของนักลงทุนในตลาดโลกมีบทบาทสำคัญต่อการกำหนดทิศทางผลตอบแทนของตลาดทุน โดยเฉพาะในประเทศเกิดใหม่ที่มีความอ่อนไหวต่อกระแสเงินทุนระหว่างประเทศ ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับ Whaley (2009) ซึ่งอธิบายว่า VIX เป็นตัวสะท้อนความคาดหวังต่อความผันผวนในอนาคตของตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกา และมักปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่นักลงทุนมีความไม่มั่นใจ ส่งผลให้เกิดการลดการถือครองสินทรัพย์เสี่ยงและกดดันราคาหุ้นในระยะสั้น

นอกจากนี้ Sarwar (2012) พบว่าการเปลี่ยนแปลงของ VIX มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ สะท้อนการส่งผ่านแรงกระแทกด้านความเสี่ยงจากตลาดหลักไปยังตลาดที่มีความเปราะบางมากกว่า ขณะที่ Bekaert and Hoerova (2014) ชี้ให้เห็นว่าการเพิ่มขึ้นของส่วนชดเชยความผันผวน (Variance Risk premium) สัมพันธ์กับผลตอบแทนในอนาคตที่ลดลง ซึ่งสอดคล้องกับกลไกการกำหนดราคาสินทรัพย์ภายใต้ภาวะความไม่แน่นอน ในเชิงพฤติกรรม Zakamulin (2016) และ Kudryavtsev (2017) ให้หลักฐานว่า การพุ่งขึ้นของ VIX มักเกิดควบคู่กับแรงขายในตลาดหุ้นและภาวะตอบสนองเกินจริงของนักลงทุน โดยเฉพาะในช่วงที่มีข่าวร้ายหรือความเสี่ยงเชิงระบบเข้าสู่ตลาด กลไกดังกล่าวสามารถอธิบายผ่านช่องทางการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (flight to safety) และการปรับพอร์ตการลงทุนระหว่างประเทศ ซึ่งส่งผลให้เงินทุนไหลออกจากตลาดเกิดใหม่รวมถึงประเทศในกลุ่มอาเซียน โดย VIX ยังถูกมองว่าเป็นตัวชี้วัดความเสี่ยงของระบบการเงินโลก (Global Risk Factor) ที่สะท้อนวัฏจักรการเงินโลก (Global Financial Cycle) ซึ่งมีอิทธิพลต่อทิศทางกระแสเงินทุนและสภาพคล่องในตลาดทุนของประเทศเกิดใหม่ ดังนั้น การเพิ่มขึ้นของดัชนีความผันผวน VIX จึงมีแนวโน้มกดดันอัตราผลตอบแทนตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนผ่านช่องทางความเชื่อมั่นของนักลงทุน การเคลื่อนย้ายเงินทุน และการปรับระดับส่วนชดเชยความเสี่ยงในตลาดทุนระหว่างประเทศ ซึ่งสอดคล้องกับลักษณะของตลาดเกิดใหม่ที่มีความอ่อนไหวต่อความเสี่ยงเชิงระบบระดับโลก

4) ราคาทองคำ (Gold Price) มีความสัมพันธ์กับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนในบางประเทศอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นประเทศอินโดนีเซียอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ประเทศไทย สิงคโปร์ มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ผลดังกล่าวสะท้อนว่าบทบาทของทองคำต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นในภูมิภาคอาเซียนมิได้มีลักษณะสม่ำเสมอในทุกประเทศ และอาจขึ้นอยู่กับโครงสร้างตลาดและพฤติกรรมการลงทุนของแต่ละประเทศ แม้งานศึกษาหลายฉบับ เช่น Ali et al. (2020) จะพบว่า ทองคำมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนตลาดหุ้น โดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนสูง และทำหน้าที่เป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven) อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาของงานวิจัยนี้ชี้ว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่ได้เกิดขึ้นอย่างชัดเจนในบริบทของตลาดหุ้นอาเซียนส่วนใหญ่ ยกเว้นกรณีของประเทศอินโดนีเซีย ในเชิงกลไกทางเศรษฐศาสตร์ ความสัมพันธ์เชิงบวกที่พบในอินโดนีเซียอาจสะท้อนโครงสร้างเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับภาคสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity-Based Economy) ซึ่งการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาทองคำอาจสะท้อนภาวะการฟื้นตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์โดยรวม และส่งผลเชิงบวกต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนบางกลุ่ม อีกทั้งทองคำอาจทำหน้าที่เป็นตัวบ่งชี้สภาพคล่องระดับโลกมากกว่าจะเป็นเพียงสินทรัพย์หลีกเลี่ยงความเสี่ยงเพียงอย่างเดียว ดังนั้น ผลการศึกษานี้จึงชี้ให้เห็นว่าบทบาทของราคาทองคำต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนมีลักษณะเฉพาะประเทศ (Country-specific Effect) มากกว่าผลกระทบเชิงระบบทั่วทั้งภูมิภาค และไม่ได้สนับสนุนสมมติฐาน Safe Haven อย่างชัดเจนในทุกตลาด

5) ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Bond Yield Differential) ระหว่างสหรัฐอเมริกากับประเทศในกลุ่มอาเซียน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศ

อาเซียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลการศึกษาพบว่า ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะเวลา 10 ปี (US 10Y Yield Differential) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในประเทศไทย มาเลเซีย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่สิงคโปร์และเวียดนามไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ผลดังกล่าวสะท้อนว่าเมื่อส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรเพิ่มสูงขึ้น ผลตอบแทนตลาดหุ้นในบางประเทศอาเซียนมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น แม้งานศึกษาหลายฉบับเช่น Bowman, Londono and Sapriza (2014) และ Ain and Siddiqui (2019) จะรายงานความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ กับตลาดหุ้นในประเทศเกิดใหม่ อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาของงานวิจัยนี้ชี้ให้เห็นความสัมพันธ์เชิงบวกในหลายประเทศอาเซียน ซึ่งอาจสะท้อนบริบทที่แตกต่างกันของโครงสร้างตลาดทุนและระดับส่วนต่างผลตอบแทนที่เป็นแรงจูงใจต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุน ในเชิงกลไกทางเศรษฐศาสตร์ ความสัมพันธ์เชิงบวกดังกล่าวอาจอธิบายได้ผ่านช่องทางส่วนต่างผลตอบแทน ซึ่งเมื่อส่วนต่างอัตราผลตอบแทนระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น อาจสะท้อนความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจหรือแนวโน้มการเติบโตของประเทศอาเซียนบางประเทศ ทำให้นักลงทุนต่างชาติยังคงถือครองสินทรัพย์เสี่ยงในภูมิภาค นอกจากนี้ ส่วนต่างผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นอาจสัมพันธ์กับภาวะการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งส่งผลเชิงบวกต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่ อีกทั้ง Caballero and Upper (2023) ชี้ว่าผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ต่อสินทรัพย์เสี่ยงขึ้นอยู่กับช่องทาง risk premium และสภาพคล่องโลก ดังนั้น ผลการศึกษานี้จึงสะท้อนว่าบทบาทของส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรในภูมิภาคอาเซียนมีลักษณะเฉพาะประเทศ และไม่ได้กดดันตลาดหุ้นในทิศทางเดียวกันเสมอไป ดังนั้น ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจึงเป็นปัจจัยภายนอกที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นอาเซียนผ่านช่องทางส่วนต่างผลตอบแทน การประเมินความเสี่ยง และบริบทเศรษฐกิจมหภาคของแต่ละประเทศ

6) อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในทุกประเทศที่ศึกษา ได้แก่ ไทย สิงคโปร์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ เมื่อค่าเงินท้องถิ่นอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ผลตอบแทนตลาดหุ้นมีแนวโน้มลดลง ผลลัพธ์ดังกล่าวสอดคล้องกับ Wongbangpo and Sharma (2002) ที่พบว่าการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินมีอิทธิพลต่อดัชนีตลาดหุ้นในประเทศอาเซียนผ่านกลไกด้านความสามารถในการแข่งขันทางการค้าและเสถียรภาพมหภาค นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับ Ali et al. (2020) ที่รายงานว่าความผันผวนของค่าเงินสัมพันธ์กับการลดลงของผลตอบแทนตลาดหุ้นผ่านความเสี่ยงด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย รวมถึง ศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล และยุทธนา เศรษฐปราโมทย์ (2563) ที่พบว่าการอ่อนค่าของเงินบาทส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นไทยอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ Zhao (2010) ชี้ให้เห็นการส่งผ่านของผลตอบแทนและความผันผวนระหว่างตลาดอัตราแลกเปลี่ยนและตลาดหุ้น ในเชิงกลไกทางเศรษฐศาสตร์ การอ่อนค่าของค่าเงินเพิ่มต้นทุนการนำเข้า ภาระหนี้สกุลเงินต่างประเทศ และความไม่แน่นอนด้านเสถียรภาพทางการเงิน ส่งผลต่อกำไรคาดการณ์และมูลค่าปัจจุบันของ

กระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งยังกระตุ้นการไหลออกของเงินทุนจากนักลงทุนต่างชาติผ่านการปรับพอร์ตการลงทุน ประเทศในกลุ่มอาเซียนซึ่งมีความเชื่อมโยงกับกระแสเงินทุนโลกในระดับสูงจึงมีความอ่อนไหวต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างชัดเจน ดังนั้น ผลการศึกษาจึงยืนยันว่าอัตราแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยมหภาคที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนอย่างสม่ำเสมอ

โดยจากการศึกษาพบว่า TPU มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในประเทศไทย สิงคโปร์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย และเวียดนาม สะท้อนว่าความไม่แน่นอนด้านนโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐฯมาพร้อมกับการดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหรือการปรับนโยบายที่เอื้อต่อการเติบโต ส่งผลให้นักลงทุนคาดการณ์เชิงบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ ขณะที่ ไม่พบความมีนัยสำคัญในฟิลิปปินส์ เนื่องจากโครงสร้างเศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยอุปสงค์ภายในประเทศเป็นหลัก ทำให้ผลกระทบจากความไม่แน่นอนด้านนโยบายเศรษฐกิจของของสหรัฐฯมีจำกัดเมื่อเทียบกับประเทศที่พึ่งพาการค้าและเงินทุนระหว่างประเทศมากกว่า นอกจากนี้ ตลาดทุนฟิลิปปินส์ยังมีสัดส่วนผู้ลงทุนภายในประเทศสูง จึงช่วยลดความไวต่อปัจจัยความไม่แน่นอนจากภายนอกได้ในระดับหนึ่ง ขณะที่ POL_DUMMY มีนัยสำคัญในประเทศไทย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ บ่งชี้ว่าการเปลี่ยนผ่านทางการเมืองสหรัฐฯ มีผลต่อทิศทางนโยบายเศรษฐกิจและความต่อเนื่องของนโยบายภาครัฐ ซึ่งส่งผลต่อการคาดการณ์ของนักลงทุนและการตัดสินใจลงทุนในตลาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ ในทางกลับกัน ไม่พบความมีนัยสำคัญในมาเลเซียและเวียดนาม เนื่องจากโครงสร้างนโยบายและทิศทางการบริหารเศรษฐกิจมีความต่อเนื่องมากกว่า หรือกลไกตลาดให้ความสำคัญกับปัจจัยเศรษฐกิจพื้นฐานและภายในประเทศมากกว่าปัจจัยทางการเมืองภายนอกประเทศ ส่วน VIX มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญในทุกประเทศ สะท้อนอิทธิพลของความผันผวนของตลาดสหรัฐฯที่ส่งต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นในภูมิภาคอาเซียนอย่างสม่ำเสมอ

ทั้งนี้ ผลการศึกษาที่พบความแตกต่างของนัยสำคัญของตัวแปรในแต่ละประเทศ สะท้อนปัจจัยเชิงโครงสร้างและความเสี่ยงเฉพาะประเทศที่แตกต่างกัน ซึ่งอาจรวมถึงความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ และความไม่แน่นอนด้านนโยบายในบริบทของแต่ละประเทศ โดยเฉพาะประเทศที่มีความอ่อนไหวต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายหรือพึ่งพาการค้าระหว่างประเทศสูง ส่งผลให้ปฏิกิริยาของตลาดทุนมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ความแตกต่างของโครงสร้างอุตสาหกรรมของแต่ละประเทศ ส่งผลต่อระดับการเปิดรับเศรษฐกิจภายนอก พบว่า ไทย ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซียมีตัวแปรที่มีอิทธิพลสูงในลักษณะคล้ายกัน โดยเฉพาะอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย สะท้อนโครงสร้างเศรษฐกิจที่พึ่งพาเงินทุนต่างชาติ ทำให้ไวต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ขณะที่สิงคโปร์และเวียดนามมีรูปแบบใกล้เคียงกันจากการเป็นเศรษฐกิจเปิดที่เชื่อมโยงกับการค้าโลกสูง จึงตอบสนองต่อ VIX และอัตราแลกเปลี่ยนอย่างเด่นชัด สำหรับมาเลเซียพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลสูงสุด สะท้อนบทบาทของค่าเงินในเศรษฐกิจที่พึ่งพาการส่งออกและสินค้าโภคภัณฑ์เป็นหลัก

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1. ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า (TPU) วัฏจักรการเมือง และดัชนีความผันผวน VIX มีอิทธิพลต่อดัชนีผลตอบแทนรวมของประเทศในกลุ่มอาเซียนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสะท้อนให้

เห็นถึงความเชื่อมโยงของเศรษฐกิจอาเซียนกับเศรษฐกิจโลก ดังนั้น ภาครัฐควรส่งเสริมการกระจายตลาดส่งออกไปยังประเทศคู่ค้าใหม่ ๆ เพื่อลดการพึ่งพาตลาดหลักเพียงบางประเทศ และลดความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าของประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจ

2. ผลการศึกษาพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหุ้นในหลายประเทศในกลุ่มอาเซียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญของเสถียรภาพด้านอัตราแลกเปลี่ยนต่อภาคการเงินและตลาดทุน ดังนั้น หน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรมีมาตรการในการบริหารจัดการความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงส่งเสริมให้ภาคธุรกิจใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงทางการเงิน เพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนของค่าเงิน

3. ผลการศึกษาสะท้อนให้เห็นถึงอิทธิพลของความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าและปัจจัยภายนอกต่อระบบเศรษฐกิจและตลาดทุนของประเทศในอาเซียน ภาครัฐควรให้ความสำคัญกับการพัฒนาและขยายความร่วมมือทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ ผ่านการจัดทำข้อตกลงการค้าเสรีกับประเทศคู่ค้าในภูมิภาคต่าง ๆ เพื่อเพิ่มโอกาสทางการค้า และสร้างความสามารถในการแข่งขันของเศรษฐกิจในระยะยาว

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1) งานวิจัยในอนาคตสามารถพิจารณานำข้อมูลของประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคอื่นๆ เช่น เอเชียตะวันออก ยุโรป โอเชียเนีย และแอฟฟริกา มาศึกษาเพิ่มเติม และนำมาผลการศึกษาใหม่เปรียบเทียบกับผลการศึกษาในครั้งนี้ ซึ่งจะมีประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องในการนำไปใช้ประกอบการลงทุน

บรรณานุกรม

ขวัญชนก ลาภมาก. (2564). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำ ราคาน้ำมัน อัตราแลกเปลี่ยน และผลตอบแทนของตลาดทุนในสหรัฐอเมริกาและจีน [วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยมหิดล]. https://archive.cm.mahidol.ac.th/handle/123456789/4060

ศรัญญา ตระกูลไพศาล, และศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล. (2566). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Procedia of Multidisciplinary Research*, *1*(7), 34. https://so09.tci-thaijo.org/index.php/PMR/article/view/2693

ศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล, และยุทธนา เศรษฐปราโมทย์. (2563). ความผันผวนของราคาน้ำมัน อัตราแลกเปลี่ยน และผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: วิธีพลวัต. *Journal of Business, Economics and Communications*, *15*(1), 135–149. https://so02.tci-thaijo.org/index.php/BECJournal/article/view/202295

Abdalla, I. S. A., & Murinde, V. (1997). Exchange rate and stock price interactions in emerging financial markets: Evidence on India, Korea, Pakistan and the Philippines. *Applied Financial Economics*, *7*(1), 25–35. https://doi.org/10.1080/096031097333826

Adjei, F. A., & Adjei, M. (2021). Trade Policy Uncertainty, Market Return, and Expected Return Predictability. *Journal of Finance and Economics. 2021, 9*(3), 106-114. DOI: 10.12691/jfe-9-3-2

Ain, Q., & Siddiqui, D. A. (2020). Analyzing stock-bond correlation in emerging markets. *SSRN Electronic Journal*. https://ssrn.com/abstract=3510934

Alesina, A. (1987). Macroeconomic policy in a two-party system as a repeated game. *Quarterly Journal of Economics*, *102*(3), 651–678. https://doi.org/10.2307/1884222

Ali, R., Mangla, I. U., Ur Rehman, R., Xue, W., Naseem, M. A., & Ahmad, M. I. (2020). Exchange rate, gold price, and stock market nexus: A quantile regression approach. *Resources Policy*, *68*, 101733. https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101733

Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *Quarterly Journal of Economics*, *131*(4), 1593–1636. https://doi.org/10.1093/qje/qjw024

Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is gold a hedge or a safe haven? An analysis of stocks, bonds and gold. *Financial Review*, *45*(2), 217–229. https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00244.x

Bekaert, G., & Hoerova, M. (2014). The VIX, the variance premium and stock market volatility. *Journal of Econometrics*, *183*(2), 181–192. https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2014.05.008

Bekaert, G., Harvey, C. R., & Ng, A. (2005). Market integration and contagion. *Journal of Business*, *78*(1), 39–69. https://doi.org/10.1086/426519

Belo, F., Gala, V. D., & Li, J. (2011). Government spending, political cycles, and the cross section of stock returns. *Journal of Financial Economics*, *107*(2), 305–324. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.08.016

Bernanke, B. S., & Kuttner, K. N. (2005). What explains the stock market's reaction to Federal Reserve policy? *Journal of Finance*, *60*(3), 1221–1257. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00760.x

Bianconi, M., Esposito, F., & Sammon, M. (2021). Trade policy uncertainty and firm-level stock returns. *Journal of International Economics*, *132*, 103490. https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103490

Bowman, D., Londono, J. M., & Sapriza, H. (2014). U.S. unconventional monetary policy and transmission to emerging markets. *International Finance Discussion Papers*, 1109. Federal Reserve Board.

Caballero, J., & Upper, C. (2023). Global bond yields and spillovers to emerging markets. *BIS Quarterly Review*. Bank for International Settlements.

Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A., & Raffo, A. (2019). The economic effects of trade policy uncertainty. *Journal of Monetary Economics*, *109*, 38–59. https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.11.002

Carrieri, F., Errunza, V., & Hogan, K. (2007). Characterizing world market integration through time. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *42*(4), 915–940. https://doi.org/10.1017/S0022109000003446

Chen, S., & Dauchy, E. (2018). *International technology sourcing and knowledge spillovers: Evidence from OECD countries* (IMF Working Paper No. 18/51). International Monetary Fund.https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/03/12/International-Technology-Sourcing-and-Knowledge-Spillovers-Evidence-from-OECD-Countries-45696

Chicago Board Options Exchange. (n.d.). *VIX historical data*. https://www.cboe.com/tradable-products/vix/vix-historical-data/

Dornbusch, R. (1976). Expectations and exchange rate dynamics. *Journal of Political Economy*, *84*(6), 1161–1176. https://doi.org/10.1086/260506

Economic Policy Uncertainty. (2024). *Economic policy uncertainty index*. https://www.policyuncertainty.com

Goodell, J. W., & Vähämaa, S. (2013). U.S. presidential elections and implied volatility: The role of political uncertainty. *Journal of Banking & Finance*, *37*(3), 1108–1117. https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426612003603

He, F., Lucey, B., & Wang, Z. (2021). Trade policy uncertainty and its impact on the stock market -evidence from China-US trade conflict. *Finance Research Letters, 40,* 101753. https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101806

Hibbs, D. A. (1977). Political parties and macroeconomic policy. *American Political Science Review*, *71*(4), 1467–1487. https://doi.org/10.2307/1961490

Hoai, N. T., Anh, L. T., Phuong, L. T. U., & Vy, D. T. 2023. Gold price, oil price, and stock market return spillovers: Empirical evidence from Vietnam. *VNU Journal of Economics and Business, 3*(6), 13–25. https://www.researchgate.net/ publication/376836548

Karageorgou, A. (2024). *The conditional relationships between gold and stock market prices:*

Evidence from USA [Master's thesis, Jönköping University]. https://hj.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2:1866688

Kudryavtsev, A. (2017). VIX index and stock returns following large price moves. *Journal of Risk & Control*, *4*(1), 71–101. https://www.scienpress.com/Upload/JRC/JRC%204_1_5.pdf

Miranda-Agrippino, S., & Rey, H. (2020). U.S. monetary policy and the global financial cycle. *Review of Economic Studies*, *87*(6), 2754–2776. https://doi.org/10.1093/restud/rdaa019

Nordhaus, W. D. (1975). The political business cycle. *Review of Economic Studies*, *42*(2), 169–190. https://doi.org/10.2307/2296528

Pástor, Ľ., & Veronesi, P. (2020). Political cycles and stock returns. *Journal of Political Economy*, *128*(8), 2859–2894. https://doi.org/10.1086/710532

Pongpisarnsakul, A. (2022). *The effect of U.S. yield spreads on bank index performance in Singapore and Vietnam* [Master's independent study, Thammasat University]. https://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2022/TU_2022_6402042011_17432_24809.pdf

Rungruanglit, C. (2023). To what extent can the yield curve spread serve as a tool for market timing in the Thailand stock market? [Master's independent study, Chulalongkorn University]. https://digital.car.chula.ac.th/chulaetd/11187

Santa-Clara, P., & Valkanov, R. (2003). The presidential puzzle: Political cycles and the stock market. *Journal of Finance*, *58*(5), 1841–1872. https://doi.org/10.1111/1540-6261.00590

Sarwar, G. (2012). Is VIX an investor fear gauge in BRIC equity markets? *Journal of Multinational Financial Management*, *22*(3), 55–65. https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2012.01.003

Whaley, R. E. (2009). Understanding the VIX. *Journal of Portfolio Management*, *35*(3), 98–105. https://doi.org/10.3905/JPM.2009.35.3.098

Wongbangpo, P., & Sharma, S. C. (2002). Stock market and macroeconomic fundamental dynamic interactions: ASEAN-5 countries. *Journal of Asian Economics*, *13*(1), 27–51. https://doi.org/10.1016/S1049-0078(01)00111-7

Zakamulin, V. (2016). Abnormal stock market returns around peaks in VIX: The evidence of investor overreaction? *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.2773134

Zhao, H. (2010). Dynamic relationship between exchange rate and stock price: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, *24*(2), 103–112. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2009.09.001

การพัฒนากรอบแนวคิดเชิงบูรณาการ SCF–5C สำหรับนวัตกรรมการตลาดในยุคการเปลี่ยนผ่าน: การสังเคราะห์แนวคิดจากวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

Developing the SCF–5C Integrative Conceptual Framework for Marketing Innovation in the Transitional Era: A Conceptual Synthesis of Related Literature

กิตติยา ขจรไตรเดช[1] มนัส สวัสดี[2] สุภาพร เท่าบุรี[3] กนกพัชร เขียวเงิน[4] ปรีชา คำมาดี[5] และภัทรพล ชุ่มมี[6]

Kittiya Kajontraidech[1], Manus Sawasdee[2], Supaporn Taoburee[3], Kanokphat Khiaongoen[4], Preecha Khammadee[5] and Pattarapon Chummee[6]

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์ ประเทศไทย[1,2,3,4,5,6]

Faculty of Management Science, Valaya Alongkorn Rajabhat University under the Royal Patronage, Thailand[1,2,3,4,5,6]

Corresponding author: Kittiya_Kaj@rmutto.ac.th[1]

วันที่รับบทความ 11 กุมภาพันธ์ 2569

วันที่แก้ไขบทความ 16 มีนาคม 2569

วันที่ตอบรับบทความ 7 เมษายน 2569

บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อสังเคราะห์และบูรณาการแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการออกแบบสารเพื่อการรับรู้ การออกแบบเพื่อคนทั้งมวล และนวัตกรรมการตลาดในบริบทดิจิทัล เพื่อพัฒนากรอบแนวคิดเชิงบูรณาการ SCF–5C สำหรับอธิบายนวัตกรรมการตลาดในมิติของการรับรู้ของผู้บริโภค การศึกษานี้ใช้วิธีการทบทวนและสังเคราะห์วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องในลักษณะการวิเคราะห์เชิงแนวคิด เพื่อทำความเข้าใจความสัมพันธ์ระหว่างการออกแบบสาร การรับรู้ของผู้บริโภค และนวัตกรรมการตลาดในสภาพแวดล้อมดิจิทัล ผลการสังเคราะห์นำไปสู่การเสนอกรอบแนวคิด SCF–5C ซึ่งประกอบด้วยสององค์ประกอบสำคัญ ได้แก่ (1) หลักการ SCF ประกอบด้วย ความเรียบง่าย ความชัดเจน และความยืดหยุ่น ซึ่งทำหน้าที่เป็นแนวทางในการออกแบบสารเพื่อสนับสนุนกระบวนการรับรู้ของผู้บริโภค และ (2) กระบวนการออกแบบสารแบบ 5C ได้แก่ การร่วมสร้างคุณค่ากับลูกค้า การปรับแต่งตามความต้องการเฉพาะบุคคล การสื่อสารทางการตลาด การบูรณาการช่องทางการสื่อสาร และการสร้างความผูกพันกับลูกค้าอย่างต่อเนื่อง กรอบแนวคิดดังกล่าวถูกนำเสนอในฐานะกรอบแนวคิดเชิงบูรณาการสำหรับอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการออกแบบสาร นวัตกรรมการตลาด และบริบทของการเปลี่ยนผ่านทางดิจิทัล พร้อมทั้งเป็นพื้นฐานเชิงแนวคิดสำหรับการศึกษาวิจัยเชิงประจักษ์ในอนาคตและการประยุกต์ใช้เชิงกลยุทธ์ในองค์กรสมัยใหม่

คำสำคัญ: นวัตกรรมการตลาด การออกแบบเพื่อคนทั้งมวล การออกแบบสารเพื่อการรับรู้ ยุคการเปลี่ยนผ่าน

Abstract

This article aims to synthesize and integrate concepts related to perceptual message design, universal design, and marketing innovation in the digital context to develop an integrated SCF–5C conceptual framework for explaining marketing innovation from the perspective of consumer perception. This study employs a conceptual literature review and synthesis approach to examine the relationships among message design, consumer perception, and marketing innovation within digital environments. The synthesis results lead to the proposed SCF–5C framework, which consists of two key components. First, the SCF principles—Simplicity, Clarity, and Flexibility—serve as guidelines for designing messages that support consumers' perceptual processes. Second, the 5C message design process includes co-creation of value with customers, customization to individual needs, marketing communication, channel integration, and continuous customer engagement. These elements collectively enhance marketing innovation by improving consumer perception and interaction in digital environments. The proposed framework is presented as an integrated conceptual model for explaining the relationships among message design, marketing innovation, and digital transformation contexts. Furthermore, the SCF–5C framework provides a conceptual foundation for future empirical research and strategic applications in modern organizations.

Keywords: Marketing Innovation, Universal Design, Perceptual Message Design, Digital Transformation Era

บทนำ

การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีและระบบการสื่อสารในยุคดิจิทัลได้ก่อให้เกิดสภาวะที่สามารถอธิบายได้ว่าเป็น "ยุคการเปลี่ยนผ่าน" (Transitional Era) ซึ่งหมายถึงช่วงเวลาที่ระบบเทคโนโลยี โครงสร้างสังคม และรูปแบบการสื่อสารกำลังเปลี่ยนผ่านจากระบบดั้งเดิมไปสู่ระบบดิจิทัลอย่างต่อเนื่อง การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวส่งผลให้รูปแบบการเข้าถึงข้อมูล กระบวนการรับรู้สาร และพฤติกรรมการสื่อสารของผู้บริโภคมีความหลากหลายและซับซ้อนมากยิ่งขึ้น (Aydoğan, 2020) ในบริบทนี้ งานวิชาการร่วมสมัยชี้ให้เห็นว่า นวัตกรรมการตลาดในยุคดิจิทัลมิได้จำกัดอยู่เพียงการนำเทคโนโลยีใหม่มาใช้เท่านั้น หากแต่ยังเกี่ยวข้องกับการออกแบบประสบการณ์และการสื่อสารที่สามารถตอบสนองต่อความแตกต่างด้านการรับรู้และการเข้าถึงข้อมูลของผู้บริโภค (Aroyssi, Fathin, & Priabas, 2022)

ในหลายประเทศ รวมถึงประเทศไทย การเปลี่ยนผ่านทางเทคโนโลยีเกิดขึ้นควบคู่กับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของประชากร โดยเฉพาะการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ซึ่งส่งผลต่อรูปแบบการรับรู้และการประมวลผลข้อมูลของผู้บริโภคในแต่ละกลุ่ม (กรมกิจการผู้สูงอายุ, 2566; Ivan & Loos, 2023) งานวิจัยด้านพฤติกรรมผู้บริโภคระบุว่า ความแตกต่างด้านอายุและประสบการณ์การใช้เทคโนโลยีอาจมีผลต่อความสามารถในการเข้าถึงและตีความสารทางการตลาด (Ivan & Loos, 2023) อย่างไรก็ตาม ประเด็นดังกล่าวควรถูกพิจารณาในฐานะบริบทเชิงวิเคราะห์ที่สะท้อนความหลากหลายของศักยภาพในการรับรู้ของผู้บริโภค มากกว่าการจำกัดอยู่เฉพาะกลุ่มผู้สูงอายุเพียงกลุ่มเดียว

ภายใต้บริบทของความหลากหลายดังกล่าว แนวคิดการออกแบบเพื่อคนทั้งมวล (Universal Design) ได้รับการนำเสนอในฐานะหลักการสำคัญที่มุ่งลดความเหลื่อมล้ำในการเข้าถึงเทคโนโลยี ระบบสารสนเทศ และการสื่อสาร อย่างไรก็ตาม งานศึกษาร่วมสมัยสะท้อนว่า การประยุกต์ใช้แนวคิดดังกล่าวในบริบทของการตลาดดิจิทัลยังคงปรากฏในลักษณะของแนวปฏิบัติที่กระจัดกระจาย และยังขาดการบูรณาการเข้ากับองค์ความรู้ด้านนวัตกรรมการตลาดและการออกแบบสารอย่างเป็นระบบ (Aydoğan, 2020; ธนารักษ์ สารเถื่อนแก้ว, 2567)

ในเชิงวิชาการ แม้งานวิจัยด้านนวัตกรรมการตลาด การออกแบบสาร และการสื่อสารดิจิทัลจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา แต่ส่วนใหญ่ยังมุ่งเน้นการอธิบายปัจจัยหรือเครื่องมือเฉพาะด้าน เช่น เทคโนโลยีแพลตฟอร์ม กลยุทธ์การสื่อสาร หรือพฤติกรรมผู้บริโภคในบริบทเฉพาะ ส่งผลให้องค์ความรู้ยังมีข้อจำกัดในด้านการบูรณาการเชิงแนวคิด โดยเฉพาะในมิติที่เกี่ยวข้องกับบทบาทของ “การออกแบบสาร” ในฐานะกลไกที่เชื่อมโยงระหว่างนวัตกรรมการตลาดและกระบวนการรับรู้ของผู้บริโภคในบริบทของการเปลี่ยนผ่านทางเทคโนโลยีและสังคม (Aroyssi, Fathin, & Priabas, 2022; Ivan & Loos, 2023) นอกจากนี้ยังพบว่ามีข้อจำกัดในด้านการบูรณาการมิติของความเสมอภาคในการเข้าถึงเทคโนโลยีและบริการดิจิทัลของประชากรในสังคม (OECD, 2021)

จากข้อจำกัดขององค์ความรู้ดังกล่าว บทความนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) สังเคราะห์และบูรณาการแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการออกแบบสารเพื่อการรับรู้ การออกแบบเพื่อคนทั้งมวล และนวัตกรรมการตลาดในบริบทดิจิทัล และ (2) พัฒนากรอบแนวคิดเชิงบูรณาการ SCF–5C สำหรับอธิบายนวัตกรรมการตลาดในมิติการรับรู้ของผู้บริโภค กรอบแนวคิดที่นำเสนอมีจุดมุ่งหมายเพื่อทำหน้าที่เป็น “เลนส์เชิงแนวคิด” (Conceptual Lens) ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการออกแบบสาร นวัตกรรมการตลาด และบริบทของการเปลี่ยนผ่านทางดิจิทัล ทั้งในมิติของการพัฒนาองค์ความรู้ทางทฤษฎี และการประยุกต์ใช้ในการศึกษาวิจัยเชิงประจักษ์ในอนาคต

วัตถุประสงค์

1. สังเคราะห์และบูรณาการแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการออกแบบสารเพื่อการรับรู้ การออกแบบเพื่อคนทั้งมวล และนวัตกรรมการตลาดในบริบทดิจิทัล

2. พัฒนากรอบแนวคิดเชิงบูรณาการ SCF–5C สำหรับอธิบายนวัตกรรมการตลาดในมิติการรับรู้ของผู้บริโภค

การทบทวนวรรณกรรม

เพื่อสร้างฐานทางทฤษฎีสำหรับการพัฒนากรอบแนวคิดของบทความนี้ การทบทวนวรรณกรรมดำเนินการโดยใช้แนวทางการสังเคราะห์เชิงแนวคิดตามประเด็น (Thematic Conceptual Synthesis) ซึ่งมุ่งเน้นการรวบรวม วิเคราะห์ และบูรณาการองค์ความรู้จากงานวิจัยและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องในลักษณะของ “การเชื่อมโยงแนวคิด” โดยแบ่งออกการทบทวน 3 แนวคิด ได้แก่

1. นวัตกรรมการตลาดในยุคดิจิทัล
2. การรับรู้ของผู้บริโภคและการออกแบบสาร
3. การออกแบบเพื่อคนทั้งมวลและประสบการณ์ลูกค้า

การบูรณาการแนวคิดจากทั้งสามประเด็นนำไปสู่การพัฒนากรอบแนวคิด SCF–5C ซึ่งทำหน้าที่อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างนวัตกรรมการตลาด การรับรู้ของผู้บริโภค และการออกแบบการสื่อสารในสภาพแวดล้อมดิจิทัล ดังนี้

นวัตกรรมการตลาดในยุคดิจิทัล

แนวคิดเกี่ยวกับนวัตกรรมการตลาด (Marketing Innovation) ได้รับความสนใจเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากองค์กรต้องเผชิญกับสภาพแวดล้อมการแข่งขันที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วจากความก้าวหน้าของเทคโนโลยีดิจิทัลและพฤติกรรมผู้บริโภคที่มีความซับซ้อนมากขึ้น โดยนวัตกรรมการตลาดสามารถนิยามได้ว่าเป็นการพัฒนาหรือประยุกต์ใช้วิธีการทางการตลาดรูปแบบใหม่ในการนำเสนอคุณค่า การสื่อสาร หรือการสร้างประสบการณ์แก่ผู้บริโภค เพื่อสร้างความแตกต่างทางการแข่งขัน (Aroyssi, Fathin, & Priabas, 2022)

ในเชิงทฤษฎี แนวคิดดังกล่าวสามารถเชื่อมโยงกับทฤษฎีการแพร่กระจายนวัตกรรม (Diffusion of Innovation) ของ Rogers (2003) ซึ่งอธิบายว่าการยอมรับนวัตกรรมของผู้บริโภคขึ้นอยู่กับกระบวนการรับรู้ การประเมิน และการตัดสินใจนำไปใช้ ดังนั้น การออกแบบการสื่อสารที่ช่วยลดความซับซ้อนของข้อมูลจึงมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมการยอมรับนวัตกรรม

ในมิติของกลยุทธ์องค์กร แนวคิดความได้เปรียบทางการแข่งขัน (Competitive Advantage) ของ Porter (1985) ชี้ให้เห็นว่าองค์กรสามารถสร้างความแตกต่างผ่านการออกแบบคุณค่าและประสบการณ์ที่เหนือกว่าคู่แข่งขัน ขณะที่แนวคิดการตลาดสมัยใหม่ของ Kotler and Keller (2016) เน้นว่าการตลาดเป็นกระบวนการสร้างและสื่อสารคุณค่าอย่างต่อเนื่องมากกว่าการส่งเสริมการขายเพียงระยะสั้น

เมื่อพิจารณาในบริบทดิจิทัล นวัตกรรมการตลาดจึงมีลักษณะเป็นระบบการสื่อสารแบบหลายมิติ (multidimensional communication system) ที่เชื่อมโยงระหว่างองค์กร แพลตฟอร์ม และผู้บริโภคผ่านปฏิสัมพันธ์อย่างต่อเนื่อง (Aydoğan, 2020) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยร่วมสมัยชี้ให้เห็นว่า การใช้เทคโนโลยีเพียงอย่างเดียวไม่เพียงพอ หากแต่ต้องอาศัยการออกแบบการสื่อสารที่สอดคล้องกับความสามารถในการรับรู้ของผู้บริโภคที่แตกต่างกัน (Ivan & Loos, 2023)

การรับรู้ของผู้บริโภคและการออกแบบสาร

การรับรู้ของผู้บริโภค (Consumer Perception) เป็นกระบวนการที่บุคคลคัดเลือก จัดระเบียบ และตีความข้อมูลเพื่อสร้างความหมายต่อสิ่งเร้าทางการตลาด (Solomon, 2018) โดยกระบวนการดังกล่าวได้รับอิทธิพลจากประสบการณ์ ความคาดหวัง และบริบททางสังคม ซึ่งทำให้ผู้บริโภคอาจตีความข้อมูลเดียวกันแตกต่างกัน (Schiffman & Wisenblit, 2015)

ในสภาพแวดล้อมดิจิทัลที่มีข้อมูลจำนวนมาก การออกแบบสารทางการตลาดจึงมีบทบาทสำคัญในการช่วยให้ผู้บริโภคสามารถคัดเลือกและประมวลผลข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Aydoğan, 2020) โดยเฉพาะการจัดโครงสร้างข้อมูลและรูปแบบการนำเสนอ ซึ่งสามารถส่งผลต่อระดับความเข้าใจและการตีความข้อมูล (ธนารักษ์ สารเถื่อนแก้ว, 2567)

นอกจากนี้ แนวคิดด้านความพึงพอใจของผู้บริโภค (Oliver, 1997) ยังชี้ให้เห็นว่า การรับรู้คุณค่าเกิดจากการเปรียบเทียบระหว่างความคาดหวังและประสบการณ์ที่ได้รับ ดังนั้น การออกแบบการสื่อสารที่สอดคล้องกับความคาดหวังจึงมีบทบาทสำคัญต่อการสร้างความพึงพอใจและความไว้วางใจ

อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการรับรู้ของผู้บริโภคมีความแตกต่างกันตามปัจจัยด้านอายุและประสบการณ์ โดยเฉพาะในบริบทของผู้สูงอายุ ซึ่งอาจมีข้อจำกัดในการเข้าถึงและประมวลผลข้อมูล (Ivan & Loos, 2023) ประเด็นดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงความจำเป็นของการออกแบบการสื่อสารที่คำนึงถึงความหลากหลายของผู้ใช้

การออกแบบเพื่อคนทั้งมวล

แนวคิดการออกแบบเพื่อคนทั้งมวล (Universal Design) และการออกแบบเชิงครอบคลุม (Inclusive Design) มุ่งเน้นการพัฒนาระบบ ผลิตภัณฑ์ และการสื่อสารที่สามารถเข้าถึงได้โดยผู้ใช้ที่มีความหลากหลาย (Mace, 1998) แนวคิดดังกล่าวให้ความสำคัญกับความเท่าเทียมในการเข้าถึง ความเข้าใจง่าย และความยืดหยุ่นในการใช้งาน

ในบริบทของการตลาดดิจิทัล การออกแบบที่ไม่คำนึงถึงความแตกต่างของผู้ใช้ อาจนำไปสู่ข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลและการมีส่วนร่วมของผู้บริโภค (Ivan & Loos, 2023) ในขณะที่การออกแบบเชิงครอบคลุมสามารถช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของการสื่อสารและขยายฐานผู้ใช้ได้

นอกจากนี้ แนวคิดประสบการณ์ลูกค้า (Pine & Gilmore, 1999) และการสร้างคุณค่าร่วม (Prahalad & Ramaswamy, 2004) ยังชี้ให้เห็นว่า ผู้บริโภคมีบทบาทในการร่วมสร้างคุณค่า ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดการออกแบบที่คำนึงถึงผู้ใช้เป็นศูนย์กลาง

จากการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นได้ว่า แนวคิดด้าน นวัตกรรมการตลาด การรับรู้ของผู้บริโภค และการออกแบบเชิงครอบคลุม มีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิดในบริบทของการตลาดดิจิทัล อย่างไรก็ตาม งานวิจัยที่ผ่านมาโดยมากมักศึกษาประเด็นเหล่านี้ในลักษณะแยกส่วน ทำให้ยังขาดกรอบแนวคิดที่บูรณาการองค์ประกอบเหล่านี้เข้าด้วยกัน ด้วยเหตุนี้ บทความนี้จึงเสนอกรอบแนวคิดเชิงบูรณาการ SCF–5C

Framework เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างกลไกของนวัตกรรมการตลาด การรับรู้ของผู้บริโภค และการออกแบบการสื่อสารที่ครอบคลุมในสภาพแวดล้อมดิจิทัล เพื่อให้เห็นความสัมพันธ์ของแนวคิดหลักที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนากรอบแนวคิดเชิงบูรณาการ งานวิจัยที่เกี่ยวข้องจึงถูกสังเคราะห์ในเชิงแนวคิด แสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 การสังเคราะห์วรรณกรรมเชิงแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับกรอบ SCF–5C

แนวคิดหลัก	ทฤษฎี/นักวิชาการ	แก่นแนวคิด	เชื่อมโยงกับ SCF	เชื่อมโยงกับ 5C
นวัตกรรมการตลาด	Rogers (2003)	การยอมรับนวัตกรรมผ่านกระบวนการรับรู้	Simplicity (ลดความซับซ้อนเพื่อการยอมรับ)	Communication
	Porter (1985)	ความได้เปรียบทางการแข่งขันจากคุณค่า	Clarity (ความชัดของคุณค่า)	Channel Integration
	Kotler & Keller (2016)	การสร้างและสื่อสารคุณค่า	Clarity	Communication, Engagement
การรับรู้ของผู้บริโภค	Solomon (2018)	กระบวนการรับรู้และตีความ	Simplicity, Clarity	Communication
	Schiffman & Wisenblit (2015)	Information processing	Simplicity	Customization
	Oliver (1997)	Expectation–satisfaction	Clarity	Engagement
การออกแบบเพื่อคนทั้งมวล	Mace (1998)	Universal Design	Flexibility	Customization
	Ivan & Loos (2023)	Digital inclusion	Flexibility	Channel Integration
ประสบการณ์และการมีส่วนร่วม	Pine & Gilmore (1999)	Experience economy	Clarity	Engagement
	Prahalad & Ramaswamy (2004)	Co-creation	Flexibility	Co-creation

หมายเหตุ: ตารางนี้เป็นการสังเคราะห์วรรณกรรมเชิงแนวคิดโดยจัดกลุ่มตาม 3 แกนหลัก ได้แก่ นวัตกรรมการตลาด การรับรู้ของผู้บริโภค และการออกแบบเพื่อคนทั้งมวล เพื่อแสดงความเชื่อมโยงเชิงโครงสร้างของแนวคิดที่นำไปสู่การพัฒนากรอบ SCF–5C โดยแบ่งออกเป็นระดับเงื่อนไขเชิงกลยุทธ์ (SCF) และระดับกระบวนการ (5C)

กรอบแนวคิดเชิงบูรณาการของนวัตกรรมการตลาดในยุคดิจิทัล (SCF–5C Framework)

1) นวัตกรรมการตลาดในฐานะระบบเชิงกลยุทธ์

ในบริบทของการเปลี่ยนผ่านสู่ยุคดิจิทัล นวัตกรรมการตลาดมิได้จำกัดอยู่เพียงการนำเทคโนโลยีใหม่มาใช้ในกิจกรรมการสื่อสารหรือการส่งเสริมการตลาด หากแต่สามารถอธิบายได้ในฐานะ “ระบบเชิงกลยุทธ์” (Strategic System) ที่เชื่อมโยงระหว่างเทคโนโลยีดิจิทัล กลยุทธ์องค์กร กระบวนการสร้างคุณค่า และผลลัพธ์เชิงความได้เปรียบทางการแข่งขันอย่างเป็นองค์รวม (Porter, 1985; Kotler & Keller, 2016)

จากการทบทวนวรรณกรรมในส่วนก่อนหน้า พบว่างานวิจัยร่วมสมัยให้ความสำคัญกับบทบาทของเทคโนโลยีดิจิทัลในการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการสื่อสารทางการตลาด ขณะเดียวกัน แนวคิดด้านพฤติกรรมผู้บริโภคชี้ให้เห็นว่าการรับรู้และการตีความข้อมูลมีบทบาทสำคัญต่อการประเมินคุณค่าและการตัดสินใจ (Solomon, 2018) นอกจากนี้ แนวคิดด้านการออกแบบเพื่อคนทั้งมวลยังเน้นว่าการออกแบบการสื่อสารควรคำนึงถึงความหลากหลายของผู้ใช้และข้อจำกัดในการเข้าถึงเทคโนโลยี (Mace, 1998; Ivan & Loos, 2023)

อย่างไรก็ตาม งานวิชาการจำนวนมากยังนำเสนอแนวคิดนวัตกรรมการตลาดในลักษณะ “แยกส่วน” เช่น นวัตกรรมผลิตภัณฑ์ ช่องทาง หรือประสบการณ์ลูกค้า ทำให้ยังขาดการอธิบายความสัมพันธ์เชิงระบบขององค์ประกอบเหล่านี้ ด้วยเหตุนี้ บทความจึงเสนอกรอบ SCF–5C ในฐานะกรอบแนวคิดเชิงบูรณาการ (Integrative Conceptual Framework) เพื่อเชื่อมโยงเงื่อนไขเชิงกลยุทธ์และกระบวนการที่นำไปสู่การสร้างคุณค่าแก่ผู้บริโภคในบริบทดิจิทัล

2) หลักการ SCF ในฐานะเงื่อนไขเชิงกลยุทธ์ของนวัตกรรมการตลาด

ภายใต้กรอบแนวคิดที่เสนอ บทความกำหนดหลักการ SCF ได้แก่ Simplicity, Clarity และ Flexibility ให้ทำหน้าที่เป็น “เงื่อนไขเชิงกลยุทธ์ของการออกแบบ” (Strategic Design Conditions)

หลักการ Simplicity มุ่งลดความซับซ้อนของข้อมูลและประสบการณ์การใช้งาน โดยสอดคล้องกับแนวคิดด้านการประมวลผลข้อมูลของผู้บริโภคและทฤษฎี Cognitive Load ซึ่งชี้ให้เห็นว่าการลดภาระทางปัญญาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการทำความเข้าใจข้อมูล (Sweller, 1988; Schiffman & Wisenblit, 2015)

หลักการ Clarity เน้นความชัดเจนของสารและโครงสร้างข้อมูล ซึ่งมีความสำคัญต่อกระบวนการรับรู้และการตัดสินใจของผู้บริโภค โดยข้อมูลที่มีความชัดเจนสามารถลดความคลุมเครือในการตีความและเพิ่มความเชื่อมั่นต่อแบรนด์ (Solomon, 2018)

ส่วนหลักการ Flexibility สะท้อนความสามารถของระบบการสื่อสารในการปรับตัวต่อความหลากหลายของผู้ใช้ ซึ่งมีพื้นฐานจากแนวคิด Universal Design ที่มุ่งให้การออกแบบสามารถรองรับความแตกต่างด้านความสามารถและบริบทการใช้งานของผู้บริโภค (Mace, 1998)

โดยภาพรวม หลักการ SCF ทำหน้าที่เป็นกรอบกำกับเชิงตรรกะของการออกแบบนวัตกรรมการตลาด เพื่อให้การใช้เทคโนโลยีดิจิทัลสามารถสร้างคุณค่าที่ผู้บริโภครับรู้ได้จริง แทนที่จะเพิ่มความซับซ้อนให้กับการสื่อสาร

3) กระบวนการ 5C ในฐานะกลไกเชิงปฏิบัติการของนวัตกรรมการตลาด

ภายใต้เงื่อนไขเชิงกลยุทธ์ของ SCF บทความเสนอ “กระบวนการ 5C” ได้แก่ Co-creation, Customization, Communication, Channel Integration และ Continuous Engagement ซึ่งทำหน้าที่เป็น “กลไกเชิงปฏิบัติการ” (Process Mechanisms) ที่แปลงหลักการเชิงแนวคิดไปสู่การปฏิบัติ

องค์ประกอบ Co-creation สะท้อนแนวคิดการสร้างคุณค่าร่วมระหว่างองค์กรและผู้บริโภค (Prahalad & Ramaswamy, 2004) ขณะที่ Customization สอดคล้องกับแนวคิดการตลาดที่มุ่งตอบสนองความต้องการเฉพาะบุคคล (Kotler & Keller, 2016)

องค์ประกอบ Communication ทำหน้าที่ถ่ายทอดคุณค่าภายใต้หลัก SCF เพื่อให้ผู้บริโภครับรู้และตีความข้อมูลได้อย่างถูกต้อง ส่วน Channel Integration เน้นการเชื่อมโยงประสบการณ์ระหว่างช่องทางต่าง ๆ ให้มีความต่อเนื่อง (Aydoğan, 2020)

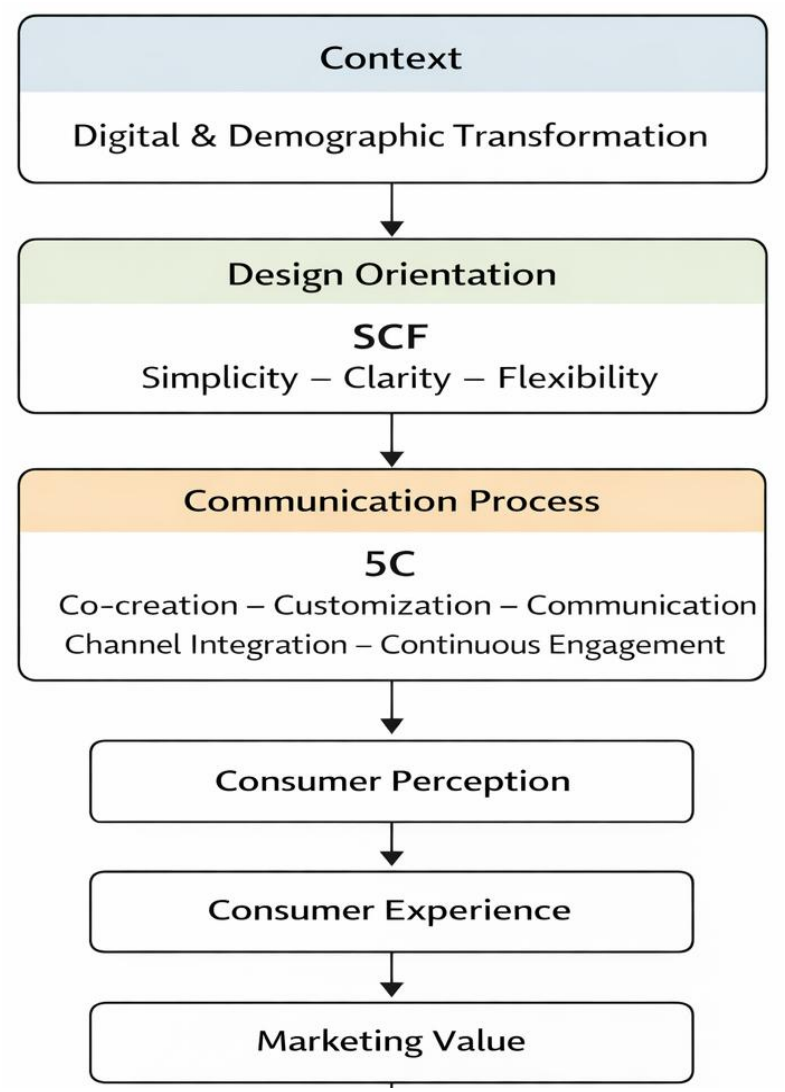
สุดท้าย Continuous Engagement มุ่งสร้างความสัมพันธ์ระยะยาวกับลูกค้า ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดด้าน Customer Experience และการสร้างความผูกพันกับแบรนด์ (Pine & Gilmore, 1999)

ดังนั้น กระบวนการ 5C มิได้ทำงานอย่างแยกส่วน แต่เชื่อมโยงกันเป็นระบบภายใต้กรอบ SCF เพื่อสนับสนุนการพัฒนานวัตกรรมการตลาดอย่างต่อเนื่อง

4) ความสัมพันธ์เชิงระบบระหว่างเทคโนโลยี กลยุทธ์การตลาด และผลลัพธ์เชิงการแข่งขัน

กรอบแนวคิด SCF–5C อธิบายความสัมพันธ์ของนวัตกรรมการตลาดในลักษณะของ “ห่วงโซ่คุณค่าเชิงกลยุทธ์” โดยเทคโนโลยีดิจิทัลทำหน้าที่เป็นปัจจัยเอื้อ (Enabler) ขณะที่หลักการ SCF กำกับตรรกะของการออกแบบ และกระบวนการ 5C ทำหน้าที่เป็นกลไกในการแปลงกลยุทธ์ไปสู่การปฏิบัติ ผลลัพธ์ของกระบวนการดังกล่าวคือการสร้าง “คุณค่าที่ผู้บริโภครับรู้ได้” (Perceived Value) ซึ่งนำไปสู่ความพึงพอใจ ความไว้วางใจ และความผูกพันกับแบรนด์ (Oliver, 1997) และสามารถพัฒนาไปสู่ความได้เปรียบทางการแข่งขันอย่างยั่งยืนในระยะยาว (Porter, 1985)

จากการสังเคราะห์แนวคิดดังกล่าว บทความจึงเสนอกรอบ SCF–5C ในฐานะกรอบเชิงบูรณาการที่เชื่อมโยงระหว่างระดับเงื่อนไขเชิงกลยุทธ์ (SCF) ระดับกระบวนการ (5C) และระดับผลลัพธ์ทางการตลาด กรอบแนวคิดนี้สะท้อนให้เห็นว่า การพัฒนานวัตกรรมการตลาดในยุคดิจิทัลมิได้ขึ้นอยู่กับเทคโนโลยีเพียงอย่างเดียว แต่ขึ้นอยู่กับความสามารถในการออกแบบการสื่อสารที่สอดคล้องกับกระบวนการรับรู้ของผู้บริโภคและความหลากหลายของผู้ใช้ในสังคมดิจิทัล แสดงดังรูปที่ 1



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดเชิงบูรณาการ SCF–5C

กรอบแนวคิดนี้เสนอให้การออกแบบการสื่อสารทางการตลาดประกอบด้วยสองระดับหลัก ได้แก่ ระดับแนวทางการออกแบบ (Design Orientation) ซึ่งกำหนดโดยองค์ประกอบ SCF และระดับกระบวนการออกแบบสาร (Communication Design Process) ซึ่งประกอบด้วยขั้นตอน 5C โดยกระบวนการดังกล่าวส่งผลต่อการรับรู้และประสบการณ์ของผู้บริโภค และนำไปสู่การสร้างคุณค่าทางการตลาดในบริบทของการเปลี่ยนแปลงด้านดิจิทัลและโครงสร้างประชากร

บทสรุป

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนากรอบแนวคิด SCF–5C สำหรับอธิบายนวัตกรรมการตลาดในบริบทของการเปลี่ยนผ่านทางเทคโนโลยีและโครงสร้างประชากร โดยอาศัยการสังเคราะห์วรรณกรรมด้านการรับรู้ของผู้บริโภค การออกแบบเพื่อคนทั้งมวล และการตลาดดิจิทัล ซึ่งชี้ให้เห็นว่า การออกแบบสาร

และการออกแบบประสบการณ์การสื่อสาร ทำหน้าที่เป็นกลไกสำคัญในการสร้างคุณค่าทางการตลาดในยุคดิจิทัล กรอบแนวคิด SCF–5C ประกอบด้วยหลักการออกแบบเชิงกลยุทธ์ (Simplicity, Clarity และ Flexibility) และกระบวนการเชิงปฏิบัติการ (5C) ซึ่งทำหน้าที่เชื่อมโยงการออกแบบการสื่อสารกับกระบวนการรับรู้ของผู้บริโภคและการสร้างคุณค่าทางการตลาดในสภาพแวดล้อมดิจิทัล โดยเฉพาะในบริบทของสังคมที่มีความหลากหลายของผู้ใช้และกำลังก้าวเข้าสู่สังคมสูงวัย

องค์ความรู้ใหม่

บทความนี้นำเสนอองค์ความรู้ใหม่ด้านนวัตกรรมการตลาดเชิงดิจิทัล โดยเสนอกรอบแนวคิด SCF–5C ในฐานะกรอบเชิงบูรณาการที่เชื่อมโยงการออกแบบสาร กระบวนการรับรู้ของผู้บริโภค และนวัตกรรมการตลาดเข้าด้วยกัน โดยสามารถสรุปองค์ความรู้ได้ดังนี้

1. บทความนี้ขยายบทบาทของ “การออกแบบสาร” จากการเป็นเพียงเครื่องมือสื่อสาร ไปสู่การเป็น “กลไกเชิงกลยุทธ์” ที่มีอิทธิพลต่อการรับรู้ การตีความ และการประเมินคุณค่าของผู้บริโภค ซึ่งช่วยเติมเต็มช่องว่างของวรรณกรรมที่ยังขาดคำอธิบายเชิงกลไกระหว่างการสื่อสารกับผลลัพธ์ทางการตลาด

2. บทความนี้บูรณาการองค์ความรู้จากหลายสาขา ได้แก่ นวัตกรรมการตลาด พฤติกรรมผู้บริโภค และการออกแบบเพื่อความครอบคลุม เข้าสู่กรอบแนวคิดเดียว ทำให้สามารถอธิบายนวัตกรรมการตลาดในฐานะ “ระบบเชิงกลยุทธ์” ที่ประกอบด้วยทั้งระดับเงื่อนไขการออกแบบ (SCF) และระดับกระบวนการดำเนินงาน (5C)

3. กรอบแนวคิด SCF–5C เสนอแนวทางใหม่ในการทำความเข้าใจนวัตกรรมการตลาด โดยเน้นความสอดคล้องระหว่างการออกแบบการสื่อสารกับความสามารถในการรับรู้ของผู้บริโภค ซึ่งมีความสำคัญในสภาพแวดล้อมดิจิทัลที่มีข้อมูลจำนวนมากและมีความหลากหลายของผู้ใช้

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะเชิงวิชาการ

1.1 งานวิจัยในอนาคตควรมุ่งทดสอบกรอบแนวคิด SCF–5C ในเชิงประจักษ์ เพื่อยืนยันความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกรอบแนวคิดกับตัวแปรด้านการรับรู้ ความพึงพอใจ และพฤติกรรมของผู้บริโภค

1.2 ควรขยายการศึกษาไปยังบริบทที่หลากหลาย เช่น การศึกษาข้ามวัฒนธรรม หรือการเปรียบเทียบกลุ่มผู้บริโภคในช่วงวัยที่แตกต่างกัน เพื่อเพิ่มความครอบคลุมและความสามารถในการอธิบายของกรอบแนวคิด

1.3 ควรศึกษาปัจจัยแวดล้อมเพิ่มเติม เช่น บริบททางเทคโนโลยี ลักษณะอุตสาหกรรม และโครงสร้างองค์กร เพื่อทำความเข้าใจเงื่อนไขที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพของกรอบ SCF–5C

2. ข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติ

2.1 องค์กรควรนำหลักการ SCF (Simplicity, Clarity และ Flexibility) ไปใช้เป็นแนวทางในการออกแบบการสื่อสารและประสบการณ์ลูกค้า เพื่อให้สอดคล้องกับความสามารถในการรับรู้ของผู้บริโภค

2.2 ควรประยุกต์ใช้กระบวนการ 5C ในการพัฒนาการสื่อสารทางการตลาดอย่างเป็นระบบ โดยเน้นการมีส่วนร่วมของลูกค้า การปรับแต่งเนื้อหา และการสร้างประสบการณ์ที่ต่อเนื่องผ่านหลายช่องทาง

2.3 องค์กรควรให้ความสำคัญกับการออกแบบที่รองรับความหลากหลายของผู้บริโภค เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการเข้าถึงข้อมูลและการมีส่วนร่วมในสภาพแวดล้อมดิจิทัล

3. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

3.1 หน่วยงานภาครัฐควรนำหลักการออกแบบเชิงครอบคลุมไปใช้ในการพัฒนาบริการดิจิทัล เพื่อให้ประชาชนทุกกลุ่มสามารถเข้าถึงข้อมูลและบริการได้อย่างเท่าเทียม

3.2 ควรพัฒนาแนวทางหรือมาตรฐานการออกแบบการสื่อสารสาธารณะในรูปแบบดิจิทัล ที่คำนึงถึงความแตกต่างด้านอายุ ทักษะดิจิทัล และความสามารถในการรับรู้ของประชาชน

3.3 ควรส่งเสริมการพัฒนาทักษะดิจิทัลของประชาชนควบคู่กับการออกแบบระบบที่เข้าถึงได้ง่าย เพื่อสนับสนุนการเข้าสู่สังคมดิจิทัลและสังคมสูงวัยอย่างมีประสิทธิภาพ

บรรณานุกรม

กรมกิจการผู้สูงอายุ. (2566). *สถิติผู้สูงอายุ มิถุนายน 2566*. https://www.dop.go.th/th/know/side/1/1/2449

ธนารักษ์ สารเถื่อนแก้ว. (2567). การออกแบบสารเชิงสร้างสรรค์ในยุคดิจิทัล. *วารสารนวัตกรรมการบริหารการจัดการและการสื่อสาร (ITMC)*, *1*(2), 83–91. https://so14.tci-thaijo.org/index.php/itmc/article/download/1024/678

Aroyssi, J. A. W., Fathin, M. R., & Priabas, Y. I. (2022). Marketing innovation in the digital communication era. *International Journal of Research and Applied Technology (INJURATECH), 2*(1), 240–246. https://doi.org/10.34010/injuratech.v2i1.6934

Aydoğan, S. (2020). Marketing and digital marketing strategies in the information age. In *Data, information and knowledge management* (pp. 145–175). Springer.

Ivan, L., & Loos, E. (2023). The marketing of technology products for older people: Evidence of visual ageism. In L. Ivan & E. Loos (Eds.), *Digital ageism* (pp. 88–115). Routledge.

Kotler, P., & Keller, K. L. (2016). *Marketing management* (15th ed.). Pearson.

Mace, R. L. (1998). *Universal design in housing*. North Carolina State University, Center for Universal Design.

Oliver, R. L. (1997). *Satisfaction: A behavioral perspective on the consumer*. McGraw-Hill.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2021). *Briefing note: Digital skills and digital inclusion*. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/about/projects/cfe/oecd-city-network-on-jobs-and-skills/Briefing-note-Digital-skills-and-digital-inclusion.pdf

Pine, B. J., II, & Gilmore, J. H. (1999). *The experience economy: Work is theatre and every business a stage*. Harvard Business School Press.

Porter, M. E. (1985). *Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance*. Free Press.

Prahalad, C. K., & Ramaswamy, V. (2004). *The future of competition: Co-creating unique value with customers*. Harvard Business School Press.

Rogers, E. M. (2003). *Diffusion of innovations* (5th ed.). Free Press.

Schiffman, L. G., & Wisenblit, J. (2015). *Consumer behavior* (11th ed.). Pearson.

Solomon, M. R. (2018). *Consumer behavior: Buying, having, and being* (12th ed.). Pearson.

Sweller, J. (1988). Cognitive load during problem solving. *Cognitive Science, 12*(2), 257–285. https://doi.org/10.1207/s15516709cog1202_4

JIBM

JOURNAL OF INNOVATION
BUSINESS, MANAGEMENT, AND SOCIAL SCIENCES

จัดพิมพ์โดย วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์
96 หมู่ 3 ถนนพุทธมณฑลสาย 5 ต.ศาลายา อ.พุทธมณฑล จ.นครปฐม 73170
Tel +6624416067
E-mail: jibm.rcim@rmutr.ac.th
Website: https://so03.tci-thaijo.org/index.php/jibim/index