การวัดน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงเพื่อพิจารณาลงทุนโดยตรงของนักลงทุนต่างชาติในประเทศกลุ่ม CLMV

Measurement of Weights of Risk Factors for Foreign Investors Considerations in Investing in CLMV Group

นารินจง วงศ์อุต[1] และ สาคร บัวบาน[2]
Narinjong Wongaud[1] and Sakorn Buaban[2]

Article History
Receive: November 18, 2023
Revised: December 18, 2023
Accepted: December 20, 2023

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวัดน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงเพื่อการพิจารณาลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ (FDI) ของนักลงทุนต่างชาติในประเทศกลุ่ม CLMV และวิเคราะห์ผลกระทบของความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ส่งผลต่อการไหลเข้าของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสู่กลุ่มประเทศ CLMV ดำเนินการวิจัยโดยใช้แบบจำลอง FIRM ของ McGowan and Moeller เลือกปัจจัยเสี่ยง 2 มิติ ได้แก่ มิติทางการเมือง ประกอบด้วย เสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ และเศรษฐกิจสีเทา และมิติทางเศรษฐกิจ ประกอบด้วย รายได้ประชาชาติต่อหัว อัตราเงินเฟ้อ และความยากลำบากในการดำเนินกิจการ โดยใช้ข้อมูลจากองค์กรสากลที่เผยแพร่บนเว็บไซต์ระหว่างปี ค.ศ.2002-2019 มาใช้เพื่อการวิเคราะห์น้ำหนักปัจจัยเสี่ยงเพื่อการพิจารณาลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศและใช้การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของความเสี่ยงที่คำนวณได้กับกระแสการลงทุนโดยตรงต่างประเทศจากต่างประเทศสู่กลุ่มประเทศ CLMV ผลที่ได้จากการวิจัย พบว่า น้ำหนักแต่ละปัจจัยเสี่ยงที่นักลงทุนต่างชาติกำหนดของประเทศกัมพูชา มีค่าน้ำหนักเฉลี่ยในมิติทางการเมือง คือ 0.65, 0.20 และ -1.20 มิติทางเศรษฐกิจ คือ 0.59, 0.68 และ -0.48 ตามลำดับ ประเทศ สปป.ลาว มิติทางการเมือง คือ 19.83, -2.28 และ -32.77 มิติทางเศรษฐกิจ คือ -1.66, -4.31 และ 10.10 ตามลำดับ และประเทศเวียดนาม มิติทางการเมือง คือ -0.96, -1.79 และ -4.19 มิติทางเศรษฐกิจ คือ 6.15, 2.09 และ -1.73 ตามลำดับ ประเทศเมียนมา ค่าที่เหมาะสมในมิติทางการเมือง คือ 0.20, 0.32 และ 0.60 มิติทางเศรษฐกิจ คือ 0.17, 0.15 และ 0.50 ตามลำดับ ปัจจัยเสี่ยงที่มีน้ำหนักเป็นค่าบวกให้ผลเชิงบวกต่อความเสี่ยงต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และปัจจัยเสี่ยงที่มีน้ำหนักเป็นค่าลบให้ผลเชิงลบต่อความเสี่ยงต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ นั่นคืออุปสรรคการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศกลุ่ม CLMV ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้นำมาใช้คำนวณความเสี่ยง FDI แล้วให้ผลกระทบในเชิงบวกต่อกระแส FDI ในแบบจำลองการถดถอยอย่างง่ายมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 สำหรับกัมพูชา สปป.ลาว และเวียดนาม ส่วนเมียนมา มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

คำสำคัญ : ความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ; การลงทุนโดยตรงต่างประเทศ ; กลุ่ม CLMV ; มิติทางการเมือง ; มิติทางเศรษฐกิจ

[1] อาจารย์ คณะเทคโนโลยีสังคม มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลตะวันออก, Lecturer, Faculty of Social Technology, Rajamangala University of Technology Tawan-ok
[2] ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะเทคโนโลยีสังคม มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลตะวันออก, Assistant Professor, Faculty of Social Technology, Rajamangala University of Technology Tawan-ok

NPU JOURNAL

ABSTRACT

The objectives of this research were to measure the weights of risk factors for direct investment of investor in CLMV countries and aanalyze the impact of foreign direct investment risks on the inflow of foreign direct investment to CLMV countries. The research was conducted using the FIRM model based on McGowan and Moeller's method. The two dimensions of risk factors that were selected consisted of the political dimension, including political and economic stability, corruption of government officials, and economic dimension consisting national income per person, inflation rate, and the difficulty of doing business. The data was analyzed from the international organizations published on the website between 2002 and 2019. The regression analysis was used to analyze the impact of calculated risks on foreign direct investment flows from FDI to CLMV countries. The results found that the weight of each risk factor that foreign investors have determined in Cambodia has an average weight in the political dimensions of 0.65, 0.20, and -1.20, and the economic dimensions of 0.59, 0.68, and -0.48, respectively. In Lao PDR, the political dimensions were weighed at 19.83, -2.28, and -32.77, and the economic dimensions were weighed at -1.66, -4.31, and 10.10, respectively. In Vietnam, the political dimensions were weighed at -0.96, -1.79, and -4.19, and the economic dimensions were weighed at 6.15, 2.09, and -1.73, respectively. In Myanmar, the appropriate value in the political dimensions were at 0.20, 0.32, and 0.60, and the economic dimensions were at 0.17, 0.15, and 0.50, respectively. Positive weight-risk factors have had positive effects on FDI risk, and negative weight-risk factors on FDI was FDI investment barriers in CLMV countries. The coefficients were used to calculate FDI risk and resulted in a a positive impact on FDI flows in a regression model with a significant level of 0.01 for Cambodia, Lao PDR and Vietnam, Myanmar was significant at the level of 0.05.

Keywords : Foreign Direct Investment Risk ; Foreign Direct Investment ; CLMV Countries ; Political Dimensions ; Economic Dimensions

บทนำ

การลงทุนโดยตรงต่างประเทศ (Foreign Direct Investment หรือ FDI) คือ การที่ชาวต่างชาติเข้าไปมีส่วนร่วมบริหารธุรกิจที่อยู่ในประเทศอื่นโดยมีการถือหุ้นในกิจการนั้นตั้งแต่ร้อยละ 10 ขึ้นไป หลังจากประเทศสมาชิกอาเซียนได้รวมกันเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนอย่างเป็นทางการเมื่อปลายปี 2558 กัมพูชา สปป.ลาว เมียนมา และเวียดนาม หรือประเทศในกลุ่ม CLMV ได้เป็นตลาดเศรษฐกิจใหม่สำหรับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในอาเซียน เนื่องจากกลุ่ม CLMV มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูง อัตราค่าจ้างแรงงานต่ำ มีความพร้อมทางทรัพยากรและมีเสถียรภาพทางการเมือง รวมทั้งเศรษฐกิจของกลุ่ม CLMV พึ่งพาภาคต่างประเทศสูงและมีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่อง การจัดทำดัชนีบทบาททางเศรษฐกิจใน CLMV (KR CLMV Economic Presence Index: CLMV-EPI) ของ Kasikorn Research Center (2017) บ่งชี้ว่าจีนมีบทบาทสำคัญสุดต่อเศรษฐกิจของประเทศกลุ่ม CLMV รองลงมาเป็นเกาหลีใต้ ไทย ญี่ปุ่น และมาเลเซีย ตามลำดับ ส่วนในด้านการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ สิงคโปร์ มีบทบาทสำคัญสุด รองลงมาเป็น จีน เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น ไทย และมาเลเซีย ตามลำดับ Jaroonpipatkul (2019) ได้วิเคราะห์โอกาสทางเศรษฐกิจที่น่าสนใจใน CLMV ว่าไทยมีโอกาสจากข้อได้เปรียบด้านตำแหน่งที่ตั้งทางภูมิศาสตร์และความสัมพันธ์ใกล้ชิดเป็นทุนเดิม และภาคการเงินในกลุ่ม CLMV ยังสามารถพัฒนาได้มาก ธุรกิจเกี่ยวกับการเงินและการธนาคารยังขยายการลงทุนเข้าไปได้ง่าย CLMV จึงมีจุดเด่นที่น่าสนใจสำหรับผู้ประกอบการไทย สามารถเลือกลงทุนได้ทั้งธุรกิจส่งออกและธุรกิจแฟนไชส์

ประเทศไทยให้ความสำคัญด้านการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศมาอย่างต่อเนื่อง จะเห็นได้จากในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 12 (พ.ศ.2560-2564) ภายใต้ยุทธศาสตร์ที่ 10 มุ่งเน้นการพัฒนาและขยายความร่วมมือทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม ความมั่นคง และอื่นๆ กับมิตรประเทศ กำหนดแนวทางการดำเนินนโยบายการค้าและการลงทุนที่เสรีเปิดกว้างและเป็นธรรม เพื่อเสริมสร้างบรรยากาศในการประกอบธุรกิจ ดำเนินยุทธศาสตร์เชิงรุกในการแสวงหาตลาดใหม่ๆ ส่งเสริมให้ผู้ประกอบการไทยไปลงทุนในต่างประเทศ รวมตลอดไปถึงส่งเสริมความร่วมมือเพื่อการพัฒนากับประเทศ

NPU JOURNAL

ในอนุภูมิภาคและภูมิภาครวมทั้งประเทศนอกภูมิภาค ในขณะเดียวกันประเทศไทยได้ดำเนินยุทธศาสตร์เชิงรุกในการส่งเสริมให้ผู้ประกอบการไทยไปลงทุนในต่างประเทศโดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มประเทศ CLMV และอาเซียน รวมทั้งการส่งเสริมการใช้ประโยชน์จากกรอบความร่วมมือของอาเซียนกับประเทศนอกกลุ่มอาเซียน รวมตลอดถึงหุ้นส่วนการพัฒนานอกภูมิภาค เพื่อให้ประเทศไทยสามารถใช้จุดเด่นในเรื่องที่ตั้งเชิงภูมิศาสตร์ให้เกิดผลเต็มที่ในการที่จะพัฒนาไปเป็นศูนย์กลางทางเศรษฐกิจและการค้าที่สำคัญแห่งหนึ่งของภูมิภาค

เพื่อเป็นข้อมูลให้นักลงทุนชาวไทยพิจารณาเข้าไปลงทุนในกลุ่มประเทศ CLMV จึงมีการประเมินผลกระทบของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่อการพิจารณาการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของนักลงทุนต่างชาติ โดยที่ผ่านมาการวัดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ส่วนมากศึกษาโดยวัดจากปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ วิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน วิเคราะห์ด้วยสมการโครงสร้างแบบจำลอง และการวิเคราะห์เชิงปริมาณโดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน ดังเช่น Phanaworakij (2018) ศึกษาในกรณีของไทย ซึ่งการวัดในรูปแบบดังกล่าวอาจจะมีจุดอ่อนในด้านความเสี่ยงไม่ถูกนำมาพิจารณาร่วมด้วย จึงยังไม่สามารถวิเคราะห์ผลกระทบที่เกิดจากปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ที่มีผลต่อการพิจารณาการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของนักลงทุน ทำให้การนำผลการวิเคราะห์ไปใช้พิจารณาของนักลงทุนยังมีข้อจำกัด เนื่องจากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ อาจจะมิได้พิจารณาเพียงจากปัจจัยดึงดูดทางเศรษฐกิจเท่านั้น การพิจารณาจากปัจจัยเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เป็นอีกวิธีหนึ่งที่สามารถนำมาใช้ได้ โดยใช้แบบจำลอง FIRM ของ Bhalla (1983) ตามวิธีการคำนวณของ McGowan and Moeller (2009) ซึ่งเป็นการพิจารณาความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ผ่านการมองความเสี่ยงใน 2 มิติ คือ มิติด้านการเมืองและมิติด้านเศรษฐกิจ การพิจารณาความเสี่ยงด้วยวิธีการนี้อาจครอบคลุมมิติได้มากกว่าการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่มีอยู่ในปัจจุบันเพียงอย่างเดียว

ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อวัดน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงสำหรับการพิจารณาการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของนักลงทุนต่างชาติในประเทศกลุ่ม CLMV และวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความเสี่ยงที่คำนวณด้วยน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงนั้น กับกระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้าสู่ประเทศ CLMV ในช่วงระหว่างปี ค.ศ.2002 ถึง 2019 ซึ่งเป็นช่วงเวลา ที่กระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ หลั่งไหลไปเวียดนาม เมียนมา สปป.ลาว และกัมพูชา มากขึ้นเป็นลำดับ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนต่างชาติรวมทั้งนักลงทุนไทยในการใช้เป็นเครื่องมือคำนวณค่าความเสี่ยงของการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ สำหรับใช้เป็นข้อมูลในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนโดยตรงในกลุ่มประเทศ CLMV สมาชิกของอาเซียนได้

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. วัดน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงสำหรับการพิจารณาลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ ของนักลงทุนต่างชาติในประเทศกลุ่ม CLMV ตามแบบจำลอง FIRM ของ McGowan and Moeller
2. วิเคราะห์ผลกระทบของความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ที่ส่งผลต่อการไหลเข้าของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสู่กลุ่มประเทศ CLMV

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดการวัดความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

การวัดความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เริ่มต้นจากงานของ Bhalla (1983) ที่เสนอแนวคิดว่าการจัดการความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เป็นกระบวนการประเมินความมั่นคงของนโยบายและศักยภาพตลาดของประเทศที่กำหนดลงทุนกิจการบริษัทข้ามชาติ ได้สร้างเมทริกซ์ 2 มิติ แต่ละมิติเป็นกลุ่ม 4 ตัวแปร ประกอบด้วย มิติความเสี่ยงด้านการเมืองและมิติความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ เรียกว่า เมทริกซ์ความเสี่ยงการลงทุนต่างประเทศ (The Foreign Investment Risk Matrix) หรือ FIRM ความเสี่ยงด้านการเมืองแบ่งเป็น 4 กลุ่ม จาก A ถึง D โดย A แทนมีเสถียรภาพ B แทนไม่มีเสถียรภาพปานกลาง C แทนไม่มีเสถียรภาพพร้อมเกิดความรุนแรง และ D แทนไม่มีเสถียรภาพอย่างมาก ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ แบ่งเป็น 4 กลุ่ม จาก 1 ถึง 4 โดยกลุ่ม 1 แทนความเสี่ยงสามารถยอมรับได้ กลุ่ม 2 แทนความเสี่ยงปานกลาง กลุ่ม 3 แทน ความเสี่ยงมาก และกลุ่ม 4 แทนความเสี่ยงไม่สามารถยอมรับได้ มิติด้านการเมือง กำหนดวัดด้วยความมั่นคงของรัฐบาล วิธีการและความถี่ของการเปลี่ยนแปลงรัฐบาลและทัศนคติของประชาชนที่มีต่อผู้นำรัฐบาล มิติด้านเศรษฐกิจอธิบายด้วยศักยภาพของตลาดสำหรับผลิตภัณฑ์ของกิจการบริษัทลงทุนข้ามชาติ วัดความเสี่ยงด้วยลักษณะของประชากร โครงสร้างพื้นฐานเศรษฐกิจ การกระจายรายได้ รายได้ประชาชาติต่อหัวและศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจ

NPU JOURNAL

McGowan and Moeller (2009) ได้แสดงวิธีการคำนวณค่าความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ โดยใช้เมทริกซ์ความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ หรือ FIRM ที่ Bhalla พัฒนาขึ้น กำหนดให้ความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ประกอบด้วย 2 มิติ คือ มิติด้านการเมือง และมิติด้านเศรษฐกิจ ความเสี่ยงด้านการเมืองวัดด้วยปัจจัยเสี่ยง 3 ตัวแปร คือ ทัศนคติของรัฐบาลประเทศเจ้าภาพที่มีต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ความขัดแย้งในประเทศและการทุจริตในประเทศ ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจวัดด้วยปัจจัยเสี่ยง 3 ตัวแปร คือ รายได้ประชากรต่อหัว อัตราเงินเฟ้อ และศักยภาพด้านการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศที่ลงทุน วิธีการของ McGowan and Moeller สามารถใช้ข้อมูลของสถาบันต่างๆ ที่เผยแพร่บนเว็บไซต์ โดยนักลงทุนเป็นผู้กำหนดน้ำหนักให้กับแต่ละปัจจัยเสี่ยงที่เห็นว่าสำคัญต่อโครงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ซึ่งมีการอธิบายรายละเอียดและนำมาใช้ประยุกต์ในหลายๆ การศึกษาภายหลังนำเสนอ อาทิ Zhydetskyi (2013) และ AUEssays (2018) ที่มีการนำเอาแบบจำลองการคำนวณความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ McGowan and Moeller พัฒนาขึ้นโดยปรับให้เหมาะสมกับพื้นที่ภูมิภาค

ตามวิธีคำนวณของ McGowan and Moeller ความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เป็นผลรวมจาก 2 มิติความเสี่ยง คือ น้ำหนักมิติด้านการเมือง (θ_1) คูณกับค่าความเสี่ยงด้านการเมือง (X) รวมกับน้ำหนักมิติด้านเศรษฐกิจ (θ_2) คูณกับค่าความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ (Y) ค่าความเสี่ยงด้านการเมืองเป็นผลรวมของน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงคูณกับคะแนนของแต่ละปัจจัยเสี่ยงในมิติด้านการเมือง ($\beta_j x_j$) และค่าความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจเป็นผลรวมของน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงคูณกับคะแนนแต่ละปัจจัยเสี่ยงในมิติด้านการเศรษฐกิจ ($\gamma_j y_j$) ซึ่ง McGowan and Moeller กำหนดให้แต่ละมิติประกอบด้วย 3 ปัจจัยเสี่ยง จึงสามารถกำหนดสมการโครงสร้างแบบจำลองของ McGowan and Moeller ได้ดังนี้

$$\text{FDI Risk} = (\theta_1)(X) + (\theta_2)(Y)$$

$$X = (\beta_1)(x_1) + (\beta_2)(x_2) + (\beta_3)(x_3)$$

$$Y = (\gamma_1)(y_1) + (\gamma_2)(y_2) + (\gamma_3)(y_3)$$

โดยที่ θ_j คือ น้ำหนักมิติความเสี่ยง 1 = การเมือง และ 2 = เศรษฐกิจ

β_j คือ น้ำหนักปัจจัยเสี่ยงที่ j ในมิติการเมือง j = 1, 2, 3

γ_j คือ น้ำหนักปัจจัยเสี่ยงที่ j ในมิติเศรษฐกิจ j = 1, 2, 3

x_j คือ คะแนนปัจจัยเสี่ยงที่ j ในมิติการเมือง j = 1, 2, 3

y_j คือ คะแนนปัจจัยเสี่ยงที่ j ในมิติเศรษฐกิจ j = 1, 2, 3

วิธีของ McGowan and Moeller (2009) ผู้วิเคราะห์ความเสี่ยงกำหนดค่า β_j และ γ_j ส่วนคะแนน x_j และ y_j กำหนดให้มีคะแนนอยู่ระหว่าง 1-5 โดย 1 แทนแย่ที่สุด และ 5 แทนดีที่สุด คะแนนของปัจจัยเสี่ยงเหล่านี้ให้แปลงค่ามาจากค่าการวัดปัจจัยต่างๆ ทางเศรษฐกิจและการเมืองที่หน่วยงานสากลจัดทำเผยแพร่บนเว็บไซต์

การวัดน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศครั้งนี้อยู่ภายใต้สมมติฐาน นักลงทุนเป็นผู้กำหนดน้ำหนักให้แต่ละมิติและแต่ละปัจจัยเสี่ยงในแบบจำลอง และกำหนดปัจจัยเสี่ยงแต่ละมิติได้ตามเหมาะสมกับประเทศที่เลือกลงทุน

การวัดปัจจัยที่ส่งผลต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

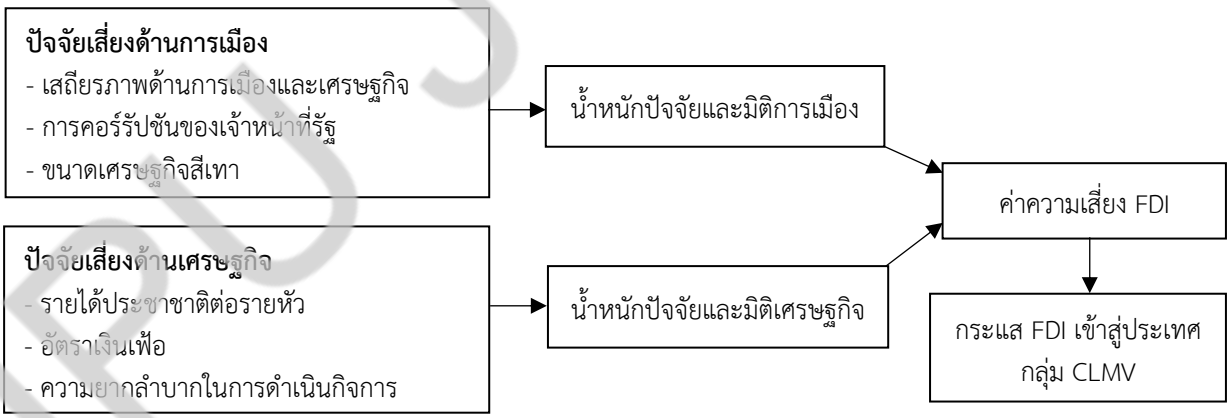
การวัดปัจจัยที่ส่งผลต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ส่วนใหญ่วัดจากความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและกระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้าสู่ประเทศ และใช้การวิเคราะห์ด้วยแบบจำลองการถดถอย ซึ่งใช้ประโยชน์ได้ดีเพื่อการกำหนดมาตรการนโยบายด้านเศรษฐกิจสำหรับดึงดูดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ดังเช่นงานวิจัยของ Rafat and Farahani (2019) ได้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเมือง และกระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้าประเทศอิหร่าน ใช้ข้อมูลระหว่างปี ค.ศ.1985-2016 และใช้ Wu-Hausman test ทดสอบร่วมกับตัวทดสอบกำลังสองน้อยที่สุด 2 ขั้น (2SLS) พบว่า ความขัดแย้งจากภายนอก ความตึงเครียดทางชาติพันธุ์ สภาพเศรษฐกิจและสังคม รูปแบบการลงทุน การทหาร และความตึงเครียดทางศาสนา เป็นปัจจัยสำคัญอย่างมากที่มีผลกำหนดการไหลเข้าของการลงทุนจากต่างประเทศสู่อิหร่าน ส่วน Zhydetskyi (2013) ได้ค้นหาความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงต่างประเทศ ของประเทศซึ่งมีกิจกรรมเศรษฐกิจสีเทาอยู่ในระดับสูง (มากกว่าร้อยละ 40) ของ 3 ประเทศในยุโรปตะวันออก ได้แก่ จอร์เจีย มอลโดวา และยูเครน โดยวัดแรงดึงดูดการลงทุน 2 มิติ ด้วยแบบจำลองการคำนวณความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงต่างประเทศที่ McGowan and Moeller พัฒนาขึ้นโดยปรับให้เหมาะสมกับพื้นที่ภูมิภาคยุโรปตะวันออก คือ ความเสี่ยงด้านการเมืองวัดจากความมั่นใจต่อนโยบายการเลือกสรรธุรกิจ การมีกิจกรรมเศรษฐกิจสีเทาในประเทศ และการทุจริตของเจ้าหน้าที่

และข้าราชการ ในส่วนความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ วัดจากผลผลิตมวลรวมในประเทศต่อหัว อัตราเงินเฟ้อ และความซับซ้อนของการทำธุรกิจ โดยใช้ข้อมูลซึ่งหาได้ในอินเตอร์เน็ต Zhydetskyi (2013) พบว่า แบบจำลองดังกล่าวสะดวกต่อการใช้คำนวณสำหรับพื้นที่ภูมิภาคเฉพาะใดๆ ช่วยให้ธุรกิจกำหนดความเสี่ยงของการลงทุนในพื้นที่ภูมิภาคเฉพาะขึ้นก่อนได้ และการศึกษาในประเทศไทย Phanaworakij (2018) ได้วิเคราะห์ผลกระทบความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราเงินเฟ้อ ต่อปริมาณการลงทุนโดยตรงต่างจากประเทศในประเทศไทย ตั้งช่วงปี พ.ศ.2543-2560 โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีความสัมพันธ์เชิงลบกับปริมาณการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ แต่ความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยน และความแปรปรวนของอัตราเงินเฟ้อไม่มีความสัมพันธ์กับปริมาณการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ยังพบด้วยว่าอัตราการเติบโตของ GDP ไม่มีความสัมพันธ์กับปริมาณการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ แต่จำนวนนักท่องเที่ยวและอัตราการเปิดการค้า ระหว่างประเทศมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับปริมาณการลงทุนโดยตรงต่างจากประเทศ

จะเห็นได้ว่าการศึกษาในต่างประเทศได้นำความเสี่ยงมารวมอยู่ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับการลงทุนโดยตรงต่างจากประเทศ โดยเฉพาะ Topala and Gül (2016) และ Zhydetskyi (2013) ได้ใช้วิธีคำนวณความเสี่ยงของ McGowan and Moeller ค้นหาความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ในประเทศซึ่งมีกิจกรรมเศรษฐกิจสีเทาอยู่ในระดับสูง แบบจำลองของ McGowan and Moeller หากใช้ร่วมกับแบบจำลองของ Topala and Gül จะสามารถใช้ค้นหาน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงที่นักลงทุนกำหนดให้กับแต่ละปัจจัยเสี่ยง ซึ่งจะรู้ได้ว่าจากข้อมูลกระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศไหลสู่ประเทศเจ้าภาพผู้รับการลงทุน นักลงทุนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศกำหนดน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงเป็นอย่างไร

กรอบแนวคิดการวิจัย

กระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้าสู่ประเทศ ส่งผลต่อค่าความเสี่ยงของประเทศเจ้าภาพ ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นในประเทศเจ้าภาพเป็นความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ต้องคำนึงถึง ซึ่งประกอบด้วย 2 มิติ คือ มิติความเสี่ยงด้านการเมือง และมิติความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ ในแต่ละมิติยังขึ้นอยู่กับปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ที่นำมาใช้พิจารณาปัจจัยที่มักนำมาใช้พิจารณาความเสี่ยงของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ มีดังนี้ มิติความเสี่ยงด้านการเมือง ได้แก่ เสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ ขนาดเศรษฐกิจสีเทา และการคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ ส่วนมิติความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ ได้แก่ รายได้ประชาชาติต่อรายหัว อัตราเงินเฟ้อ และความยากลำบากในการดำเนินกิจการ ปัจจัยเสี่ยงเหล่านั้นจะส่งผลต่อค่าความเสี่ยงมากน้อยเพียงไรขึ้นอยู่การพิจารณากำหนดน้ำหนักความสำคัญของแต่ละปัจจัยเสี่ยงของนักลงทุน ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

NPU JOURNAL

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร คือ กลุ่มประเทศ CLMV ได้แก่ ประเทศกัมพูชา (C) สปป.ลาว (L) ประเทศเมียนมา (M) และประเทศเวียดนาม (V)

กลุ่มตัวอย่าง คือ ข้อมูลอนุกรมเวลาของตัวแปรที่ศึกษาที่เกิดขึ้นในระหว่างปี ค.ศ.2002-2019 ในกลุ่มประเทศ CLMV

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลารายปีของตัวแปรที่เป็นปัจจัยเสี่ยง ระหว่างปี ค.ศ.2002-2019 รวม 18 ปี ที่ถูกรวบรวมไว้โดยการสืบค้นทางอินเตอร์เน็ต และดาวน์โหลดเอกสาร/ข้อมูลเผยแพร่ของหน่วยงานเจ้าของข้อมูลที่น่าเชื่อถือ จากธนาคารโลก (World Bank) กองทุนการเงินระหว่างประเทศ หรือ IMF (International Monetary Fund) การประชุมสหประชาชาติว่าด้วยการค้าและการพัฒนา (United Nations Conference on Trade and Development หรือ UNCTAD) และองค์กรเพื่อความโปร่งใสสากล (Transparency International)

นำข้อมูลมาใช้วิเคราะห์น้ำหนักแต่ละปัจจัยเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ของประเทศในกลุ่ม CLMV โดยแบ่งปัจจัยเสี่ยงออกเป็นมิติการเมืองและมิติเศรษฐกิจ แต่ละมิติประกอบด้วย 3 ปัจจัยเสี่ยง การวัดน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงเพื่อการพิจารณาลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศกลุ่ม CLMV ใช้แนวคิดของ McGowan and Moeller ร่วมกับแบบจำลองความเสี่ยงประเทศที่มีต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของ Topala and Gül

ปัจจัยเสี่ยงที่กำหนดลงในมิติความเสี่ยงพิจารณา ดังนี้ รัฐบาลของประเทศในกลุ่ม CLMV ต่างมีมุมมองทางบวกต่อ FDI ได้ตรากฎหมายส่งเสริมการลงทุนของนักลงทุนชาวต่างชาติให้เข้าไปลงทุนมีส่วนเป็นเจ้าของสิทธิการออกเสียงในกิจการได้สูงสุดร้อยละ 100 International Trade Promotion Department (2014a, 2014b, 2015c, 2015d) มีการกำหนดเขตพื้นที่เศรษฐกิจเสรี ตลอดจนมีการปรับปรุงแก้ไขเนื้อหากฎหมายสำหรับการกำกับติดตาม กล่าวได้ว่ารัฐบาลในกลุ่ม CLMV ชื่นชอบการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศแต่ด้วยเป็นเศรษฐกิจเปิดใหม่ การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐในประเทศ และเศรษฐกิจสีเทายังคงลักลอบมีอยู่ ส่วนระดับความขัดแย้งในประเทศมีอยู่ในระดับต่ำ ถึงแม้ในเมียนมาจะมีรัฐอิสระและชนกลุ่มน้อยรวมอยู่หลายชาติพันธุ์ แต่สภาวะโดยรวมไม่ถึงขึ้นเกิดการคุกคามความมั่นคงแห่งรัฐ ปัจจัยเสี่ยงในมิติการเมือง พิจารณาว่าการทุจริตในกลุ่มประเทศ CLMV อาจมีอยู่และมีบทบาทอย่างมีนัยสำคัญต่อการคาดหมายความเสี่ยงจริงของการลงทุนในประเทศกลุ่มนี้ ระบบการปกครองประเทศมีความต่างกัน กัมพูชาและเมียนมา ปกครองด้วยระบอบประชาธิปไตย คณะรัฐบาลมีวาระครบรอบเลือกตั้งใหม่ ส่วน สปป.ลาว และเวียดนาม ปกครองด้วยระบอบสังคมนิยม คณะรัฐบาลไม่มีวาระพิจารณาว่าการเปลี่ยนแปลง ผู้มีอำนาจรัฐหรือรัฐบาลไม่ว่าจะโดยวิธีถูกกฎหมายที่เกิดขึ้นตามวาระหรือโดยวิธีการฝ่าฝืนกฎหมาย ย่อมส่งผลเป็นไปได้ให้นโยบายส่งเสริมการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศและเศรษฐกิจของรัฐบาลเปลี่ยนไป เสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ ตลอดจนขนาดของเศรษฐกิจสีเทาที่มีอยู่ มีบทบาทอย่างมีนัยสำคัญต่อการคาดหมายความเสี่ยงจริงของการลงทุนในประเทศกลุ่มนี้ ส่วนในมิติเศรษฐกิจ ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ รายได้ประชาชาติต่อหัว และอัตราเงินเฟ้อ และด้วย CLMV เปิดเศรษฐกิจใหม่ย่อมมีความยากลำบากในการดำเนินกิจการ ซึ่งปัจจัยนี้จะแสดงให้เห็นถึงโอกาสของธุรกิจที่เป็นจริงได้

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การรวบรวมข้อมูลใช้วิธีการรวบรวมจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ระหว่างปี ค.ศ.2002-2019 รวม 18 ปี กระทำโดยการสืบค้นทางอินเตอร์เน็ต และดาวน์โหลดเอกสาร/ข้อมูลเผยแพร่ของหน่วยงานเจ้าของข้อมูล จัดเก็บไว้ใน External Hard disk และ ใช้แบบฟอร์มแผ่นปฏิบัติการของ Excel สำหรับกระบวนการจัดเตรียมข้อมูลเพื่อแบ่งแยกข้อมูลบันทึกเป็นรายประเทศให้สะดวกต่อการนำข้อมูลมาใช้ทำการวิเคราะห์

โดยมีตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

ตัวแปรเสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ (Pol-S) ใช้สะท้อนความเป็นไปได้ในความยุ่งเหยิงที่อาจนำไปสู่การเปลี่ยนถ่ายอำนาจรัฐบาล การต่อสู้ด้วยอาวุธยุทโธปกรณ์ การเดินขบวนสร้างความวุ่นวาย สังคมขาดความสงบสุข ความตรึงเครียดระหว่างชาติ ลัทธิก่อการร้าย ชนกลุ่มน้อย ความขัดแย้งทางศาสนาหรือภูมิภาค ข้อมูลแสดงเป็นดัชนี

มีค่าระหว่าง -2.5 หมายถึง อ่อนแอสุด และ 2.5 หมายถึง เข้มแข็งสุด ได้จากเว็บไซต์เศรษฐกิจโลก The Global Economy (2019a) โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี 2002-2019

ตัวแปรการคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ (Corrp-C) ใช้สะท้อนการให้สินบนกับเจ้าหน้าที่รัฐที่มีจุดประสงค์ต้องการเพิ่มอำนาจ หรือความมั่งคั่งให้กับตน เป็นพฤติกรรมที่สร้างความเสียหายให้แก่ภาคเอกชน ข้อมูลแสดงเป็นดัชนีมีค่าระหว่าง 0 หมายถึง การทุจริตสูง และ 100 หมายถึง โปร่งใสมาก ได้จากเว็บไซต์ขององค์กรเพื่อความโปร่งใสสากล The Global Economy (2019b) โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี ค.ศ.2002-2019

ตัวแปรเศรษฐกิจสีเทา (Shad-E) แสดงค่าเฉลี่ยขนาดสัดส่วนเศรษฐกิจสีเทาต่อ GDP เป็นข้อมูลรายงานของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ หรือ IMF ได้จากเว็บไซต์ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ International Monetary Fund (2018) โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี ค.ศ.2002-2019

ตัวแปรรายได้ประชาชาติต่อหัว (GNP/C) ใช้วัดการพัฒนาและการเติบโตของเศรษฐกิจ แม้ในความเป็นจริงตัวเลขการกระจายรายได้จะยังไม่สมบูรณ์นัก แต่ใช้วัดปัจจัยอื่นๆ ในการพัฒนาประเทศและการเติบโตของเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์อย่างสูงกับรายได้ประชาชาติต่อหัวได้มากที่สุด ข้อมูลแสดงเป็นตัวเลขรายได้ในหน่วยเงินดอลลาร์สหรัฐ ได้จากเว็บไซต์ของธนาคารโลก The World Bank (2019b) โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี ค.ศ.2002-2019

ตัวแปรอัตราเงินเฟ้อ (INFR) ใช้สะท้อนการเปลี่ยนแปลงรายปีของค่าใช้จ่ายเฉลี่ยในการได้มาซึ่งรายการสินค้าและบริการในตะกร้าผู้บริโภคที่กำหนดให้ไม่เปลี่ยนแปลงในหนึ่งปี ข้อมูลแสดงเป็นค่าร้อยละ ได้จากเว็บไซต์ของธนาคารโลก The World Bank (2019a) โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี ค.ศ.2002-2019

ตัวแปรความยากลำบากในการดำเนินกิจการ (BC) ใช้สะท้อนการกำกับโอกาสของกิจกรรมธุรกิจและเงื่อนไขการทำธุรกิจ วัดจาก 10 ปัจจัยที่มีผลต่อการกำกับวิถีกิจการ ได้แก่ การเริ่มต้นกิจการธุรกิจ การขออนุญาตการก่อสร้าง การจัดให้มีพลังงานไฟฟ้า การขึ้นทะเบียนทรัพย์สิน การจัดให้มีสินเชื่อ การปกป้องผู้ลงทุนใหม่ การจ่ายภาษี การค้าข้ามเขตแดน การบังคับสัญญา และการแก้ปัญหาการล้มละลาย ข้อมูลแสดงเป็นดัชนี มีค่าระหว่าง 0 หมายถึง การกำกับแย่สุด และ 100 หมายถึง มีการกำกับดีสุด ได้จากเว็บไซต์ของธนาคารโลก The World Bank (2019c) โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี 2002-2019

ตัวแปรกระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI Inflow) เป็นข้อมูลสุทธิ ระหว่างนักลงทุนโดยตรงต่างประเทศ และกิจการในเครือบริษัทที่อยู่ต่างประเทศ หรือการครอบครองสินทรัพย์สุทธิอยู่นอกประเทศ หรือการเกิดหนี้สินสุทธิอยู่ภายในประเทศของบริษัทแม่ ในกรณีการครอบครองสินทรัพย์สุทธิอยู่นอกประเทศลดลง หรือการเกิดหนี้สินสุทธิภายในประเทศของบริษัทแม่ลดลง จะถูกบันทึกข้อมูลการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เป็นค่าลบ กระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ที่ปรากฏใน World Investment Report: Annex Tables มีเครื่องหมายลบ คือ กรณีดังกล่าวนี้ ซึ่งมีอย่างน้อยหนึ่งในสามส่วนประกอบของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ คือ ทุนเรือนหุ้น การใช้กำไรลงทุน และการให้กู้เงินกิจการภายในเครือบริษัทมีค่าเป็นลบ และไม่ถูกชดเชยด้วยจำนวนบวกของส่วนประกอบอื่น เป็นกรณีของการลงทุนย้อนกลับหรือการถอนเงินทุน UNCTAD (2020) ข้อมูลแสดงมูลค่าล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ได้จากเว็บไซต์ของ UNCTAD

ตัวแปรความเสี่ยงประเทศ (CR) แสดงการเปลี่ยนแปลงความเสี่ยงประเทศตามกระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้า คำนวณค่าข้อมูลอิงจากกระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้าโดยใช้แบบจำลองความเสี่ยงประเทศ (Topala and Gül, 2016)

การวิเคราะห์ข้อมูล

ก่อนที่จะนำข้อมูลดิบในแต่ละตัวแปรมาใช้ จำเป็นต้องมีการแปลงค่าข้อมูลดิบให้เป็นมาตรวัดเดียวกันในรูปคะแนนมาตรฐานที (T-Score) มีค่าเฉลี่ยเป็น 50 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเป็น 10 โดยเทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มอาเซียน ดังนี้

ขั้นที่ 1 แปลงคะแนนดิบให้เป็นคะแนนมาตรฐานซี ดังนี้

$$Z = (X - \overline{X})/S \qquad (1)$$

โดยที่ Z คือ คะแนนซี, X คือ ข้อมูลดิบ, $\overline{X}$ คือ ค่าเฉลี่ยคะแนนดิบ และ S คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของคะแนนดิบ

ขั้นที่ 2 แปลงคะแนนมาตรฐานซี ให้เป็นคะแนนมาตรฐานที ดังนี้

$$T = 10z + 50 \qquad (2)$$

โดยที่ T คือ คะแนนมาตรฐานที

แต่ละตัวแปรมีคะแนนระหว่าง 1-5 โดย 1 หมายถึง ดีน้อยที่สุด และ 5 หมายถึง ดีมากสุด เมื่อข้อมูลตัวแปรอยู่ในมาตรวัดคะแนนเต็มร้อยแล้วหารด้วย 20 จะได้คะแนนของตัวแปรมีค่าระหว่าง 1-5 เพื่อนำไปใช้ในการวิเคราะห์ต่อไป

แบบจำลองที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูล เป็นดังนี้

1. คำนวณความเสี่ยงของประเทศ แต่ละปีในแต่ละประเทศกลุ่ม CLMV โดยใช้สมการของ Topala and Gül (2016) ดังสมการที่ 3

$$FDI_{it} = 0.713\ FDI_{it-1} + 1.397\ Coun\text{-}R_{it} \quad (3)$$

ซึ่ง Topal & GüL ค้นพบว่าเป็นแบบจำลองที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

2. คำนวณหาน้ำหนักของมิติความเสี่ยงด้านการเมือง และมิติความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจของแต่ละปีในแต่ละประเทศของกลุ่ม CLMV พิจารณาดังนี้

ความเสี่ยงของประเทศ ที่คำนวณได้จากสมการที่ 3 กำหนดให้เทียบเท่ากับความเสี่ยง FDI ของแต่ละประเทศ ซึ่งประกอบขึ้นด้วยมิติความเสี่ยงด้านการเมือง (Pol-R) และ มิติความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ (Econ-R) ดังสมการที่ 4

$$CR_{it} = wd_1(Pol\text{-}R_{it}) + wd_2(ECON\text{-}R_{it}) \quad (4)$$

ความเสี่ยงด้านการเมือง (Pol-R) ประกอบขึ้นด้วย 3 ปัจจัยเสี่ยง คือ ระดับเสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ (Pol-S) ระดับการคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ (Corrp-C) และระดับเศรษฐกิจสีเทา (Shad-E) เมื่อกำหนดให้อักษรห้อย it โดย i หมายถึง ประเทศ ส่วน t หมายถึง เวลาหรือปี จะได้ดังสมการที่ 5

$$Pol\text{-}R_{it} = wp_1(Pol\text{-}S_{it}) + wp_2(Corrp\text{-}C_{it}) + wp_3(Shad\text{-}E_{it}) \quad (5)$$

ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ (Econ-R) ประกอบขึ้นด้วย 3 ปัจจัยเสี่ยง คือ รายได้ประชาชาติต่อหัว (GNP/C) อัตราเงินเฟ้อ (INFR) และระดับความยากลำบากในการดำเนินธุรกิจ (BC) ดังสมการที่ 6

$$Econ\text{-}R_{it} = we_1(GNP/C_{it}) + we_2(INFR_{it}) + we_3(BC_{it}) \quad (6)$$

นำ (5) และ (6) แทนลงใน (4) จะได้

$$CR_{it} = wd_1\{wp_1(Pol\text{-}S_{it}) + wp_2(Corrp\text{-}C_{it}) + wp_3(Shad\text{-}E_{it})\} + wd_2\{we_1(GNP/C_{it}) + we_2(INFR_{it}) + we_3(BC_{it})\}$$

จะได้

$$CR_{it} = wd_1wp_1(Pol\text{-}S_{it}) + wd_1wp_2(Corrp\text{-}C_{it}) + wd_1wp_3(Shad\text{-}E_{it})\} + wd_2we_1(GNP/C_{it}) + wd_2we_2(INFR_{it}) + wd_2we_3(BC_{it}) \quad (7)$$

กำหนดให้

$$\beta p_1 = wd_1wp_1 \ , \ \beta p_2 = wd_1wp_2 \ , \beta p_3 = wd_1wp_3$$

และ $\beta e_1 = wd_2we_1$, $\beta e_2 = wd_2we_2$, $\beta e_3 = wd_2we_3$

βp_i คือ น้ำหนักของปัจจัยเสี่ยงที่ i ด้านการเมือง ซึ่งรวมน้ำหนักของมิติด้านการเมืองไว้แล้ว

βe_i คือ น้ำหนักของปัจจัยเสี่ยงที่ i ด้านเศรษฐกิจ ซึ่งรวมน้ำหนักของมิติด้านเศรษฐกิจไว้แล้ว

สมการที่ (4) จะได้รูปใหม่เป็นดังนี้

$$CR_{it} = \beta p_1(Pol\text{-}S_{it}) + \beta p_2(Corrp\text{-}C_{it}) + \beta p_2(Shad\text{-}E_{it}) + \beta e_1(GNP/C_{it}) + \beta e_2we_2(INFR_{it}) + \beta e_2(BC_{it}) \quad (8)$$

เนื่องด้วยข้อมูลของปัจจัยเสี่ยงด้านการเมือง และข้อมูลของปัจจัยเสี่ยงด้านเศรษฐกิจของแต่ละปีที่ต่อเนื่องกันมีความเกี่ยวเนื่องกัน ความเสี่ยงประเทศตามสมการ 8 ในแต่ละปีที่ต่อเนื่องกันจึงเกี่ยวเนื่องกัน และกำหนดเป็นชุดระบบสมการเส้นตรงเกี่ยวเนื่องกันให้อยู่ในรูปเมตริกได้เป็นดังนี้

ให้ A เป็นเมทริกซ์ขนาด 6 x 6 แทนชุดข้อมูลเสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ เศรษฐกิจสีเทา รายได้ประชาชาติต่อหัว อัตราเงินเฟ้อ และความยากลำบากในการดำเนินกิจการ

B เป็นเมทริกซ์ขนาด 6 x 1 แทนชุดข้อมูลน้ำหนักของแต่ละปัจจัยเสี่ยง

cr เป็นเมทริกซ์ขนาด 6 x 1 แทนชุดข้อมูลค่าความเสี่ยงประเทศ ในแต่ละมิติความเสี่ยง (6 มิติ)

ให้อักษรห้อย i แทนประเทศ และ 1,2,...,6 แทนข้อมูลปีที่ 1,2,...,6 ที่อยู่ลำดับต่อเนื่องกันจะได้เมทริกซ์เป็นดังนี้

NPU JOURNAL

$$A = \begin{bmatrix} Pol\text{-}S_{i1} & Corrp\text{-}C_{i1} & Shad\text{-}E_{i1} & GNP/C_{i1} & INFR_{i1} & BC_{i1} \\ Pol\text{-}S_{i2} & Corrp\text{-}C_{i2} & Shad\text{-}E_{i2} & GNP/C_{i2} & INFR_{i2} & BC_{i2} \\ Pol\text{-}S_{i3} & Corrp\text{-}C_{i3} & Shad\text{-}E_{i3} & GNP/C_{i3} & INFR_{i3} & BC_{i3} \\ Pol\text{-}S_{i4} & Corrp\text{-}C_{i4} & Shad\text{-}E_{i4} & GNP/C_{i4} & INFR_{i4} & BC_{i4} \\ Pol\text{-}S_{i5} & Corrp\text{-}C_{i5} & Shad\text{-}E_{i5} & GNP/C_{i5} & INFR_{i5} & BC_{i5} \\ Pol\text{-}S_{i6} & Corrp\text{-}C_{i6} & Shad\text{-}E_{i6} & GNP/C_{i6} & INFR_{i6} & BC_{i6} \end{bmatrix}$$

$$b = \begin{bmatrix} \beta_{p1} \\ \beta_{p2} \\ \beta_{p3} \\ \beta_{p4} \\ \beta_{p5} \\ \beta_{p6} \end{bmatrix} \quad \text{และ} \quad cr = \begin{bmatrix} CR_{i1} \\ CR_{i2} \\ CR_{i3} \\ CR_{i4} \\ CR_{i5} \\ CR_{i6} \end{bmatrix}$$

ระบบสมการเชิงเส้นเกี่ยวเนื่องข้างบนเขียนแทนด้วยสมการเมทริกซ์ได้ดังนี้

$$A \cdot b = cr$$

และได้

$$b = A^{-1} \cdot cr \qquad (9)$$

3. คำนวณค่าน้ำหนักของมิติความเสี่ยงด้านการเมืองและมิติความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ ด้วยสมการที่ 9 ครั้งละ 6 ปีที่ต่อเนื่องกัน และคำนวณแบบเคลื่อนที่ (Movement) โดยการคำนวณเมตริกซ์ชุดใหม่ให้เคลื่อนที่ออกและเคลื่อนที่เข้าครั้งละปีที่ต่อเนื่องกัน ค่าน้ำหนักของแต่ละปัจจัยเสี่ยงที่คำนวณได้แต่ละชุดเมตริกซ์ นำมาคำนวณหาค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และกำหนดช่วงความเชื่อมั่นของน้ำหนักหรือค่าสัมประสิทธิ์ ด้วยสถิติ t ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

4. ค่าเฉลี่ยน้ำหนักของแต่ละปัจจัยเสี่ยงในมิติความเสี่ยงด้านการเมืองและมิติความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจที่ได้ในขั้นตอนที่ 3 นำมาคำนวณค่าความเสี่ยงของ FDI แต่ละปีในแต่ละประเทศด้วยสมการที่ 8

5. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความเสี่ยง FDI ที่คำนวณได้ในขั้นตอนที่ 4 กับกระแสการไหลของ FDI สู่กลุ่มประเทศ CLMV ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสังคมศาสตร์ เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ของผลลัพธ์การคำนวณค่าความเสี่ยงตามช่วงน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงหรือสัมประสิทธิ์ความเสี่ยงที่ค้นพบ และกำหนดค่าที่เหมาะสมซึ่งมีระดับนัยสำคัญ .05

ผลการวิจัยและอภิปรายผลการวิจัย

1. น้ำหนักปัจจัยเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศกลุ่ม CLMV

การวัดน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงเพื่อการพิจารณาลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ในประเทศกลุ่ม CLMV โดยค้นหาน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ของประเทศในกลุ่ม CLMV ตามวิธีคำนวณของ McGowan and Moeller มิติการเมือง ประกอบด้วยปัจจัยเสี่ยง คือ เสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐและเศรษฐกิจสีเทา ส่วนมิติเศรษฐกิจ ประกอบด้วยปัจจัยเสี่ยง รายได้ประชาชาติต่อหัว อัตราเงินเฟ้อ และความยากลำบากในการดำเนินกิจการ แต่ละปัจจัยเสี่ยงมีน้ำหนักเฉลี่ยและช่วงความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ดังตารางที่ 1

NPU JOURNAL

ตารางที่ 1 น้ำหนักปัจจัยเสี่ยง FDI ของประเทศในกลุ่ม CLMV

ประเทศ	มิติความเสี่ยง	ปัจจัยเสี่ยง	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย (±)
กัมพูชา	การเมือง	เสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ	0.65	6.893	15.01
		การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ	0.20	1.169	2.54
		เศรษฐกิจสีเทา	-1.20	26.656	58.07
	เศรษฐกิจ	รายได้ประชาชาติต่อหัว	0.59	2.951	6.43
		อัตราเงินเฟ้อ	0.68	13.549	29.52
		ความยากลำบากในการดำเนินกิจการ	-0.48	2.115	4.60
สปป.ลาว	การเมือง	เสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ	19.83	88.243	192.26
		การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ	-2.28	8.321	18.13
		เศรษฐกิจสีเทา	-32.77	127.987	278.86
	เศรษฐกิจ	รายได้ประชาชาติต่อหัว	-1.66	21.544	46.94
		อัตราเงินเฟ้อ	-4.31	8.841	19.26
		ความยากลำบากในการดำเนินกิจการ	10.10	26.230	57.15
เมียนมา	การเมือง	เสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ	-11.62	39.168	85.34
		การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ	7.94	34.347	74.83
		เศรษฐกิจสีเทา	2.22	7.621	16.60
	เศรษฐกิจ	รายได้ประชาชาติต่อหัว	1.22	35.897	78.21
		อัตราเงินเฟ้อ	11.27	33.894	73.84
		ความยากลำบากในการดำเนินกิจการ	-9.71	64.748	141.07
เวียดนาม	การเมือง	เสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ	-0.96	5.628	12.26
		การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ	-1.79	12.917	28.14
		เศรษฐกิจสีเทา	-4.19	17.926	39.05
	เศรษฐกิจ	รายได้ประชาชาติต่อหัว	6.15	16.626	36.22
		อัตราเงินเฟ้อ	2.09	6.726	14.65
		ความยากลำบากในการดำเนินกิจการ	-1.73	12.643	27.54

หมายเหตุ:

- กำหนดช่วงความเชื่อมั่นของน้ำหนักหรือค่าสัมประสิทธิ์ ด้วยสถิติ t ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และค่าเฉลี่ยให้แบบจำลองการถดถอยอย่างง่ายมีนัยสำคัญที่ระดับ .05

จากตารางที่ 1 พบว่า กัมพูชา ปัจจัยเสี่ยงในมิติความเสี่ยงด้านการเมือง มีช่วงของค่าสัมประสิทธิ์หรือน้ำหนักความสำคัญของแต่ละปัจจัยเสี่ยงเป็นดังนี้ ระดับเสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.65 (± 15.01) ระดับการคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.20 (± 2.54) และระดับเศรษฐกิจสีเทา มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.20 (± 58.07) ส่วนปัจจัยเสี่ยงในมิติความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ มีช่วงของค่าสัมประสิทธิ์หรือน้ำหนักความสำคัญของแต่ละปัจจัยเสี่ยงเป็นดังนี้ รายได้ประชาชาติต่อหัว มี ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.59 (± 6.43) อัตราเงินเฟ้อ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.68 (± 29.52) และระดับความยากลำบากในการดำเนินกิจการธุรกิจ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.48 (± 4.60) ตามลำดับ หมายความว่า การกำหนดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในกัมพูชา มีเสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ รายได้ประชาชาติต่อหัว และอัตราเงินเฟ้อ ให้ผลเชิงบวกต่อความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (ความเสี่ยงที่ยอมรับได้) ส่วนเศรษฐกิจสีเทา และความยากลำบากในการดำเนินกิจการ ให้ผลเป็นอุปสรรคต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ มีผลลดค่าความเสี่ยงไปสู่ความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับไม่ได้

NPU JOURNAL

สปป.ลาว พบว่า ปัจจัยเสี่ยงในมิติความเสี่ยงด้านการเมือง มีช่วงของค่าสัมประสิทธิ์หรือน้ำหนักความสำคัญของแต่ละปัจจัยเสี่ยงเป็นดังนี้ ระดับเสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 19.83 (± 192.26) ระดับการคอรัปชั่นของเจ้าหน้าที่รัฐ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -2.28 (± 18.13) และระดับเศรษฐกิจสีเทา มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -32.77 (± 278.86) ส่วนปัจจัยเสี่ยงในมิติความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ มีช่วงของค่าสัมประสิทธิ์หรือน้ำหนักความสำคัญของแต่ละปัจจัยเสี่ยงเป็นดังนี้ รายได้ประชาชาติต่อหัว มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.66 (± 46.94) อัตราเงินเฟ้อ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -4.31 (± 19.26) และระดับความยากลำบากในการดำเนินกิจการธุรกิจ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.10 (± 57.15) ตามลำดับ หมายความว่า การกำหนดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศใน สปป.ลาว มีเสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ และความยากลำบากในการดำเนินกิจการให้ผลเชิงบวกต่อความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (ความเสี่ยงที่ยอมรับได้) ส่วนการคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ เศรษฐกิจสีเทา รายได้ประชาชาติต่อหัว และอัตราเงินเฟ้อ ให้ผลเป็นอุปสรรคต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ มีผลลดค่าความเสี่ยงไปสู่ความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับไม่ได้

เมียนมา พบว่า ปัจจัยเสี่ยงในมิติความเสี่ยงด้านการเมือง มีช่วงของค่าสัมประสิทธิ์หรือน้ำหนักความสำคัญของแต่ละปัจจัยเสี่ยงเป็นดังนี้ ระดับเสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -11.62 (± 85.34) ค่าที่เหมาะสมซึ่งให้แบบจำลองการถดถอยอย่างง่ายมีนัยสำคัญที่ระดับ .05 คือ 0.20 สำหรับระดับการคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.94 (±74.83) ค่าที่เหมาะสมซึ่งให้แบบจำลองการถดถอยอย่างง่ายมีนัยสำคัญที่ระดับ .05 คือ 0.32 และระดับเศรษฐกิจสีเทา มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.22 (± 16.60) ค่าที่เหมาะสมซึ่งให้แบบจำลองการถดถอยอย่างง่ายมีนัยสำคัญที่ระดับ .05 คือ 0.60 ส่วนปัจจัยเสี่ยงในมิติความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ มีช่วงของค่าสัมประสิทธิ์หรือน้ำหนักความสำคัญของแต่ละปัจจัยเสี่ยงเป็นดังนี้ รายได้ประชาชาติต่อหัว มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.22 (±78.21) ค่าที่เหมาะสมซึ่งให้แบบจำลองการถดถอยอย่างง่ายมีนัยสำคัญที่ระดับ .05 คือ 0.17 อัตราเงินเฟ้อ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.27 (±73.84) โดยมีค่าที่เหมาะสมซึ่งให้แบบจำลองการถดถอยอย่างง่ายมีนัยสำคัญที่ระดับ .05 คือ 0.15 และระดับความยากลำบากในการดำเนินกิจการธุรกิจ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -9.71 (±141.07) ค่าที่เหมาะสมซึ่งให้แบบจำลองการถดถอยอย่างง่ายมีนัยสำคัญที่ระดับ .05 คือ 0.50 ตามลำดับ หมายความว่า การกำหนดลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในเมียนมา มีเสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ เศรษฐกิจสีเทา รายได้ประชาชาติต่อหัว อัตราเงินเฟ้อ และความยากลำบากในการดำเนินกิจการให้ผลเชิงบวกต่อความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (ความเสี่ยงที่ยอมรับได้) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Thunt and Jung (2018) จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการค้า การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ทุนมนุษย์ การพัฒนาระบบการเงิน รายการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในเมียนมา พบว่า การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และรายได้ประชาชาติต่อหัว มีความสัมพันธ์อย่างยิ่งทั้งในระยะสั้นและระยะยาว และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Bhollaarj (2020) พบว่า ปัจจัยภายนอกที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ของบริษัทเอกชนไทยในประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมา ถือเป็นข้อได้เปรียบจากสถานที่ตั้ง ซึ่งเกิดจาก 3 ปัจจัยย่อย ได้แก่ ปัจจัยนโยบายส่งเสริมการลงทุนโดยตรงต่างประเทศ ปัจจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์ และปัจจัยด้านความสะดวกในการดำเนินธุรกิจ

เวียดนาม พบว่า ปัจจัยเสี่ยงในมิติความเสี่ยงด้านการเมือง มีช่วงของค่าสัมประสิทธิ์หรือน้ำหนักความสำคัญของแต่ละปัจจัยเสี่ยงเป็นดังนี้ ระดับเสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.96 (± 12.26) ระดับการคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.79 (± 28.14) และระดับเศรษฐกิจสีเทา มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -4.19 (± 39.05) ส่วนปัจจัยเสี่ยงในมิติความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ มีช่วงของค่าสัมประสิทธิ์หรือน้ำหนักความสำคัญของแต่ละปัจจัยเสี่ยงเป็นดังนี้ รายได้ประชาชาติต่อหัว มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.15 (± 36.22) อัตราเงินเฟ้อ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.09 (± 14.65) และระดับความยากลำบากในการดำเนินกิจการธุรกิจ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.73 (± 27.54) ตามลำดับ หมายความว่า การกำหนดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในเวียดนาม มีรายได้ประชาชาติต่อหัว และอัตราเงินเฟ้อ ให้ผลเชิงบวกต่อความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (ความเสี่ยงที่ยอมรับได้) ส่วนเสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ เศรษฐกิจสีเทา และความยากลำบากในการดำเนินกิจการ ให้ผลเป็นอุปสรรคต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ มีผลลดค่าความเสี่ยงไปสู่ความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับไม่ได้

2. ผลกระทบของค่าความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ที่ส่งผลต่อการไหลเข้าของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ สู่กลุ่มประเทศ CLMV

การตรวจสอบผลกระทบของค่าความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ที่ส่งผลต่อการไหลเข้าของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ สู่กลุ่มประเทศ CLMV ด้วยการคำนวณค่าความเสี่ยง โดยใช้ค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์ความเสี่ยงที่ค้นพบดังตารางที่ 2

NPRU JOURNAL

ตารางที่ 2 ผลกระทบค่าความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ต่อกระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้าสู่ประเทศในกลุ่ม CLMV

ค่าอธิบายแบบจำลอง	กัมพูชา	สปป.ลาว	เมียนมาร์	เวียดนาม
จำนวนค่าการสังเกต	18	18	18	18
R^2	0.64	0.66	0.25	0.77
ค่าคลาดเคลื่อนมาตรฐาน	671.79	287.00	1628.75	2453.87
F-stat	28.12	31.62	5.46	49.84
Significance F	0.00*	0.00*	0.03**	0.00*
Intercept (p-value of t-stat)	452.44 (0.09)	796.85 (0.00)	-6655.42 (0.08)	8371.01 (0.00)
FDI risk (p-value of t-stat)	782.92 (0.00)*	13.99 (0.00)*	1718.75 (0.03)**	1290.85 (0.00)*

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01
**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 2 พบว่า ผลกระทบของความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ที่ส่งผลต่อกระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ไหลเข้าสู่ประเทศในกลุ่ม CLMV ให้ผลกระทบในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 สำหรับกัมพูชา สปป.ลาว และเวียดนาม แต่การถดถอยมีค่า R^2 เพียง 0.64 0.66 และ 0.77 ตามลำดับ นั้นแสดงว่ายังมีปัจจัยอื่นนอกเหนือจากความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ที่อธิบายกระแสการไหลการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้าสู่ กัมพูชา สปป.ลาว และเวียดนาม (CLV) ส่วนเมียนมา ผลลัพธ์การคำนวณความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ โดยใช้ค่าที่เหมาะสมให้ผลกระทบในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และการถดถอยมีค่า R^2 ต่ำเพียง 0.25 นั้นอาจเนื่องมาจากยังมีปัจจัยอื่นหลายอย่างมาก นอกเหนือจากความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ที่เหมาะสมใช้อธิบายกระแสการไหลการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้าสู่เมียนมา อย่างไรก็ดี ผลการตรวจสอบผลลัพธ์การคำนวณความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ โดยใช้ค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์ความเสี่ยงและค่าที่อยู่ในช่วงที่ค้นพบ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 สำหรับ กัมพูชา สปป.ลาว และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 สำหรับเมียนมา ยืนยันว่าสัมประสิทธิ์หรือน้ำหนักความสำคัญของปัจจัยเสี่ยงการลงทุนโดยตรงต่างประเทศกลุ่ม CLMV ของ ASEAN ที่ค้นพบมีความเหมาะสมในการใช้คำนวณความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในแบบจำลอง FIRM ตามวิธีการของ McGowan and Moeller (2009) สำหรับการพิจารณาตัดสินใจเกี่ยวกับกิจการการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ที่ลงทุนในกลุ่มประเทศ CLMV ซึ่งให้ความสะดวกต่อการใช้งานโดยตัวแปรที่เป็นปัจจัยเสี่ยงสามารถใช้ข้อมูลของหน่วยงานสากลที่เชื่อถือได้ซึ่งมีการเผยแพร่อย่างเป็นทางการอยู่ในเว็บไซต์ของหน่วยงานเหล่านั้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Zhydetskyi (2013) ที่ได้ใช้แบบจำลองทำการคำนวณความเสี่ยง 2 มิติ สำหรับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ วัดแรงดึงดูดการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ (FDI) ในประเทศซึ่งมีกิจกรรมเศรษฐกิจสีเทา อยู่ในระดับสูง (มากกว่าร้อยละ 40) ใน 3 ประเทศของยุโรปตะวันออก ได้แก่ จอร์เจีย มอลโดวา ซึ่งพบว่าสะดวกต่อการใช้คำนวณสำหรับพื้นที่ภูมิภาคเฉพาะใดๆ ช่วยให้ธุรกิจกำหนดความเสี่ยงของการลงทุนในพื้นที่ภูมิภาคเฉพาะขึ้นก่อนได้โดยไม่ต้องใช้จ่ายเงินจ้างที่ปรึกษาและผู้เชี่ยวชาญในประเด็นความเสี่ยงของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

สรุปผลการวิจัย

1. ผลการค้นหาน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ของประเทศในกลุ่ม CLMV พบว่า การลงทุนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ในกัมพูชาเสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ รายได้ประชาชาติต่อหัว และอัตราเงินเฟ้อ ให้ผลเชิงบวกต่อความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ คือ มีน้ำหนัก 0.65 0.20 0.59 และ 0.68 ตามลำดับ เศรษฐกิจสีเทาและความยากลำบากในการดำเนินกิจการ ให้ผลเป็นอุปสรรคต่อ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ มีผลลดค่าความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศไปสู่ความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับไม่ได้ คือ มีน้ำหนัก -1.20 และ -0.48 ตามลำดับ การลงทุนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ใน สปป.ลาว เสถียรภาพด้านการเมือง

และเศรษฐกิจและความยากลำบากในการดำเนินกิจการ ให้ผลเชิงบวกต่อความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ คือ มีน้ำหนัก 19.83 และ 10.10 ตามลำดับ การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ เศรษฐกิจสีเทา รายได้ประชาชาติต่อหัว และอัตราเงินเฟ้อ ให้ผลเป็นอุปสรรคต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ มีผลลดค่าความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศไปสู่ความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับไม่ได้ คือ มีน้ำหนัก -2.28 -32.77 -1.66 และ -4.31 ตามลำดับ การลงทุนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในเมียนมา เสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ เศรษฐกิจสีเทา รายได้ประชาชาติต่อหัว อัตราเงินเฟ้อ และความยากลำบากในการดำเนินกิจการ ให้ผลเชิงบวกต่อความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ คือ มีน้ำหนัก 0.20 0.32 0.60 0.17 0.15 และ 0.50 ตามลำดับ และการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในเวียดนาม รายได้ประชาชาติต่อหัวและอัตราเงินเฟ้อ ให้ผลเชิงบวกต่อความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ คือ มีน้ำหนัก 6.15 และ 2.09 ตามลำดับ เสถียรภาพด้านการเมืองและเศรษฐกิจ การคอร์รัปชันของเจ้าหน้าที่รัฐ เศรษฐกิจสีเทา และความยากลำบากในการดำเนินกิจการ ให้ผลเป็นอุปสรรคต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ มีผลลดค่าความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศไปสู่ความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับไม่ได้ คือ มีน้ำหนัก -0.96 -1.79 -4.19 และ -1.73 ตามลำดับ

2. ผลกระทบค่าความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ที่คำนวณด้วยน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงที่ค้นพบโดยตรวจสอบความสัมพันธ์วิเคราะห์ด้วยแบบจำลองการถดถอยอย่างง่ายระหว่างกระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และค่าความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ พบว่า ความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ให้ผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 สำหรับกัมพูชา สปป.ลาว และเวียดนาม แต่มีค่า R^2 เพียง 0.64 0.66 และ 0.77 ตามลำดับ แสดงว่ายังมีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ที่อธิบายกระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ของกัมพูชา สปป.ลาว และเวียดนาม ส่วนเมียนมาร์ ค่าความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศโดยใช้ค่าที่เหมาะสมให้ผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .05 และมีค่า R^2 ต่ำเพียง 0.25 นั้น อาจเนื่องมาจากมีปัจจัยอื่นหลายอย่างที่เหมาะสมใช้อธิบายกระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของเมียนมาร์ นอกเหนือจากความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

การศึกษานี้แสดงให้เห็นว่าการคำนวณความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ด้วยแบบจำลอง FIRM ตามวิธีของ McGowan and Moeller สามารถทราบน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงที่นักลงทุนกำหนดให้แต่ละปัจจัยเสี่ยงในการกำหนดลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ในประเทศใดๆ และให้ผลการตัดสินใจได้ดีกว่าแบบจำลองการถดถอยที่ใช้กันอยู่ทั่วไป การตรวจสอบผลกระทบของค่าความเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ที่ใช้น้ำหนักปัจจัยเสี่ยงที่ค้นพบ สามารถปรับน้ำหนักภายในช่วงความเชื่อมั่นร้อยละ 95 จนกว่าจะแสดงนัยสำคัญตามกำหนดได้ เพียงพอจะยืนยันว่าน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่กำหนด เหมาะสมต่อการใช้พิจารณาตัดสินใจกำหนดลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของนักลงทุน

ประโยชน์ของการวิจัย

ผลการวิจัยที่ได้ค่าบวก ลบ ของน้ำหนักปัจจัยเสี่ยง ช่วยให้นักลงทุนตระหนักถึงความสำคัญของปัจจัยเสี่ยงที่ต้องเอาใจใส่ติดตามข้อมูลเพื่อปรับกลยุทธ์การลงทุนให้สอดคล้องกับความเสี่ยง รวมไปถึงผู้ส่งเสริมการลงทุน เช่น หน่วยงานส่งเสริมการลงทุนธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม กรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ และหน่วยงานอื่นๆ ทราบถึงทิศทางส่งเสริมการลงทุนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ให้การพิจารณาตัดสินใจของนักลงทุนมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัย

ข้อเสนอแนะเพื่อนำผลการวิจัยไปใช้

สำหรับนักลงทุนหรือหน่วยงานส่งเสริมการลงทุนสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในการพิจารณาลงทุนโดยตรงในต่างประเทศกลุ่ม CLMV ได้โดยใช้ค่าน้ำหนักปัจจัยเสี่ยงที่ได้ไปคำนวณหาค่าความเสี่ยง เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจสำหรับพิจารณาการลงทุนได้

ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษารูปแบบความสัมพันธ์การลงทุนโดยตรงต่างประเทศที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงนั้นๆ ควรเป็นรูปแบบใดระหว่างแบบให้การอุดหนุน แบบให้ความสัมพันธ์ หรือแบบเพื่อนร่วมงาน สำหรับเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาตัดสินใจของนักลงทุนชาวไทยเพื่อการลงทุนในกลุ่ม CLMV ให้เหมาะสมต่อไป

NPU JOURNAL

ข้อจำกัดการวิจัย

แหล่งข้อมูลในการสืบค้นส่วนใหญ่มาจากต่างประเทศ ทำให้เข้าถึงข้อมูลที่จะนำมาใช้คำนวณในแต่ละปัจจัยเสี่ยงค่อนข้างยาก และมีเพียงไม่มีองค์กรที่รวบรวมข้อมูลไว้อย่างครบถ้วน

References

AUEssays. (2018). *Political and Economic Risk Analysis: Macedonia.* Retrieved November 2020, from https://www.auessays.com/essays/economics/political-and-economic-risk-analysis-case-study-macedonia-economics-essay.php?vref=1

Bhalla, B. (1983). How corporations should weigh up country risk. *Euromoney.* (June),66–72.

Bhollaarj, T (2020). *Patchai thī mī phon tọ̄ ʻakān tatsinchai nai kānlongthun doi trong chak tangprathēt (FDI) khọ̄ng bọ̄risat ʻēkkachon Thai nai prathēt sātharānarat hæng sahaphāp mīa nọ̄ma [The FDI Determinants of the Thai Company in the Republic of the Union of Myanmar].* Retrieved September 2020, from http://ir-ithesis.swu.ac.th/dspace/bitstream/123456789/1132/1/gs602130034.pdf.

International Trade Promotion Department. (2014a). *Khūmū ʻōkāt læ thitthāng kānkhā kānlongthun nai Lāo [Laos Opportunity and Direction Guide]*. Nonthaburi : International Trade Promotion Department.

International Trade Promotion Department. (2014b). *Khūmū ʻōkāt læ thitthāng kānkhā kānlongthun nai Wīatnām [Vietnam Opportunity and Direction Guide].* Nonthaburi : International Trade Promotion Department.

International Trade Promotion Department. (2015c). *Khūmū ʻōkāt læ thitthāng kānkhā kānlongthun nai Kamphūchā [Cambodia Opportunity and Direction Guide].* Nonthaburi : International Trade Promotion Department.

International Trade Promotion Department. (2015d). *Khūmū ʻōkāt læ thitthāng kānkhā kānlongthun nai Phamā [Myanmar Opportunity and Direction Guide].* Nonthaburi : International Trade Promotion Department.

International Monetary Fund. (2018). *Shadow Economies Around the World: What Did We Learn Over the Last 20 Years?.* Retrieved November 2020, from https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/01/25/Shadow-Economies-Around-the-World-What-Did-We-Learn-Over-the-Last-20-Years-45583.

Jaroonpipatkul, N. (2019). *Khwāmrū chak kap CLMV ʻōkāt thāng sēṭṭhakit thī nāsonchai [Get to know CLMV – interesting economic opportunities].* Retrieved November 2020, from https://www.bot.or.th/Thai/AboutBOT/ International Cooperation/Doc_Articles/FAQ_CLMV.pdf.

Kasikorn Research Center. (2017). *CLMV dungdut nak longthun chak nọk phūmiphāk ʻĀsīan māk khun [CLMV is attracting more investors from outside the ASEAN region]*. Bangkok : Kasikorn Bank.

McGowan, C. B., Jr. and S. E. Moeller. (2009). *A Model for Making Foreign Direct Investment Decisions Using Real Variables for Political and Economic Risk Analysis in the United Kingdom, Brazil, Poland, and Russia.* USA : Norfolk State University.

Phanaworakij, W. (2018). *Phonkrathop khọ̄ng khwām prǣpruān khọ̄ng ʻattrā doḳbīa nayobāi ʻattrā lækplīan læ ʻattrā ngœ̄nfœ̄ tọ̄ ʻaparimān kānlongthun doi trong chak tangprathēt (FDI) nai prathēt Thai [The Effect of Variance of Policy Interest Rate, Exchange Rate and Inflation rate on Foreign Direct Investment (FDI) in Thailand]*. Retrieved November 2020, from http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/ 2018/TU_2018_6002112750_10033_10221.pdf.

Rafat, M. and Farahani, M. (2019). The Country Risks and Foreign Direct Investment (FDI). *Iran. Econ. Rev.* 23(1),235-260.

The Global Economy. (2019a). *Shadow economy in Asia.* Retrieved September 2020, from https://www.theglobaleconomy.com/rankings/shadow_economy/Asia/

NPU JOURNAL

The Global Economy. (2019b). *Political stability-Country rankings.* Retrieved September 2020, from https://www.theglobaleconomy.com/rankings/wb_political_stability/

The World Bank. (2019a). *Inflation, Consumer prices.* Retrieved September 2020, from https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2019&locations=TH&start=1960&view=chart

The World Bank. (2019b). *GNI per capital, PPP.* Retrieved September 2020, from https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNP.PCAP.PP.CD?view=chart

The World Bank. (2019c). *Doing Business Measuring Business Regulations.* Retrieved September 2020, from https://www.doingbusiness.org/en/custom-query

Thunt, H.-O. and Jung, S.-H. (2018). A Study on the Interrelationships Among Trade, Foreign Direct Investment, Human Capital, Financial Development and Economic Growth in Myanmar. *Journal of International Trade & Commerce.* 14(4),63-84

Topala, M. H., and Gül, Ö. S. (2016). *The effect of country risk on foreign direct investment: A dynamic panel data analysis for developing countries.* Peru : Universidad del Pacifico.

UNCTAD. (2020). *World Investment Report: Annex Tables Sector.* Retrieved September 2020, from https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx

Zhydetskyi, T. (2013). *Measuring of the risk for foreign direct investment in countries with large shadow economy on example of eastern Europe in Georgia, Moldova and Ukraine*. Germany : University of Bochum in Germany.

NPU JOURNAL