

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา อภิปรายผลการศึกษา ข้อค้นพบ และข้อเสนอแนะ

การศึกษาค้นคว้าของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2543 และ 2553 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องของธุรกิจในด้านการถือเงินสด (Cash holding) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2543 และ 2553 รวมระยะเวลา 11 ปี ใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเชิงเส้น (Multiple regression) สำหรับข้อมูลแบบพาแนล (Panel data) ประกอบด้วย 262 บริษัท ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน (FINICIAL) ได้แก่ ธนาคาร (BANK) เงินทุนและหลักทรัพย์ (FIN) และประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) แบ่งได้ 7 กลุ่มธุรกิจดังนี้

1. กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) : จำนวน 18 บริษัท
2. กลุ่มบริการ (SERVICE) : จำนวน 59 บริษัท
3. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) : จำนวน 37 บริษัท
4. กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) : จำนวน 14 บริษัท
5. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) : จำนวน 55 บริษัท
6. กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) : จำนวน 44 บริษัท
7. กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) : จำนวน 35 บริษัท

การศึกษานี้มีตัวแปรของปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ (Size) ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio) กระแสเงินสด (Cash flow) เงินทุนหมุนเวียน (Net working capital) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure) ความสามารถในการก่อหนี้ (Leverage) และการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend) เป็นตัวแปรควบคุม และมีตัวแปรอิสระเป็นปัจจัยภายนอกจากปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผลการศึกษา ข้อค้นพบ และข้อเสนอแนะ ได้ดังต่อไปนี้

## สรุปผลการศึกษา

จากการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบแสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และในกลุ่มธุรกิจทั้ง 7 กลุ่มธุรกิจ สามารถสรุปผลการศึกษาได้ ดังต่อไปนี้

**ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**  
ระหว่างปี 2543 และ 2553 พบว่า ทิศทางผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดมีทั้งทางบวกและทางลบ โดย

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางบวกได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)  
ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางลบได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) และงบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)

**ธุรกิจกลุ่มเทคโนโลยี (TECH)** พบว่า ทิศทางของผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดมีทั้งทางบวกและทางลบ โดย

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางบวกได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางลบได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) และสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit)

**ธุรกิจกลุ่มบริการ (SERVICE)** พบว่า ทิศทางของผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดมีทั้งทางบวกและทางลบ โดย

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางบวกได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางลบได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) และส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)

**ธุรกิจกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)** พบว่า ทิศทางของผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดมีทั้งทางบวกและทางลบโดย

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางบวกได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางลบได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) และอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate)

**ธุรกิจกลุ่มทรัพยากร (RESOURC)** พบว่า ทิศทางของผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดมีทั้งทางบวกและทางลบโดย

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางบวกได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางลบได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) และส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)

**ธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)** พบว่า ทิศทางของผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดมีทั้งทางบวกและทางลบโดย

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางบวกได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางลบได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) และส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)

**ธุรกิจกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)** พบว่า ทิศทางของผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดมีทั้งทางบวกและทางลบโดย

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางบวกได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางลบได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) และงบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)

**ธุรกิจกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)** พบว่า ทิศทางของผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดมีทั้งทางบวกและทางลบโดย

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางบวกได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลทิศทางลบได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) และงบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)

และจากผลการศึกษาดังกล่าวข้างต้น สามารถสรุปผลกระทบในเชิงทิศทางของผลกระทบจากปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคทั้ง 7 ตัวแปรต่อการถือเงินสดของธุรกิจในภาพรวมธุรกิจทั้งหมด และในแต่ละกลุ่มธุรกิจทั้ง 7 กลุ่มธุรกิจที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2543 และ 2553 ได้ตามตารางต่อไปนี้



ตาราง 27 แสดงทิศทางผลของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มธุรกิจ	ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค						
	อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate)	ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation)	อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate)	งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)	ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)	สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit)	อัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)
ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	+++	-	-	---	+	+++	+++
กลุ่มเทคโนโลยี (TECH)	-	+	-	-	-	-	+
กลุ่มบริการ (SERVICE)	+++	-	+	-	-	+	+
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)	+	-	-	+	+	+	+++
กลุ่มทรัพยากร (RESOURC)	-	+	+	-	-	+++	+

ตาราง 27 แสดงทิศทางผลของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

กลุ่มธุรกิจ	ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค						
	อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate)	ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation)	อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate)	งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)	ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)	สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit)	อัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)	+	-	-	-	-	***	+
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)	+	-	-	-	+	+	***
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)	+	-	-	-	****	+	+

หมายเหตุ : + แสดงถึงผลกระทบจากปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคในทิศทางบวก

- แสดงถึงผลกระทบจากปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคในทิศทางลบ

\*\*\* แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

\*\* แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\* แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

เมื่อแยกสรุปผลการศึกษาตามตัวแบบแสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ซึ่งมีทั้งหมด 7 ตัวแบบได้แก่

ตัวแบบที่ 1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ

ตัวแบบที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค

จากความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรสินเชื่อกภาคเอกชน (Private credit) และตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) ที่มีความสัมพันธ์กันสูงที่สุด ผู้ศึกษาจึงได้แยกตัวแปรทั้งสองออกจากกันในตัวแบบที่ 3 และ 4

ตัวแบบที่ 3 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรสินเชื่อกภาคเอกชน (Private credit)

ตัวแบบที่ 4 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

จากสัมประสิทธิ์การถดถอยของความสัมพันธ์ของตัวแปรปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 ผู้ศึกษาจึงได้แยกทดสอบความสัมพันธ์ของเฉพาะตัวแปรดังกล่าว กับตัวแปรปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคอื่นๆ ในตัวแบบที่ 5-7

ตัวแบบที่ 5 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค

ตัวแบบที่ 6 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรสินเชื่อกภาคเอกชน (Private credit)

ตัวแบบที่ 7 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ตาราง 28 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรที่ 1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
Size	0.184*** (0.000)	0.379*** (0.000)	0.155*** (0.000)	0.092*** (0.002)	0.225*** (0.000)	0.172*** (0.000)	-0.070** (0.030)	0.466*** (0.000)
MTB	0.065*** (0.000)	-0.083 (0.231)	-0.001 (0.919)	0.292*** (0.000)	0.235*** (0.000)	0.226*** (0.000)	0.314*** (0.000)	0.333*** (0.007)
Cash flow	0.014 (0.592)	-0.133 (0.826)	2.713*** (0.000)	-0.003 (0.904)	1.504* (0.078)	2.707*** (0.001)	1.314 (0.192)	-0.381 (0.713)
NWC	-1.654*** (0.000)	-0.874*** (0.000)	-1.846*** (0.000)	-1.568*** (0.000)	-0.439*** (0.007)	-1.178*** (0.000)	-0.646*** (0.000)	-3.574*** (0.000)
CAPX	-2.580*** (0.000)	-3.074*** (0.000)	-4.079*** (0.000)	-1.775*** (0.000)	-3.088*** (0.000)	-1.872*** (0.000)	-3.793*** (0.000)	-4.409*** (0.000)
Leverage	-1.560*** (0.000)	-1.953*** (0.000)	-1.501*** (0.000)	-2.171*** (0.000)	-0.953*** (0.000)	-1.198*** (0.000)	-1.497*** (0.000)	-3.930*** (0.000)
Dividend	0.103*** (0.002)	-0.072 (0.386)	0.093* (0.098)	0.001 (0.986)	0.138 (0.191)	-0.006 (0.943)	-0.076 (0.423)	0.031 (0.761)

ตาราง 28 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ (ต่อ)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
Constant	-5.251*** (0.000)	-8.724*** (0.000)	-3.295*** (0.000)	-3.645*** (0.000)	-5.935*** (0.000)	-6.007*** (0.000)	0.306 (0.654)	-9.522*** (0.000)
R square	0.158	0.436	0.354	0.164	0.388	0.104	0.268	0.296
Adjusted R square	0.157	0.430	0.352	0.160	0.379	0.101	0.265	0.292
N	9479	685	2115	1327	512	2006	1581	1247
F-test	254.089*** (0.000)	74.854*** (0.000)	164.960*** (0.000)	37.050*** (0.000)	45.692*** (0.000)	33.259*** (0.000)	82.481*** (0.000)	74.624*** (0.000)

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บ แสดงค่าความน่าจะเป็นในการทดสอบนัยสำคัญ

\*\*\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

\*\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10



จากตาราง 28 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ พบว่า

**- ขนาดธุรกิจ (Size)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวก มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และในกลุ่มธุรกิจอื่นๆ ยกเว้นกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) ที่ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบ มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

**- ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่สามารถแสดงผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มบริการ (SERVICE)

**- กระแสเงินสด (Cash flow)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01, 0.10 และ 0.01 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลทิศทางบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และให้ผลทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

**- เงินทุนหมุนเวียน (Net working capital) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure) และความสามารถในการก่อหนี้ (Leverage)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบ มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และในกลุ่มธุรกิจอื่นๆ ทั้ง 7 กลุ่มธุรกิจ

- การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend)

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และกลุ่มบริการ (SERVICE) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และ 0.10 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP CON) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)

ตาราง 29 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
Size	0.184*** (0.000)	0.393*** (0.000)	0.156*** (0.000)	0.098*** (0.001)	0.218*** (0.000)	0.166*** (0.000)	-0.048 (0.140)	0.460*** (0.000)
MTB	0.067*** (0.000)	-0.063 (0.361)	0.000 (0.974)	0.317*** (0.000)	0.224*** (0.000)	0.226*** (0.000)	0.333*** (0.000)	0.466*** (0.000)
Cash flow	0.011 (0.659)	-0.512 (0.399)	2.537*** (0.000)	-0.003 (0.891)	1.148 (0.179)	2.715*** (0.001)	0.778 (0.450)	-0.542 (0.602)
NWC	-1.661*** (0.000)	-0.932*** (0.000)	-1.854*** (0.000)	-1.624*** (0.000)	-0.507*** (0.002)	-1.153*** (0.000)	-0.612*** (0.001)	-3.476*** (0.000)
CAPX	-2.593*** (0.000)	-3.313*** (0.000)	-4.086*** (0.000)	-1.817*** (0.000)	-2.947*** (0.000)	-1.827*** (0.000)	-3.896*** (0.000)	-4.241*** (0.000)
Leverage	-1.566*** (0.000)	-2.018*** (0.000)	-1.481*** (0.000)	-2.219*** (0.000)	-0.946*** (0.000)	-1.168*** (0.000)	-1.585*** (0.000)	-3.934*** (0.000)
Dividend	0.143*** (0.000)	-0.027 (0.757)	0.108* (0.085)	-0.017 (0.837)	0.154 (0.165)	-0.005 (0.961)	-0.071 (0.491)	0.036 (0.738)

ตาราง 29 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค (ต่อ)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
<b>GDP</b>	1.853*** (0.000)	-1.276 (0.254)	2.097** (0.019)	0.985 (0.421)	-0.191 (0.906)	2.057* (0.082)	1.794 (0.179)	0.856 (0.568)
<b>Inflation</b>	-1.419 (0.279)	1.839 (0.516)	-0.040 (0.986)	-1.268 (0.682)	3.714 (0.348)	-1.847 (0.541)	-4.781 (0.149)	-1.038 (0.781)
<b>ST_rate</b>	-0.967 (0.554)	-2.217 (0.531)	0.048 (0.987)	-1.413 (0.715)	1.278 (0.792)	-3.426 (0.365)	-2.490 (0.545)	-1.770 (0.704)
<b>Gov. budget</b>	-1.445*** (0.000)	-0.497 (0.554)	-1.005 (0.153)	0.030 (0.974)	-2.175* (0.065)	-1.335 (0.136)	-0.591 (0.555)	-0.528 (0.635)
<b>Interest rate spread</b>	2.360 (0.738)	-1.775 (0.906)	-16.661 (0.168)	18.071 (0.278)	-12.253 (0.568)	-6.509 (0.696)	34.289* (0.061)	61.139*** (0.004)
<b>Private credit</b>	1.339*** (0.003)	-1.172 (0.234)	1.274 (0.106)	1.738 (0.104)	2.899** (0.037)	2.674** (0.011)	0.697 (0.544)	0.728 (0.574)
<b>Exchange rate</b>	0.024*** (0.002)	0.026 (0.108)	0.012 (0.375)	0.043** (0.015)	0.034 (0.132)	0.006 (0.734)	0.045** (0.017)	0.019 (0.363)

ตาราง 29 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค (ต่อ)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
Constant	-7.127*** (0.000)	-8.995*** (0.000)	-3.839*** (0.003)	-7.328*** (0.000)	-8.548*** (0.000)	-7.456*** (0.000)	-3.825* (0.054)	-13.804*** (0.000)
R square	0.161	0.465	0.358	0.169	0.408	0.114	0.281	0.303
Adjusted R square	0.160	0.453	0.354	0.161	0.391	0.108	0.275	0.295
N	9479	685	2115	1327	512	2006	1581	1247
F-test	129.624*** (0.000)	41.597*** (0.000)	83.687*** (0.000)	19.127*** (0.000)	24.495*** (0.000)	18.377*** (0.000)	43.793*** (0.000)	38.324*** (0.000)

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บ แสดงค่าความน่าจะเป็นในการทดสอบนัยสำคัญ

\*\*\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

\*\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10



จากตาราง 29 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค พบว่า

**- อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มบริการ (SERVICE) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่แสดงผลทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) และให้ผลทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC)

**- ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation)**

ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

**- อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate)**

ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มบริการ (SERVICE) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

**- งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และ 0.10 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

**- ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10 และ 0.01 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)

**- สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.05 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) และให้ผลในทิศทางลบในกลุ่มเทคโนโลยี (TECH)

**- อัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.05 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

ตาราง 30 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรที่ 3 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
Size	0.184*** (0.000)	0.393*** (0.000)	0.157*** (0.000)	0.097*** (0.001)	0.216*** (0.000)	0.166*** (0.000)	-0.048 (0.143)	0.460*** (0.000)
MTB	0.066*** (0.000)	-0.066 (0.344)	-0.001 (0.928)	0.323*** (0.000)	0.219*** (0.000)	0.221*** (0.000)	0.333*** (0.000)	0.466*** (0.000)
Cash flow	0.012 (0.631)	-0.459 (0.449)	2.525*** (0.000)	-0.002 (0.939)	1.282 (0.133)	2.719*** (0.001)	0.749 (0.467)	-0.525 (0.613)
NWC	-1.662*** (0.000)	-0.934*** (0.000)	-1.849*** (0.000)	-1.625*** (0.000)	-0.497*** (0.002)	-1.150*** (0.000)	-0.614*** (0.001)	-3.484*** (0.000)
CAPX	-2.595*** (0.000)	-3.301*** (0.000)	-4.081*** (0.000)	-1.815*** (0.000)	-2.942*** (0.000)	-1.828*** (0.000)	-3.896*** (0.000)	-4.253*** (0.000)
Leverage	-1.568*** (0.000)	-2.020*** (0.000)	-1.485*** (0.000)	-2.221*** (0.000)	-0.941*** (0.000)	-1.164*** (0.000)	-1.591*** (0.000)	-3.942*** (0.000)
Dividend	0.148*** (0.000)	-0.026 (0.763)	0.114* (0.068)	-0.009 (0.914)	0.177 (0.111)	0.010 (0.911)	-0.070 (0.497)	0.038 (0.723)

ตาราง 30 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรที่ 3 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) (ต่อ)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
<b>GDP</b>	1.313*** (0.007)	-0.815 (0.438)	1.598* (0.056)	0.273 (0.811)	-1.457 (0.334)	1.023 (0.357)	1.511 (0.227)	0.550 (0.694)
<b>Inflation</b>	-2.481** (0.049)	2.743 (0.315)	-1.065 (0.626)	-2.627 (0.378)	1.620 (0.673)	-4.025 (0.165)	-5.331* (0.094)	-1.604 (0.656)
<b>ST_rate</b>	1.252 (0.388)	-4.084 (0.199)	2.149 (0.393)	1.465 (0.670)	5.858 (0.178)	0.996 (0.767)	-1.329 (0.715)	-0.556 (0.893)
<b>Gov. budget</b>	-1.259*** (0.001)	-0.674 (0.414)	-0.841 (0.227)	0.261 (0.778)	-1.816 (0.120)	-0.974 (0.271)	-0.484 (0.624)	-0.419 (0.702)
<b>Interest rate spread</b>	-0.371 (0.958)	1.058 (0.943)	-19.284 (0.107)	14.774 (0.371)	-19.869 (0.349)	-11.909 (0.472)	32.954* (0.070)	59.757*** (0.004)
<b>Private credit</b>								
<b>Exchange rate</b>	0.006 (0.203)	0.042*** (0.000)	-0.006 (0.452)	0.020* (0.059)	-0.005 (0.717)	-0.030*** (0.004)	0.036*** (0.002)	0.010 (0.446)

ตาราง 30 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรที่ 3 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) (ต่อ)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
Constant	-5.479*** (0.000)	-10.462*** (0.000)	-2.269*** (0.010)	-5.214*** (0.000)	-4.843*** (0.002)	-4.163*** (0.001)	-2.984** (0.035)	-12.921*** (0.000)
R square	0.160	0.464	0.357	0.168	0.403	0.112	0.281	0.303
Adjusted R square	0.159	0.453	0.353	0.159	0.387	0.106	0.275	0.296
N	9479	685	2115	1327	512	2006	1581	1247
F-test	138.814*** (0.000)	44.659*** (0.000)	89.854*** (0.000)	20.369*** (0.000)	25.871*** (0.000)	19.242*** (0.000)	47.153*** (0.000)	41.270*** (0.000)

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บ แสดงค่าความน่าจะเป็นในการทดสอบนัยสำคัญ

\*\*\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

\*\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10



จากความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) ที่มีความสัมพันธ์กันสูงที่สุด ผู้ศึกษาจึงได้แยกตัวแปรทั้งสองออกจากกันในตัวแบบที่ 3 และ 4

จากตาราง 30 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 3 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) พบว่า

**- อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และกลุ่มบริการ (SERVICE) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และ 0.10 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC)

**- ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

**- อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate)**

ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

**- งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

**- ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10 และ 0.01 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)

**- อัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01, 0.10 และ 0.01 ตามลำดับ และให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มบริการ (SERVICE) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC)

ตาราง 31 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรที่ 4 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
Size	0.183*** (0.000)	0.393*** (0.000)	0.156*** (0.000)	0.096*** (0.001)	0.217*** (0.000)	0.165*** (0.000)	-0.050 (0.126)	0.461*** (0.000)
MTB	0.065*** (0.000)	-0.065 (0.351)	-0.001 (0.920)	0.304*** (0.000)	0.213*** (0.000)	0.224*** (0.000)	0.327*** (0.000)	0.455*** (0.000)
Cash flow	0.012 (0.643)	-0.523 (0.390)	2.528*** (0.000)	-0.002 (0.922)	1.214 (0.155)	2.718*** (0.001)	0.797 (0.440)	-0.468 (0.652)
NWC	-1.651*** (0.000)	-0.925*** (0.000)	-1.844*** (0.000)	-1.594*** (0.000)	-0.495*** (0.002)	-1.150*** (0.000)	-0.611*** (0.001)	-3.471*** (0.000)
CAPX	-2.583*** (0.000)	-3.302*** (0.000)	-4.083*** (0.000)	-1.789*** (0.000)	-2.910*** (0.000)	-1.824*** (0.000)	-3.879*** (0.000)	-4.243*** (0.000)
Leverage	-1.556*** (0.000)	-2.006*** (0.000)	-1.473*** (0.000)	-2.193*** (0.000)	-0.927*** (0.000)	-1.164*** (0.000)	-1.575*** (0.000)	-3.920*** (0.000)
Dividend	0.143*** (0.000)	-0.030 (0.732)	0.108* (0.084)	-0.012 (0.882)	0.163 (0.142)	-0.005 (0.959)	-0.069 (0.503)	0.040 (0.706)

ตาราง 31 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 4 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) (ต่อ)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
<b>GDP</b>	1.331*** (0.007)	-1.880* (0.075)	1.842** (0.029)	0.085 (0.942)	-1.022 (0.503)	1.927* (0.085)	0.797 (0.530)	0.437 (0.759)
<b>Inflation</b>	-2.134* (0.098)	1.033 (0.711)	-0.398 (0.859)	-2.567 (0.400)	2.705 (0.489)	-2.025 (0.496)	-6.113* (0.062)	-1.594 (0.666)
<b>ST_rate</b>	0.398 (0.800)	-0.690 (0.840)	0.721 (0.791)	1.054 (0.778)	3.353 (0.472)	-3.083 (0.398)	0.140 (0.972)	-0.691 (0.878)
<b>Gov. budget</b>	-1.224*** (0.002)	-0.246 (0.766)	-0.899 (0.194)	0.418 (0.650)	-1.868 (0.108)	-1.279 (0.146)	-0.151 (0.878)	-0.348 (0.750)
<b>Interest rate spread</b>	-7.057 (0.269)	-11.366 (0.412)	-21.164* (0.054)	0.476 (0.975)	-25.955 (0.183)	-8.975 (0.550)	15.279 (0.354)	52.651*** (0.005)
<b>Private credit</b>	0.182 (0.492)	-2.494*** (0.000)	0.703 (0.122)	-0.338 (0.601)	1.175 (0.138)	2.385*** (0.000)	-1.494** (0.032)	-0.207 (0.792)
<b>Exchange rate</b>								

ตาราง 31 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 4 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) (ต่อ)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
Constant	-5.037*** (0.000)	-6.700*** (0.000)	-2.816*** (0.000)	-3.478*** (0.000)	-5.456*** (0.000)	-6.923*** (0.000)	0.255 (0.801)	-12.065*** (0.000)
R square	0.160	0.463	0.358	0.166	0.405	0.114	0.279	0.303
Adjusted R square	0.159	0.452	0.354	0.157	0.390	0.109	0.273	0.295
N	9479	685	2115	1327	512	2006	1581	1247
F-test	138.709*** (0.000)	44.492*** (0.000)	90.073*** (0.000)	20.064*** (0.000)	26.137*** (0.000)	19.791*** (0.000)	46.581*** (0.000)	41.214*** (0.000)

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บ แสดงค่าความน่าจะเป็นในการทดสอบนัยสำคัญ

\*\*\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

\*\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10



จากตาราง 31 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 4 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) พบว่า

**- อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มบริการ (SERVICE) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ และให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) และให้ผลในทิศทางลบในกลุ่มทรัพยากร (RESOURC)

**- ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

**- อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate)**

ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

**- งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

**- ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในกลุ่มบริการ (SERVICE) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)

**- สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มบริการ (SERVICE) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

ตาราง 32 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 5 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
Size	0.176*** (0.000)	0.349*** (0.000)	0.156*** (0.000)	0.097*** (0.001)	0.212*** (0.000)	0.165*** (0.000)		0.444*** (0.000)
MTB	0.067*** (0.000)			0.295*** (0.000)	0.207*** (0.000)	0.225*** (0.000)	0.311*** (0.000)	0.524*** (0.000)
Cash flow			2.537*** (0.000)			2.721*** (0.001)		
NWC	-1.503*** (0.000)	-0.595*** (0.003)	-1.854*** (0.000)	-1.677*** (0.000)	-0.562*** (0.000)	-1.153*** (0.000)	-0.599*** (0.001)	-3.110*** (0.000)
CAPX	-2.564*** (0.000)	-3.166*** (0.000)	-4.085*** (0.000)	-1.826*** (0.000)	-3.223*** (0.000)	-1.828*** (0.000)	-4.083*** (0.000)	-3.926*** (0.000)
Leverage	-1.470*** (0.000)	-1.237*** (0.000)	-1.481*** (0.000)	-2.306*** (0.000)	-1.032*** (0.000)	-1.168*** (0.000)	-1.604*** (0.000)	-3.659*** (0.000)
Dividend	0.153*** (0.000)		0.108* (0.085)					

ตาราง 32 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 5 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค (ต่อ)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
<b>GDP</b>	2.075*** (0.000)	-1.704 (0.138)	2.099** (0.018)	1.162 (0.325)	0.479 (0.750)	2.057* (0.082)	2.164* (0.089)	0.692 (0.627)
<b>Inflation</b>	-2.028 (0.114)	3.346 (0.252)	-0.044 (0.985)	-2.420 (0.421)	1.050 (0.784)	-1.844 (0.541)	-5.451* (0.092)	-1.058 (0.772)
<b>ST_rate</b>	-0.270 (0.865)	-5.319 (0.143)	0.048 (0.986)	-0.539 (0.885)	3.037 (0.521)	-3.426 (0.365)	-1.684 (0.674)	-2.154 (0.635)
<b>Gov. budget</b>	-1.488*** (0.000)	-0.712 (0.380)	-1.006 (0.152)	-0.169 (0.839)	-1.655 (0.123)	-1.350 (0.111)	-0.902 (0.318)	-0.180 (0.859)
<b>Interest rate spread</b>	5.497 (0.428)	1.856 (0.905)	-16.652 (0.168)	25.982 (0.110)	-2.118 (0.919)	-6.535 (0.695)	35.191* (0.051)	68.762*** (0.001)
<b>Private credit</b>	1.484*** (0.001)	-1.368 (0.180)	1.275 (0.105)	1.632 (0.117)	3.132** (0.019)	2.671** (0.011)	0.803 (0.475)	0.705 (0.577)
<b>Exchange rate</b>	0.024*** (0.001)	0.018 (0.281)	0.012 (0.372)	0.043** (0.014)	0.039* (0.078)	0.006 (0.734)	0.048*** (0.010)	0.020 (0.337)

ตาราง 32 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 5 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค (ต่อ)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
Constant	-7.291*** (0.000)	-8.225*** (0.000)	-3.842*** (0.003)	-7.523*** (0.000)	-8.930*** (0.000)	-7.448*** (0.000)	-4.982*** (0.007)	-14.179*** (0.000)
R square	0.161	0.412	0.358	0.182	0.409	0.114	0.289	0.283
Adjusted R square	0.160	0.403	0.354	0.175	0.396	0.109	0.285	0.276
N	9968	705	2115	1399	546	2006	1653	1316
F-test	146.659*** (0.000)	44.252*** (0.000)	90.167*** (0.000)	25.754*** (0.000)	30.836*** (0.000)	19.801*** (0.000)	60.784*** (0.000)	42.858*** (0.000)

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บ แสดงค่าความน่าจะเป็นในการทดสอบนัยสำคัญ

\*\*\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

\*\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10

จากสัมประสิทธิ์การถดถอยของความสัมพันธ์ของตัวแปรปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 ผู้ศึกษาจึงได้แยกทดสอบความสัมพันธ์ของเฉพาะตัวแปรดังกล่าว กับตัวแปรปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคอื่นๆ ในตัวแบบที่ 5-7

จากตาราง 32 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 5 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค พบว่า

#### - อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate)

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10 และ 0.10 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) และให้ผลในทิศทางลบในกลุ่มเทคโนโลยี (TECH)

#### - ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation)

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

#### - อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate)

ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มบริการ (SERVICE) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)



- งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

- ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10 และ 0.01 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)

- สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit)

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.05 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) และให้ผลในทิศทางลบในกลุ่มเทคโนโลยี (TECH)

- อัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10 และ 0.01 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH)  
กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มสินค้าอุปโภค  
บริโภค (CONSUMP)



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved

ตาราง 33 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 6 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
Size	0.176*** (0.000)	0.347*** (0.000)	0.157*** (0.000)	0.097*** (0.001)	0.212*** (0.000)	0.166*** (0.000)		0.444*** (0.000)
MTB	0.066*** (0.000)			0.302*** (0.000)	0.203*** (0.000)	0.222*** (0.000)	0.311*** (0.000)	0.526*** (0.000)
Cash flow			2.525*** (0.000)			2.705*** (0.001)		
NWC	-1.504*** (0.000)	-0.593*** (0.003)	-1.849*** (0.000)	-1.678*** (0.000)	-0.550*** (0.001)	-1.150*** (0.000)	-0.602*** (0.001)	-3.118*** (0.000)
CAPX	-2.567*** (0.000)	-3.150*** (0.000)	-4.079*** (0.000)	-1.825*** (0.000)	-3.238*** (0.000)	-1.827*** (0.000)	-4.084*** (0.000)	-3.936*** (0.000)
Leverage	-1.473*** (0.000)	-1.237*** (0.000)	-1.485*** (0.000)	-2.311*** (0.000)	-1.031*** (0.000)	-1.165*** (0.000)	-1.610*** (0.000)	-3.668*** (0.000)
Dividend	0.159*** (0.000)		0.114* (0.068)					

ตาราง 33 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 6 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) (ต่อ)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
<b>GDP</b>	1.503*** (0.001)	-1.173 (0.276)	1.602* (0.055)	0.518 (0.640)	-0.737 (0.603)	1.019 (0.359)	1.852 (0.121)	0.416 (0.756)
<b>Inflation</b>	-3.252*** (0.008)	4.444 (0.114)	-1.078 (0.621)	-3.779 (0.189)	-1.524 (0.679)	-4.038 (0.163)	-6.122** (0.048)	-1.657 (0.634)
<b>ST_rate</b>	2.230 (0.111)	-7.546** (0.020)	2.155 (0.391)	2.226 (0.498)	8.272** (0.049)	1.008 (0.764)	-0.320 (0.928)	-0.945 (0.813)
<b>Gov. budget</b>	-1.283*** (0.001)	-0.923 (0.247)	-0.843 (0.225)	0.081 (0.922)	-1.160 (0.272)	-0.940 (0.259)	-0.777 (0.380)	-0.069 (0.944)
<b>Interest rate spread</b>	2.402 (0.727)	5.119 (0.738)	-19.266 (0.108)	22.750 (0.159)	-9.449 (0.648)	-11.865 (0.473)	33.584* (0.060)	67.517*** (0.001)
<b>Private credit</b>								
<b>Exchange rate</b>	0.004 (0.364)	0.037*** (0.000)	-0.006 (0.455)	0.021** (0.045)	-0.004 (0.760)	-0.030*** (0.003)	0.037*** (0.001)	0.011 (0.392)

ตาราง 33 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 6 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) (ต่อ)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
Constant	-5.457*** (0.000)	-9.926*** (0.000)	-2.275*** (0.009)	-5.536*** (0.000)	-4.972*** (0.001)	-4.173*** (0.001)	-3.991*** (0.001)	-13.321*** (0.000)
R square	0.160	0.411	0.357	0.181	0.403	0.112	0.289	0.283
Adjusted R square	0.159	0.402	0.354	0.174	0.391	0.106	0.285	0.277
N	9968	705	2115	1399	546	2006	1653	1316
F-test	157.796*** (0.000)	48.441*** (0.000)	97.387*** (0.000)	27.843*** (0.000)	32.859*** (0.000)	20.855*** (0.000)	66.832*** (0.000)	46.751*** (0.000)

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บ แสดงค่าความน่าจะเป็นในการทดสอบนัยสำคัญ

\*\*\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

\*\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10

จากตาราง 33 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 6 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรสินเชื่อกภาคเอกชน (Private credit) พบว่า

**- อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และกลุ่มบริการ (SERVICE) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และ 0.10 ตามลำดับ ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC)

**- ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกในกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

**- อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกในกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)



**- งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

**- ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10 และ 0.01 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)

**- อัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ และให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มบริการ (SERVICE) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC)

ตาราง 34 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 7 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
Size	0.175*** (0.000)	0.349*** (0.000)	0.156*** (0.000)	0.095*** (0.001)	0.211*** (0.000)	0.165*** (0.000)		0.445*** (0.000)
MTB	0.065*** (0.000)			0.284*** (0.000)	0.194*** (0.000)	0.224*** (0.000)	0.303*** (0.000)	0.514*** (0.000)
Cash flow			2.527*** (0.000)			2.724*** (0.001)		
NWC	-1.496*** (0.000)	-0.596*** (0.003)	-1.844*** (0.000)	-1.648*** (0.000)	-0.550*** (0.001)	-1.151*** (0.000)	-0.597*** (0.001)	-3.106*** (0.000)
CAPX	-2.555*** (0.000)	-3.161*** (0.000)	-4.082*** (0.000)	-1.797*** (0.000)	-3.192*** (0.000)	-1.824*** (0.000)	-4.070*** (0.000)	-3.926*** (0.000)
Leverage	-1.463*** (0.000)	-1.234*** (0.000)	-1.473*** (0.000)	-2.282*** (0.000)	-1.014*** (0.000)	-1.164*** (0.000)	-1.593*** (0.000)	-3.648*** (0.000)
Dividend	0.154*** (0.000)		0.108* (0.084)					

ตาราง 34 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 7 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) (ต่อ)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
<b>GDP</b>	1.554*** (0.001)	-2.121** (0.050)	1.845** (0.028)	0.295 (0.793)	-0.387 (0.786)	1.928* (0.085)	1.153 (0.341)	0.279 (0.837)
<b>Inflation</b>	-2.805** (0.026)	2.753 (0.338)	-0.414 (0.853)	-3.846 (0.193)	-0.235 (0.950)	-2.022 (0.496)	-6.999** (0.028)	-1.702 (0.635)
<b>ST_rate</b>	1.191 (0.434)	-4.205 (0.227)	0.728 (0.789)	2.065 (0.564)	5.520 (0.223)	-3.082 (0.398)	1.221 (0.751)	-0.962 (0.826)
<b>Gov. budget</b>	-1.260*** (0.001)	-0.538 (0.499)	-0.901 (0.193)	0.238 (0.772)	-1.269 (0.227)	-1.294 (0.119)	-0.438 (0.621)	0.015 (0.988)
<b>Interest rate spread</b>	-4.092 (0.514)	-4.794 (0.736)	-21.177* (0.053)	8.713 (0.553)	-17.495 (0.357)	-9.004 (0.548)	15.018 (0.354)	60.106*** (0.001)
<b>Private credit</b>	0.301 (0.241)	-2.292*** (0.000)	0.701 (0.122)	-0.424 (0.494)	1.189 (0.115)	2.381*** (0.000)	-1.518** (0.023)	-0.264 (0.728)
<b>Exchange rate</b>								

ตาราง 34 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 7 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) (ต่อ)

ตัวแปร	ธุรกิจทั้งหมด	กลุ่มธุรกิจ						
		TECH	SERVICE	AGRO	RESOURC	PROPCON	INDUS	CONSUMP
Constant	-5.158*** (0.000)	-6.627*** (0.000)	-2.818*** (0.000)	-3.730*** (0.000)	-5.422*** (0.000)	-6.914*** (0.000)	-0.696 (0.371)	-12.382*** (0.000)
R square	0.160	0.411	0.358	0.179	0.406	0.114	0.287	0.282
Adjusted R square	0.159	0.403	0.354	0.172	0.394	0.109	0.282	0.276
N	9968	705	2115	1399	546	2006	1653	1316
F-test	157.851*** (0.000)	48.550*** (0.000)	97.624*** (0.000)	27.449*** (0.000)	33.224*** (0.000)	21.451*** (0.000)	65.982*** (0.000)	46.674*** (0.000)

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บ แสดงค่าความน่าจะเป็นในการทดสอบนัยสำคัญ

\*\*\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

\*\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

\* แสดงความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10

จากตาราง 34 แสดงสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแบบที่ 7 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ กับปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละธุรกิจที่มีระดับนัยสำคัญในตัวแบบที่ 1-4 และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยยกเว้นตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) พบว่า

**- อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มบริการ (SERVICE) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ และให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) และให้ผลในทิศทางลบในกลุ่มทรัพยากร (RESOURC)

**- ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกในกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

**- อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate)**

ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

**- งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)

**- ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในกลุ่มบริการ (SERVICE) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)

**- สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit)**

ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นบวกในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

ส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ให้ผลในทิศทางบวกได้แก่ ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด กลุ่มบริการ (SERVICE) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และให้ผลในทิศทางลบได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)



### อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2543 และ 2553 ได้อ้างอิงจากการศึกษาของ Arvind Mahajan and Naiwei Chen (2010) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่อง ผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องของธุรกิจ กรณีศึกษานานาชาติ ระหว่างปี 1994 และ 2005 รวมระยะเวลา 12 ปี ใช้ข้อมูลแบบพาแนล (Panel data) โดยใช้ตัวแบบคงที่ (Fixed effect model) ในการวิเคราะห์ข้อมูลสภาพคล่องด้านการถือเงินสด (Cash holding) ของธุรกิจที่ไม่ใช่กลุ่มสถาบันการเงินจาก 34 ประเทศทั่วโลก จำนวน 36,782 บริษัท

ความแตกต่างของการศึกษานี้กับการศึกษาของ Arvind Mahajan and Naiwei Chen (2010) โดยประชากรของการศึกษานี้เป็นธุรกิจที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2543 และ 2553 และอยู่ต่อเนื่องเป็นระยะเวลา 11 ปี จำนวน 262 บริษัท และใช้ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) และสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) เหมือนกับงานวิจัยของ Arvind Mahajan and Naiwei Chen (2010) ส่วนตัวแปรส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของหุ้นกู้กับพันธบัตรรัฐบาล (Credit spread) โดยในการศึกษานี้จะใช้เป็นตัวแปรส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) ของตลาดเงินแทน เนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูลของตัวแปรส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของหุ้นกู้กับพันธบัตรรัฐบาล (Credit spread) ของตลาดทุนในประเทศไทยที่มีข้อมูลไม่ครอบคลุมช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา โดยตัวแปรทั้งสองสามารถใช้แทนกันได้ตามที่มิระบุไว้ในการศึกษาของ Arvind Mahajan and Naiwei Chen (2010) และในการศึกษานี้จะไม่ใช้ตัวแปรอัตราภาษีธุรกิจ (Corporate tax rate) เนื่องจากเป็นการศึกษาธุรกิจเฉพาะในประเทศไทย มีอัตราภาษีธุรกิจ (Corporate tax rate) คงที่ที่ร้อยละ 30 ตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษา ดังนั้นจึงไม่สามารถใช้ตัวแปรอัตราภาษีธุรกิจ (Corporate tax rate) ในการศึกษานี้ได้ แต่ผู้ศึกษาได้เพิ่มตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) เข้ามาในการศึกษา เนื่องจากกลุ่มธุรกิจทั้งหมดเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะต้องมีการดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการนำเข้า และส่งออกสินค้ากับตลาดต่างประเทศ กลุ่มธุรกิจเหล่านี้จึงน่าจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) ด้วย ซึ่งรวมตัวแปรอิสระที่เป็นตัวแปรของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคได้ทั้งสิ้น 7 ตัวแปร เก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายไตรมาส รวมระยะเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมด 11 ปี

ผลการศึกษานี้พบว่า ตัวแปรของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคมีผลกระทบทางตรงต่อสภาพคล่องของธุรกิจด้านการถือเงินสด (Cash holding) โดยมีผลทั้งในทางบวกและทางลบ ผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่พบว่ามีค่าเหมือนกันกับงานวิจัยของ Arvind Mahajan and Naiwei Chen (2010) ได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) และส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) ให้ผลทางบวกต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ ส่วนอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) และงบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) ให้ผลทางลบต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ แต่ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) และสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) ให้ผลกระทบที่แตกต่างกับงานวิจัยของ Arvind Mahajan and Naiwei Chen (2010) โดยในการศึกษานี้พบว่า ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) ให้ผลทางลบต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ และสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) ให้ผลทางบวกต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ

โดยความแตกต่างของผลการศึกษานี้ อาจเกิดขึ้นเนื่องมาจาก ความแตกต่างของช่วงเวลา ระยะเวลา และประเทศที่ทำการศึกษา โดยความผันผวนของเศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงที่ศึกษานี้ อาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ จากทั้งในประเทศ และต่างประเทศ ทั้งจากสภาวะทางการเมือง ที่ส่งผลต่อเสถียรภาพ ความมั่นคง ส่งผลต่อความมั่นใจของนักลงทุนทั้งไทย และต่างชาติ ส่งผลต่อการจ้างแรงงาน รายได้ของประชากร ผลจากสภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีความผันผวนมีทั้งการขยายตัว และชะลอตัว โดยเฉพาะประเทศคู่ค้าของไทยเช่น สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น ยุโรป หรือประเทศในอาเซียนด้วยกัน ที่ส่งผลถึงนโยบายทางการค้า การสนับสนุนการส่งออก และการลงทุนมากน้อยเพียงใด การขึ้นลงของระดับราคาทรัพยากรในการผลิตสินค้าและบริการ โดยเฉพาะราคาน้ำมัน การคิดค้นเทคโนโลยีที่ทันสมัยจะช่วยให้ต้นทุนในการผลิตสินค้าและบริการต่ำลง ธุรกิจมีประสิทธิภาพในการผลิตสูงขึ้น สร้างผลกำไรได้เพิ่มขึ้น การเกิดปัญหาภัยธรรมชาติขึ้นทั่วโลกส่งผลต่อธุรกิจ ทั้งการนำเข้า และส่งออกสินค้าในตลาดระหว่างประเทศ การเกิดการเปลี่ยนแปลงความต้องการสินค้าและบริการของผู้บริโภค ทั้งหมดนี้ล้วนเป็นสาเหตุให้อาจเกิดความผันผวนในเรื่องของนโยบายของธุรกิจ ทั้งในด้านการดำเนินการลงทุน และการจัดหาเงินทุน ที่จะต้องมีการปรับตัวเพื่อให้ทันต่อสถานการณ์การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้น จึงจะทำให้ธุรกิจนั้นอยู่รอดได้ ซึ่งจะสะท้อนออกมาเป็นนโยบายสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจที่แตกต่างกันออกไปในแต่ละกลุ่มธุรกิจ

## ข้อค้นพบ

จากผลการศึกษาผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2543 และ 2553 มีข้อค้นพบดังต่อไปนี้

1. ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค และทิศทางของธุรกิจนั้นมีความสัมพันธ์ และเกี่ยวเนื่องกัน ทั้งในด้านการดำเนินธุรกิจ การลงทุน และการจัดหาเงินทุน จากการศึกษาพบว่า ในกลุ่มธุรกิจที่มีความแตกต่างกัน จะมีผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อการถือเงินสดที่แสดงถึงสภาพคล่องโดยรวมของธุรกิจแตกต่างกัน

2. ภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2543 และ 2553 จากการศึกษาพบว่า

2.1 ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ ในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด ได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) โดย

### อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate)

เมื่ออัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) เพิ่มมากขึ้น แสดงถึงสภาพเศรษฐกิจที่เริ่มขยายตัวดีขึ้น ธุรกิจอาจจะเพิ่มการถือเงินสดไว้เพื่อเตรียมสำหรับการลงทุนในอนาคต ทำให้สภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจอาจเพิ่มขึ้นได้

### ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)

เมื่อส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) เพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนแฝง (Transaction cost) และความเสี่ยงของธุรกิจที่เพิ่มสูงขึ้น ธุรกิจจึงอาจมีแนวโน้มถือเงินสดไว้เพิ่มมากขึ้นอันเนื่องมาจากเหตุผลด้านต้นทุนแฝง และการรักษาสถานะหนี้สินของธุรกิจไว้

### สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit)

เมื่อสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) เพิ่มมากขึ้น แสดงถึงแนวโน้มที่ดี ถ้าสถาบันทางการเงินมีความเชื่อมั่นต่อภาคเอกชนสูงขึ้น สินเชื่อภาคเอกชนก็จะเพิ่มมากขึ้น ทำให้ธุรกิจอาจมีโอกาสดึงเงินสดไว้สูงขึ้น เพื่อเป็นการเพิ่มสภาพคล่อง นอกจากนั้นธุรกิจยังอาจเพิ่มสภาพคล่องด้านการถือเงินสดเพื่อรักษาไว้ซึ่งความสามารถในการชำระภาระผูกพันที่อาจเพิ่มมากขึ้น อันเป็นผลมาจากความสะดวกในการเข้าถึงสินเชื่อในภาคเอกชน

### อัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

เมื่ออัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate) เพิ่มมากขึ้น แสดงถึงภาวะค่าเงินบาทอ่อนตัวลง ดังนั้นในภาวะที่ค่าเงินบาทอ่อนตัวลง จะทำให้สินค้าส่งออกของไทยมีราคาถูกลง จูงใจให้สามารถส่งออกได้มากขึ้น ส่งผลดีต่อธุรกิจ โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจที่เป็นผู้ส่งออกเงินรายได้ที่ได้รับจากการขายสินค้าหรือบริการที่เพิ่มขึ้น จะทำให้เงินสดที่ถือไว้เพิ่มมากขึ้นด้วย

**2.2 ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ**  
**ในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด ได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) และงบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)**  
 โดย

#### ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation)

เมื่อภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) เริ่มสูงขึ้น เป็นการแสดงถึงนัยของสภาพเศรษฐกิจที่กำลังมีแนวโน้มร้อนแรงขึ้น ต้นทุนของธุรกิจกำลังจะเพิ่มสูงขึ้นจากภาวะเงินเฟ้อ ทำให้ธุรกิจมีการนำเงินสดไปลงทุนในการเพิ่มขยายธุรกิจมากขึ้น เพื่อรองรับภาวะเศรษฐกิจที่กำลังดีขึ้น ในขณะที่นั้น ทำให้สภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจอาจลดลงได้

#### อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate)

เมื่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) เพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น แต่ในทางกลับกันธุรกิจก็มีแนวโน้มรายได้จากดอกเบี้ยรับสูงขึ้น อีกทั้งนักลงทุนจากต่างชาติก็มีแนวโน้มที่จะเข้ามาลงทุนเพื่อหาผลตอบแทนในประเทศที่กำลังสูงขึ้น ทำให้เกิดการลงทุนในธุรกิจมากขึ้น ธุรกิจจึงอาจไม่จำเป็นต้องถือเงินสดเพิ่มขึ้น

เนื่องมาจากความสามารถในการจัดหาเงินทุนที่เพิ่มขึ้น และจากการนำเงินสดที่ถือไว้นั้นไปลงทุน เพื่อให้เกิดผลตอบแทนที่มากขึ้นได้

### งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)

เมื่องบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) เพิ่มขึ้น แสดงถึงภาวะเศรษฐกิจกำลังหดตัว อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจกำลังลดลง และอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ภาครัฐจึงออกนโยบายมาเพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ ดังนั้น การถือเงินสดไว้ จะเกิดต้นทุนค่าเสียโอกาสมากขึ้น ธุรกิจจึงต้องพยายามที่จะลดต้นทุนส่วนนี้ลง ธุรกิจจึงอาจถือเงินสดน้อยลงได้

**3. ธุรกิจกลุ่มเทคโนโลยี (TECH)** จากการศึกษาพบว่า ในธุรกิจกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจในทิศทางเดียวกัน กับภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ส่วนปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจในทิศทางตรงข้ามกับภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด ได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) และสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) โดย

### อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate)

เมื่ออัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) เพิ่มขึ้น แสดงถึงสภาพเศรษฐกิจที่เริ่มขยายตัวดีขึ้น ธุรกิจกลุ่มเทคโนโลยีจะมีการนำเงินไปลงทุนในธุรกิจมากขึ้น ในการคิดค้น พัฒนา วิจัย เพื่อผลิตสินค้าและบริการใหม่ๆ มานำเสนอให้กับลูกค้า ซึ่งมีกำลังซื้อที่เพิ่มขึ้นผลจากสภาพเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ธุรกิจจึงมีการขยายตัว ทำให้สภาพคล่องด้านการถือเงินสดไว้ของธุรกิจกลุ่มนี้อาจลดลงได้

### ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation)

เมื่อภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) เริ่มสูงขึ้นเป็นการแสดงถึงภัยของสภาพเศรษฐกิจที่กำลังมีแนวโน้มร้อนแรงขึ้น ธุรกิจกลุ่มเทคโนโลยีอาจจะเพิ่มการถือเงินสดไว้ เพื่อเตรียม



สำหรับการลงทุนในอนาคต ประกอบกับความต้องการสินค้ากลุ่มเทคโนโลยีมีเพิ่มมากขึ้น รายได้และกำไรของธุรกิจมากขึ้น ทำให้สภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจอาจเพิ่มขึ้นได้

#### ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)

เมื่อส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนของการถือเงินสดไว้สูงขึ้น ซึ่งถือว่าเป็นต้นทุนค่าเสียโอกาส ซึ่งธุรกิจกลุ่มเทคโนโลยีเป็นกลุ่มที่มีต้นทุนการลงทุนสูงอยู่แล้ว ธุรกิจกลุ่มนี้จึงต้องพยายามลดต้นทุนส่วนนี้ จึงทำให้ธุรกิจอาจมีการถือเงินสดน้อยลงได้

#### สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit)

เมื่อสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) เพิ่มขึ้น แสดงถึงแนวโน้มที่ดี ที่สถาบันทางการเงินมีความเชื่อมั่นต่อภาคเอกชนสูงขึ้น สินเชื่อภาคเอกชนจึงเพิ่มมากขึ้น ทำให้ธุรกิจไม่จำเป็นต้องถือเงินสดไว้สูง เนื่องจากธุรกิจมีความสามารถในการจัดหาเงินจากสินเชื่อจากสถาบันการเงินได้

4. ธุรกิจกลุ่มบริการ (SERVICE) จากการศึกษาพบว่า ในธุรกิจกลุ่มบริการ (SERVICE) ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจในทิศทางเดียวกันกับภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ส่วนปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ ในทิศทางตรงข้ามกับภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดได้แก่ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) และส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) โดย

#### อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate)

เมื่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) เพิ่มขึ้น แสดงถึงเศรษฐกิจที่มีการขยายตัวมาก ทำให้ธุรกิจกลุ่มบริการอาจชะลอการลงทุนลง เนื่องจากต้นทุนการผลิต สินค้าและบริการที่สูงขึ้น ธุรกิจจึงอาจถือเงินสดไว้เพิ่มมากขึ้นได้



### ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)

เมื่อส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนของการถือเงินสดไว้สูงขึ้น ซึ่งถือว่าเป็นต้นทุนค่าเสียโอกาส ธุรกิจกลุ่มบริการ จึงต้องพยายามลดต้นทุนส่วนนี้ลง จึงทำให้ธุรกิจอาจมีการถือเงินสดน้อยลงได้

5. **ธุรกิจกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)** จากการศึกษพบว่า ในธุรกิจกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจในทิศทางเดียวกันกับภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) ส่วนปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจในทิศทางตรงข้ามกับภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดได้แก่ งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) โดย

### งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)

เมื่องบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) เพิ่มขึ้น แสดงถึงรายจ่ายของภาครัฐที่มากขึ้น อันอาจเนื่องมาจากความพยายามในการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐบาล ธุรกิจในช่วงนี้จึงมีความไม่แน่ใจในภาวะเศรษฐกิจ ผลการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐบาล ธุรกิจกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจึงมีแนวโน้มที่จะชะลอการลงทุน เพิ่มความระมัดระวังในการดำเนินงาน การลงทุน การจัดหาเงินทุน ดังนั้นสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจเพื่อความปลอดภัย (Precautionary motive) จึงอาจเพิ่มขึ้นได้

6. **ธุรกิจกลุ่มทรัพยากร (RESOURC)** จากการศึกษพบว่า ในธุรกิจกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจในทิศทางเดียวกันกับภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดได้แก่ งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ส่วนปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจในทิศทางตรงข้ามกับภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

(GDP growth rate) ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) และส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) โดย

#### **อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate)**

เมื่ออัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) เพิ่มมากขึ้น แสดงถึงสภาพเศรษฐกิจที่เริ่มขยายตัวดีขึ้น ธุรกิจกลุ่มทรัพยากรอาจมีการนำเงินไปลงทุนในธุรกิจมากขึ้น สำหรับการลงทุน เพิ่มการจ้างงาน และขยายธุรกิจในอนาคต รองรับการขายตัวของเศรษฐกิจที่กำลังเพิ่มขึ้น ทำให้สภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจอาจลดลงได้

#### **ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation)**

เมื่อภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) เริ่มสูงขึ้น เป็นการแสดงถึงนัยของสภาพเศรษฐกิจที่กำลังมีแนวโน้มร้อนแรงขึ้น ธุรกิจกลุ่มทรัพยากรอาจจะเพิ่มการถือเงินสดไว้เพื่อเตรียมสำหรับการลงทุนในอนาคต ทำให้สภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจอาจเพิ่มขึ้นได้

#### **อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate)**

เมื่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) เพิ่มมากขึ้น แสดงถึงเศรษฐกิจที่มีการขยายตัวมาก ทำให้ธุรกิจกลุ่มทรัพยากรอาจชะลอการลงทุนลง เนื่องจากต้นทุนการผลิต สินค้าและบริการที่สูงขึ้น ธุรกิจจึงอาจถือเงินสดไว้เพิ่มมากขึ้นได้

#### **ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)**

เมื่อส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) เพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนของการถือเงินสดไว้สูงขึ้น ซึ่งถือว่าเป็นต้นทุนค่าเสียโอกาส ธุรกิจกลุ่มทรัพยากรจึงต้องพยายามลดต้นทุนส่วนนี้ลง จึงทำให้ธุรกิจอาจมีการถือเงินสดน้อยลงได้

7. **ธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)** จากการศึกษาพบว่า ในธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจในทิศทางเดียวกันกับภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด ได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) งบประมาณขาดดุลงบประมาณ (Government budget deficit) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

ส่วนปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ ในทิศทางตรงข้ามกับภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด ได้แก่ ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้ กับเงินฝาก (Interest rate spread) โดย

#### ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)

เมื่อส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนของการถือเงินสด ใ้สูงขึ้น ซึ่งถือว่าเป็นต้นทุนค่าเสียโอกาส ธุรกิจ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจึงต้องพยายามลดต้นทุนส่วนนี้ลง รวมทั้งธุรกิจได้รับประโยชน์ จากการให้กู้ยืมเงินมากขึ้น จึงทำให้ธุรกิจอาจมีการถือเงินสดน้อยลงได้ และเพิ่มการลงทุน ในส่วนที่ได้รับผลตอบแทนมากกว่าแทน

**8. ธุรกิจกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)** จากการศึกษาพบว่า ในธุรกิจกลุ่มสินค้า อุตสาหกรรม (INDUS) ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคส่งผลต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจ เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด ทั้ง 7 ตัวแปร ได้แก่ อัตราเจริญเติบโต ทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

**9. ธุรกิจกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)** จากการศึกษาพบว่า ในธุรกิจ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) เศรษฐกิจมหภาคส่งผลต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสด ของธุรกิจ เป็นไปในทิศทางเดียวกับภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดทั้ง 7 ตัวแปร ได้แก่ อัตรา เจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ที่แท้จริง (Real short-term interest rate) งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)

### ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาและข้อค้นพบต่างๆ เรื่องผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2543 และ 2553 สามารถที่จะนำมาใช้เป็นข้อมูลที่เสนอแนะในการกำหนดนโยบายสภาพคล่องของธุรกิจ ผู้บริหารจำเป็นต้องทราบผลกระทบของเศรษฐกิจมหภาคที่เป็นสิ่งแวดล้อมภายนอกองค์กรที่สามารถส่งผลกระทบต่อธุรกิจ ซึ่งผลกระทบนั้นจะขึ้นอยู่กับลักษณะของธุรกิจที่อาจแตกต่างกัน สำหรับหลักการดำรงสภาพคล่องที่ดี ธุรกิจควรมีระดับของสภาพคล่องอยู่ในระดับที่เหมาะสม ไม่ให้มาก หรือน้อยเกินไป เพราะการถือเงินสดไว้มากนั้นจะทำให้เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity cost) แต่ถ้าถือเงินสดไว้น้อย ธุรกิจเกิดภาวะการขาดสภาพคล่องทำให้ธุรกิจอาจต้องเผชิญกับความเสี่ยง ไม่ว่าจะเป็นการผัดขันธ์ชำระผูกพันให้กับผู้เป็นเจ้าของได้ตามกำหนด นักลงทุนในหลักทรัพย์เกิดการขังใจในการพิจารณาตัดสินใจซื้อ ขาย หรือถือหลักทรัพย์ของธุรกิจ ดังนั้นการพิจารณา นโยบายการบริหารสภาพคล่องของธุรกิจ ควรพิจารณาผลกระทบของเศรษฐกิจมหภาคประกอบกับการพิจารณาลักษณะเฉพาะภายในของแต่ละธุรกิจ ซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตไม่ว่าจะเป็น ขนาดของธุรกิจ (Size) ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio) กระแสเงินสด (Cash flow) เงินทุนหมุนเวียน (Net working capital) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure) และการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend) แม้ว่าสิ่งเหล่านี้เป็นตัวที่บอกสภาพคล่องของธุรกิจได้อย่างคืออยู่แล้ว แต่เมื่อนำมาพิจารณาประกอบกับการศึกษาปัจจัยของเศรษฐกิจมหภาค จะทำให้ธุรกิจสามารถพยากรณ์ในด้านการดำรงสภาพคล่องได้แม่นยำ ทำให้ปรับตัวได้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจโดยรวม สามารถวางแผนการบริหารด้านสภาพคล่องของธุรกิจในอนาคตได้ดียิ่งขึ้น และที่สำคัญทำให้ธุรกิจไม่เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่อง ซึ่งเป็นปัญหาสำคัญที่ทำให้ธุรกิจต้องปิดกิจการลงได้

ในการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจว่าจะมีภาวะอย่างไร การเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอยู่ในช่วงใด เป็นช่วงขยายตัว ชะลอตัว ถดถอย หรือช่วงฟื้นตัว ความผันผวนของเศรษฐกิจค่อนข้างไม่มีรูปแบบที่แน่นอนตายตัว คาดการณ์อย่างถูกต้องได้ยาก ซึ่งได้มีการเก็บข้อมูลทางสถิติเกี่ยวกับเศรษฐกิจที่สามารถใช้วิเคราะห์สภาวะของเศรษฐกิจ และสามารถพยากรณ์อนาคตได้ในการศึกษานี้ได้ใช้ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่เป็นเครื่องชี้วัดสภาวะของเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) การเพิ่มขึ้นของงบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) โดยภาพรวมแล้ว



เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในระยะขยายตัวมักพบว่า มีการผลิตสินค้าและบริการมากกว่าระดับปกติระยะยาว ทำให้ราคาสินค้าและบริการสูงกว่าต้นทุน สามารถแสดงได้ด้วย

**การเพิ่มขึ้นของอัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate)** จากรายได้ของประชากรที่สูงขึ้น จากการมีการจ้างงานที่สูงขึ้น และจากการเปลี่ยนแปลงใดๆ ก็ตามที่ทำให้ความมั่งคั่งของประชาชนสูงขึ้นเช่น หุ่น บ้าน อสังหาริมทรัพย์ที่มีราคาสูงขึ้น

**การเพิ่มขึ้นของภาวะเงินเฟ้อ (Inflation)** ส่งผลกระทบต่อระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปให้มีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้มูลค่าของเงินที่แท้จริงลดลง จะส่งผลให้คนจับจ่ายใช้สอยในปัจจุบันมากขึ้น

**การลดลงของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate)** จะมีผลต่อการตัดสินใจของผู้บริโภคและผู้ลงทุนอย่างมาก โดยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำจะกระตุ้นการลงทุนในโครงการต่างๆ ของผู้ลงทุน เพราะดอกเบี้ยเป็นหนึ่งในต้นทุนของการกู้ยืม ซึ่งจะกระตุ้นให้ผู้บริโภคและผู้ลงทุนจับจ่ายใช้สอยมากขึ้น เพราะจะซื้อของได้ราคาถูกลง

**การเพิ่มขึ้นของส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread)** เพราะในช่วงเศรษฐกิจกำลังขยายตัว จะมีความต้องการกู้เงินไปลงทุนสูง ส่งผลทำให้ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝากสูงขึ้น ค่าเสียโอกาสในการบริโภคหรือลงทุนสูงขึ้นตามไปด้วย อีกทั้งผู้บริโภคเชื่อว่าเศรษฐกิจจะดี เพิ่มการใช้จ่าย ทำให้เงินออมลดลง ทำให้มีปริมาณเงินเพื่อการกู้ยืมในระบบลดลง ส่งผลต่อการปรับอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมสูงขึ้น เป็นการช่วยชะลอการขยายตัวของเศรษฐกิจไม่ให้มากเกินไป

**การเพิ่มขึ้นของสินเชื่อภาคเอกชน (Private credit)** มีผลให้การลงทุนสุทธิอยู่ในระดับสูง แสดงให้เห็นแนวโน้มปริมาณสินค้า และระบบเศรษฐกิจที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น และเพิ่มศักยภาพของเศรษฐกิจในการเพิ่มผลิตภาพได้ด้วย

**การเพิ่มขึ้นของงบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit)** เป็นหนึ่งในเครื่องมือของภาครัฐบาลในการช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ การใช้จ่ายของภาครัฐบาลเป็นการเพิ่มรายได้ให้แก่แรงงานที่ภาครัฐจ้าง และให้แก่ภาคธุรกิจที่จำหน่ายสินค้าให้กับโครงการต่างๆ ของภาครัฐ และยังส่งผลทางอ้อมเช่น การจ้างงานเพิ่มขึ้น ประชาชนจับจ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้น

**การเพิ่มขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate)** จะส่งผลกระทบต่อราคาโดยเปรียบเทียบของสินค้านำเข้า และส่งออก ถ้าค่าเงินบาทอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่นๆ ราคาสินค้าจากประเทศอื่นๆ สูงขึ้น ราคาสินค้าส่งออกลดลง ทำให้การส่งออกเพิ่มสูงขึ้น มีการนำเข้าลดลง ทำให้การส่งออกสุทธิเพิ่มสูงขึ้น

ดังนั้น ผู้บริหารควรมีการติดตามเครื่องชี้สถานะเศรษฐกิจที่แสดงถึง สภาวะเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง เพื่อนำไปสู่การวางแผน การตัดสินใจในการดำเนินธุรกิจ รวมถึงกำหนดนโยบายโดยรวมของธุรกิจ โดยเฉพาะนโยบายสภาพคล่องด้านการถือเงินสด ไม่ว่าจะเป็นด้านการดำเนินการ การจัดหาเงินทุน และการลงทุนขยายธุรกิจ ซึ่งในแต่ละกลุ่มธุรกิจจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคเหล่านี้แตกต่างกันออกไป โดย

### 1. ธุรกิจกลุ่มเทคโนโลยี (TECH)

เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีการเติบโตไวในช่วงเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว ตอบสนองต่อการเติบโตได้ไว และเป็นธุรกิจกลุ่มที่แสดงถึงศักยภาพในการพัฒนาความก้าวหน้าของเศรษฐกิจของประเทศที่กำลังขยายตัวได้ดี ดังนั้นเมื่อมีการคาดการณ์ว่า เศรษฐกิจมีแนวโน้มกำลังขยายตัว ธุรกิจควรลงทุนในช่วงก่อนเกิดการขยายตัวของเศรษฐกิจเพื่อรองรับการขยายตัวที่กำลังจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งช่วงก่อนเกิดการขยายตัวของเศรษฐกิจจะเป็นช่วงที่ต้นทุนของทรัพยากรในการผลิตยังอยู่ในระดับต่ำ โดยค่าจ้างแรงงานยังไม่สูง อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ และภาวะเงินเฟ้อยังต่ำ อัตราดอกเบี้ยยังไม่สูงมาก เป็นช่วงที่รัฐบาล และภาคการธนาคารพยายามออกนโยบายมากระตุ้นเศรษฐกิจ เริ่มมีการเพิ่มการให้สินเชื่อภาคเอกชนมากขึ้น และอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทยังแข็งค่า ทำให้มีการนำเข้าวัตถุดิบได้ในราคาถูก

### 2. ธุรกิจกลุ่มบริการ (SERVICE)

เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีหลักทรัพย์มีลักษณะทั้งแบบตามวัฏจักรหรือ Cyclical stock ได้แก่ การขนส่งและโลจิสติกส์ และการท่องเที่ยวและสันทนาการ และหลักทรัพย์แบบไม่ตามวัฏจักรหรือ Defensive stock ได้แก่ การแพทย์ และพาณิชย์ เป็นต้น ซึ่งมีสินค้าที่มีความจำเป็นต่อการดำเนินชีวิต ธุรกิจกลุ่มนี้จะมีการเติบโตอย่างมากตามเศรษฐกิจที่ขยายตัวแล้ว ซึ่งจะมีการส่งผ่านของต้นทุนในธุรกิจดี ดังนั้นเมื่อมีการคาดการณ์ว่า เศรษฐกิจมีแนวโน้มกำลังขยายตัว ประชาชนเริ่มมีรายได้มากขึ้น มีกำลังซื้อสินค้าและบริการเพิ่มสูงขึ้น อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ และภาวะเงินเฟ้อเริ่มสูง ส่วนหนึ่งอาจเกิดจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐบาลและความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจที่เพิ่มสูงขึ้น ภาคเอกชนเข้าถึงสินเชื่อได้มากขึ้น อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทเริ่มอ่อนค่า เศรษฐกิจเริ่มดีขึ้นจากการส่งออกสุทธิที่เพิ่มขึ้น ธุรกิจกลุ่มนี้ควรเตรียมความพร้อมสำหรับการขยายธุรกิจตามการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจ



### 3. ธุรกิจกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)

เป็นกลุ่มธุรกิจที่มักไม่ผันผวนไปตามภาวะของเศรษฐกิจ เป็นกลุ่มธุรกิจที่เมื่อเศรษฐกิจมีการขยายตัว การลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัวมากขึ้นตาม ธุรกิจมีโอกาสเข้าถึงสินเชื่อได้มากขึ้นจากการความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนที่เริ่มเพิ่มมากขึ้น และจากการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐบาล ในช่วงนี้ภาวะเงินเฟ้อเริ่มสูง ดังนั้นเมื่อมีการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มกำลังขยายตัว ธุรกิจเริ่มจะมีการขยายการผลิต เพิ่มการจ้างงาน ทำให้รายได้ของประชาชนเพิ่มขึ้น ทำให้อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจสูงขึ้นตามมา ธุรกิจมีการส่งออกสินค้าไปยังตลาดต่างประเทศมากขึ้น มีรายได้ และสร้างกำไรได้เพิ่มขึ้นจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินที่เพิ่มขึ้น ทำให้สินค้าในต่างประเทศมีราคาถูกลง

### 4. ธุรกิจกลุ่มทรัพยากร (RESOURCE)

เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีลักษณะของหลักทรัพย์แบบ ไม่ตามวัฏจักรหรือ Defensive stock จึงไม่ผันผวนตามภาวะการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจมากนัก เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีการลงทุนสูง ใช้ระยะเวลาในการลงทุนนาน จึงมีข้อจำกัดเรื่องการขยายการลงทุน การกำหนดนโยบายของธุรกิจในแต่ละปีไม่ค่อยแตกต่างกันมากนัก ดังนั้นผู้บริหารจะต้องใช้ความระมัดระวังในการพิจารณาภาวะของเศรษฐกิจให้ชัดเจนก่อนว่า การคาดการณ์ที่ว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มกำลังขยายตัวนั้น จะเกิดขึ้นแค่เพียงช่วงระยะเวลาสั้น หรือมีผลต่อเนื่องต่อไปในระยะยาว เพราะในการตัดสินใจกำหนดนโยบายในการลงทุน หรือขยายธุรกิจในกลุ่มทรัพยากรนั้นจะมีความเกี่ยวข้องกับเงินลงทุนจำนวนมาก และเกี่ยวข้องกับปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็นการจ้างแรงงาน ภาวะเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย ความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติ นโยบายของภาครัฐบาล รวมถึงการส่งออกและนำเข้าสินค้าและบริการไปยังต่างประเทศด้วยทั้งสิ้น

### 5. ธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP CON)

เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีความสัมพันธ์ และเกี่ยวเนื่องกันกับทิศทางของเศรษฐกิจ มีการเปลี่ยนแปลงแปรตามภาวะเศรษฐกิจ และปัจจัยแวดล้อมอื่นๆ กลุ่มธุรกิจนี้เป็นเครื่องแสดงความมั่งคั่ง ธุรกิจกลุ่มนี้จะดีมากในช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว ในช่วงที่การจ้างงานยังน้อย ค่าจ้างแรงงานยังต่ำ ภาวะเงินเฟ้อยังไม่สูง อัตราดอกเบี้ยยังทรงตัวในระดับต่ำ อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินยังแข็งค่า ต้นทุนการผลิตของธุรกิจยังไม่สูงมาก และเมื่อมีการคาดการณ์ว่า เศรษฐกิจมีแนวโน้มกำลังขยายตัว จากการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐบาล และความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจของผู้บริโภคและนักลงทุนที่สูงขึ้น ธุรกิจจะเพิ่มการผลิต และขยายการลงทุน เพื่อรองรับการขยายตัว

ของเศรษฐกิจที่กำลังจะเกิดขึ้น ทำให้เกิดการจ้างงานมากขึ้น สร้างรายได้ให้กับประชาชนมากขึ้น เพิ่มกำลังซื้อของผู้บริโภคให้มากขึ้น ช่วยกระตุ้นให้เกิดการขยายตัวของเศรษฐกิจตามมา

#### 6. ธุรกิจกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)

เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงไปพร้อมกับภาวะเศรษฐกิจ และปัจจัยแวดล้อมอื่นๆ การเพิ่มกำลังการผลิตในกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมจะแสดงถึงการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศได้ ธุรกิจกลุ่มนี้จะมีการเติบโตในช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว ดังนั้นเมื่อมีการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มกำลังขยายตัว ผู้บริโภคและนักลงทุนมีความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจมากขึ้น ธุรกิจมักมีการจ้างงานเพิ่มขึ้น เพิ่มการลงทุนในสินค้าทุนพวกเครื่องจักรอุตสาหกรรมพื้นฐานมากขึ้น มีการก่อสร้าง ปรับปรุง ปรับเปลี่ยนเครื่องจักรให้ตอบสนองต่อความต้องการที่เพิ่มขึ้น ธุรกิจมีความสามารถในการเข้าถึงสินเชื่อได้มากขึ้น มีการเพิ่มการขยายตัวของตลาด ปรับปรุงการให้บริการให้ดีขึ้น เพื่อให้ต้นทุนของธุรกิจต่ำลง

#### 7. ธุรกิจกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)

เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงตามภาวะของเศรษฐกิจ ธุรกิจกลุ่มนี้จะเติบโตได้ดีในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวไปแล้ว เมื่อมีการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มกำลังขยายตัว ภาวะเงินเฟ้อเริ่มสูงขึ้น อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจสูงขึ้น ประชาชนมีรายได้มากขึ้น ความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจของผู้บริโภคและนักลงทุนสูงขึ้น ธุรกิจเข้าถึงสินเชื่อได้มากขึ้น ธุรกิจจะเตรียมความพร้อมด้วยการเพิ่มการลงทุน มีการเพิ่มการจ้างงาน เพิ่มกำลังการผลิตเพื่อตอบสนองความต้องการที่เพิ่มมากขึ้น ธุรกิจได้กำไรเพิ่มขึ้นจากการขายสินค้าทั้งในประเทศ และต่างประเทศ