

ปัจจัยกำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Factor Affecting the SET 50 index of Thailand Securities Institute

หนึ่งฤทัย นวลศรี^{1*} และนันทาวดี แป้นน้อย²

Nungruthai Nonsri^{1*} and Nattavadee Pannoi²

¹ นักศึกษา, โปรแกรมวิชาเศรษฐศาสตร์ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสงขลา

¹ Student, Economics Program, Faculty of Management Sciences, Songkhla Rajabhat University

² อาจารย์, โปรแกรมวิชาเศรษฐศาสตร์ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสงขลา

² Lecturer, Economics Program, Faculty of Management Sciences, Songkhla Rajabhat University

* Corresponding author, E-mail: lan_bazaa@hotmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่กำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ปริมาณเงินในประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราแลกเปลี่ยนบาท / ดอลลาร์สหรัฐราคาน้ำมันดิบดูไบ ราคาทองคำในไทย อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Time Series) ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ.2547 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ.2557 จำนวน 40 ไตรมาส ทำการศึกษาโดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ด้วยวิธีการประมาณค่าสมการถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares Method: OLS)

ผลการศึกษาพบว่า ปริมาณเงินในประเทศราคาน้ำมันดิบดูไบ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ส่วนตัวแปรที่เหลือ คือ อัตราแลกเปลี่ยนบาท/ดอลลาร์สหรัฐไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ทั้งนี้อาจเกิดจากช่วงที่ทำการศึกษามีการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่สำคัญทั้งเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลก จึงส่งผลให้ค่าตัวแปรเกิดความผันผวน

คำสำคัญ: ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ตลาดหลักทรัพย์

Abstract

The purpose of this study is to identify SET 50 index (Stock Exchange of Thailand). The economic factors in this study are money supply in the country, interbank lending rates, exchange rate (THB / USD), gold price of Thailand, Dubai crude price, price/book value ratio and Dow Jones industrial index. This study used quarterly time series data from 2547 Q3 to 2557 Q2, and multiple regression analysis by Ordinary Least Squares Method (OLS).

According to the result, it was found that money supply, Dubai crude price, price/book value ratio and Dow Jones industrial index affected SET 50 index with the same relationship, while interbank lending rate affected SET 50 index in the opposite direction.

The remaining variable is foreign exchange THB / USD is not correlated with SET 50 index. This may cause the fluctuation of the variable, as a result of world economic crisis and economic problem in Thailand.

Keywords: Index 50, economic factors, stock exchange

บทนำ

ประเทศไทยเป็นประเทศหนึ่งที่อยู่ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งมักประสบปัญหาการขาดแคลนเงินทุน เนื่องจากการยกระดับความเป็นอยู่ของคนในประเทศให้มีความเป็นอยู่ที่ดีและการพัฒนาประเทศให้มีความเจริญก้าวหน้า นั้น จำเป็นต้องมีการลงทุนเพื่อเพิ่มผลผลิตต่าง ๆ ให้เพียงพอที่จะรองรับการขยายตัวทางเศรษฐกิจซึ่งต้องอาศัยเงินลงทุนจำนวนมาก แต่ในขณะเดียวกันระดับการออมของประเทศกำลังพัฒนา กลับไม่เพียงพอต่อความต้องการลงทุนจากปัญหาดังกล่าวทำให้รัฐบาลไทยได้หันมาอาศัยตลาดการเงินในการระดมเงินออมจากแหล่งต่าง ๆ และกระจายเงินนั้นไปยังหน่วยลงทุนที่ต้องการ ทั้งนี้ตลาดการเงินประกอบด้วยตลาดเงินและตลาดทุน ซึ่งตลาดทุนจะทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการเชื่อมโยงโดยตรงระหว่างผู้ออมที่ต้องการนำเงินมาลงทุนในระยะยาวกับผู้ต้องการเงินออมไปลงทุน นอกจากนี้ตลาดทุนยังแบ่งออกเป็นตลาดแรก (Primary Market) และตลาดรอง (Secondary Market) โดยตลาดรองที่มีการจัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่รัฐบาลจัดตั้งขึ้นเพื่อระดมเงินออมมาลงทุนในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2517 และเริ่มมีการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2518 ตั้งแต่นั้นจนถึงปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นแหล่งเงินออมและแหล่งระดมเงินทุนในระยะยาวที่สำคัญของภาคธุรกิจ โดยธุรกิจที่ต้องการขยายกิจการสามารถใช้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นช่องทางในการกระจายหุ้นให้กับนักลงทุนทั้งภายในประเทศและ

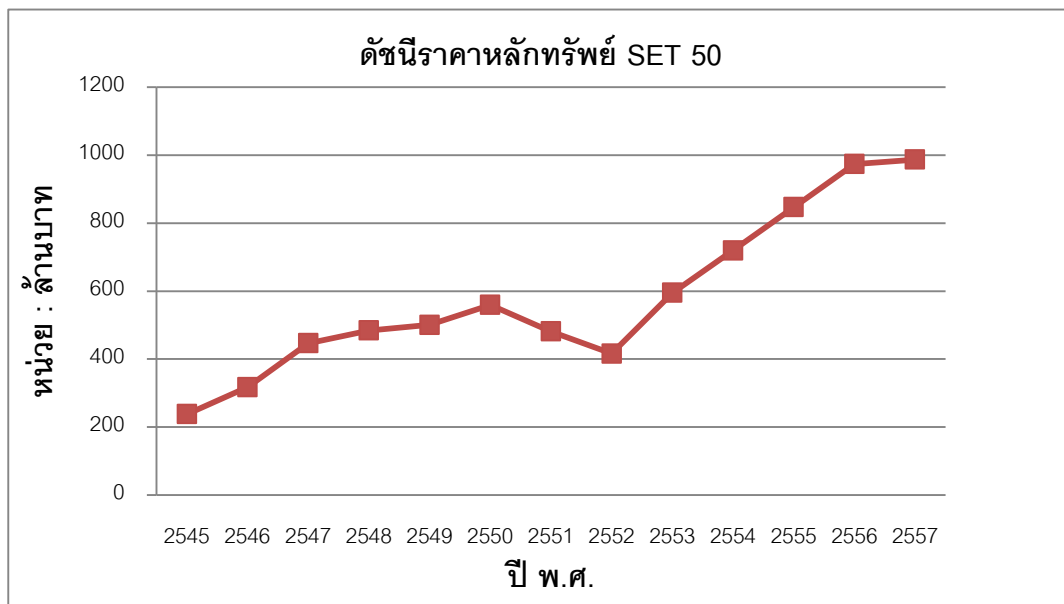


ต่างประเทศให้เข้ามาลงทุนภายในประเทศได้ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังถือเป็นแหล่งออมเงินให้กับนักลงทุนและประชาชนที่หวังผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลและกำไรจากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณารูปแบบการออมเงินในสภาพเศรษฐกิจปัจจุบันพบว่า การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ให้อัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ทุกแห่งได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ให้สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดต่ำลงเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ จึงทำให้ประชาชนไม่มีแรงจูงใจในการออม ในขณะที่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าโดยเปรียบเทียบ ดังนั้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกหนึ่งที่มีเงินออมให้ความสนใจและเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น ซึ่งจากสถิติมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2545 – พ.ศ. 2550 พบว่านักลงทุนและผู้มีเงินออมให้ความสนใจกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเนื่องจากได้รับอัตราผลตอบแทนที่ดีกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับการฝากเงินไว้กับธนาคาร ทำให้มูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2551 ประเทศสหรัฐอเมริกา ประสบวิกฤตสินเชื่อโดยคุณภาพ (Subprime Crisis) จนลุกลามกลายเป็นปัญหาที่เกิดขึ้นกับตลาดเงินและตลาดทุนในหลายประเทศ และส่งผลให้สถาบันการเงินหลายแห่งในประเทศสหรัฐอเมริกาต้องล้มละลาย ด้วยเหตุนี้ ในปีดังกล่าวนักลงทุนต่างชาติจึงเทขายหลักทรัพย์ที่ลงทุนไว้ในภูมิภาคเอเชียรวมทั้งประเทศไทยเพื่อนำเงินทุนกลับไปสร้างสภาพคล่องให้กับบริษัทในประเทศของตน ส่งผลให้มูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจนมีค่าต่ำสุดอีกครั้งในปี พ.ศ. 2552

อย่างไรก็ตามตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 เป็นต้นมา เศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียมีการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ในขณะที่เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น กลุ่มสหภาพยุโรป สหรัฐอเมริกายังคงชะลอตัว จึงทำให้นักลงทุนต่างชาติมีความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจเอเชีย และเพิ่มมูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ทำการจัดลำดับหลักทรัพย์ 50 ตัวแรกที่เป็นที่นิยมของนักลงทุน ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงและมีสภาพคล่องสม่ำเสมอ รวมทั้งมีการกระจายของผู้ถือหุ้นรายย่อยอย่างเหมาะสม โดยได้นำหลักทรัพย์ในกลุ่มดังกล่าวมาคำนวณดัชนีราคา และใช้ชื่อว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 เพื่อใช้สะท้อนการเคลื่อนไหวในภาพรวมของตลาดทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)



ภาพประกอบที่ 1 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 – พ.ศ. 2557

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2557)

จากภาพประกอบที่ 1 เมื่อพิจารณาการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ตั้งแต่ปี พ.ศ.2545 - พ.ศ. 2557 พบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 มีความผันผวน โดยในปี พ.ศ. 2545 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ปรับตัวลดลงมาก เนื่องจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลงซึ่งส่งผลทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในการลงทุนจึงมีการเทขายหลักทรัพย์จำนวนมาก แต่ภายหลังจากนั้นเศรษฐกิจไทยค่อย ๆ ฟื้นตัวดีขึ้น ทำให้นักลงทุนกลับมามีความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจไทยอีกครั้งและทยอยซื้อหลักทรัพย์ ส่งผลให้ดัชนีราคา SET 50 ค่อย ๆ ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ในปี พ.ศ.2551 ประเทศสหรัฐอเมริกาประสบวิกฤตสินเชื่อต่อคุณภาพ ทำให้นักลงทุนต่างชาติเทขายหลักทรัพย์ที่ลงทุนไว้ในภูมิภาคเอเชียรวมทั้งประเทศไทย ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องและมีค่าต่ำสุดอีกครั้งในช่วงปี พ.ศ.2552 จนกระทั่งปี พ.ศ.2553 เป็นต้นมาเศรษฐกิจในประเทศไทยเริ่มมีการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ทำให้นักลงทุนต่างชาติเชื่อมั่นในเศรษฐกิจของไทย จึงเพิ่มมูลค่าการลงทุนมากขึ้น ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 เพิ่มขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

จากที่กล่าวมาในข้างต้น จึงเห็นได้ว่าดัชนีราคา SET 50 มีการเคลื่อนไหวตลอดเวลาซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กล่าวคือการปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ย่อมทำให้ผลตอบแทนของนักลงทุนจากการเก็งกำไรลดลง และในทางตรงกันข้าม หากดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 มีการปรับตัวสูงขึ้น นักลงทุนก็ย่อมมีโอกาสที่จะทำกำไรจากส่วนต่างราคาได้สูงขึ้นเช่นกัน ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้เราจึงมุ่งทำการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ปัจจัยต่าง



ๆ ที่มีผลต่อการกำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ทั้งนี้ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการนำข้อมูลไปใช้ในการคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50

ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2547 - ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2557 รวมทั้งสิ้น 40 ไตรมาส โดยรวบรวมข้อมูลได้จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานสถิติแห่งชาติ สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (Internal Money Fund: IMF) ธนาคารโลก (World Bank)

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่กำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัย

1. ปริมาณเงินในประเทศ (M2) มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในทิศทางเดียวกัน
2. ราคาน้ำมันดิบดูไบ (DB) มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในทิศทางเดียวกัน
3. อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในทิศทางเดียวกัน
4. ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJ) มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในทิศทางเดียวกัน
5. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร (IR) มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในทิศทางตรงกันข้าม
6. ราคาทองคำของไทย (GP) มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในทิศทางตรงกันข้าม
7. อัตราแลกเปลี่ยนบาท /ดอลลาร์สหรัฐ (EX) มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในทิศทางตรงกันข้าม

แนวคิด ทฤษฎี กรอบแนวคิด

แนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในงานวิจัยในครั้งนี้ ประกอบด้วย ทฤษฎีปริมาณเงิน และทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์

1. ทฤษฎีปริมาณเงิน

วิวัฒนาการเกี่ยวกับทฤษฎีปริมาณเงินมีมาเป็นเวลานาน นักเศรษฐศาสตร์แต่ละสำนักต่างให้ความสนใจและความสำคัญเกี่ยวกับปริมาณเงินต่อระบบเศรษฐกิจ ทั้งนี้ได้อธิบายไว้ว่า



ทฤษฎีปริมาณเงินอย่างง่ายหรือทฤษฎีปริมาณเงินในรูปแบบอย่างง่าย (A Simple Version of the Quantity Theory of Money) โดยมีข้อสมมติที่ว่า คนมิได้มีความต้องการเงินเพื่อตัวของตัวเองหรือเพื่อสะสมมูลค่า แต่ต้องการเงินเพราะเงินมีอำนาจซื้อ ดังนั้น การเพิ่มปริมาณเงินจะทำให้ระดับราคาเพิ่มขึ้น และมีอุปสงค์ต่อสินค้าเพิ่มขึ้น และยังอธิบายไว้ว่า “ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงิน และระดับราคาเป็นความสัมพันธ์กันโดยตรงและเป็นสัดส่วนกัน กล่าวคือ ถ้าปริมาณเงินเพิ่มขึ้นเท่าตัวย่อมทำให้ระดับราคาเพิ่มขึ้นเท่าตัว ในทางตรงกันข้ามถ้าปริมาณเงินลดลงเท่าตัว ระดับราคาจะลดลงเท่าตัวด้วย

2. ทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์ (John Maynard Keynes: Theory)

ทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์ โดยเป็นการอธิบายถึงบุคคลที่มีความปรารถนาในการถือเงินด้วยจุดประสงค์ต่อไปนี้

2.1 ความต้องการถือเงินเพื่อการจับจ่ายใช้สอย (Transaction Demand)

ความต้องการถือเงินเพื่อการจับจ่ายใช้สอยเกิดจากความจำเป็นที่บุคคลในสังคม หรือในระบบเศรษฐกิจจะต้องการถือเงินสดเพื่อให้เพียงพอต่อการใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน ซึ่งความต้องการถือเงินเพื่อการใช้จ่ายในชีวิตประจำวันนี้จะมากน้อยเพียงใดก็ขึ้นอยู่กับรายได้ของแต่ละบุคคล โดยเรื่องของอุปสงค์ของการถือเงินเพื่อการจับจ่ายใช้สอยนั้น สามารถอธิบายได้ว่า สัดส่วนระหว่างผลิตภัณฑ์ประชาชาติเบื้องต้น กับมูลค่าของการซื้อขายทั้งหมดนั้นคงที่ ซึ่งจะส่งผลให้อุปสงค์ของเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอยกับรายได้ประชาชาติ (National Income) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันเสมอ

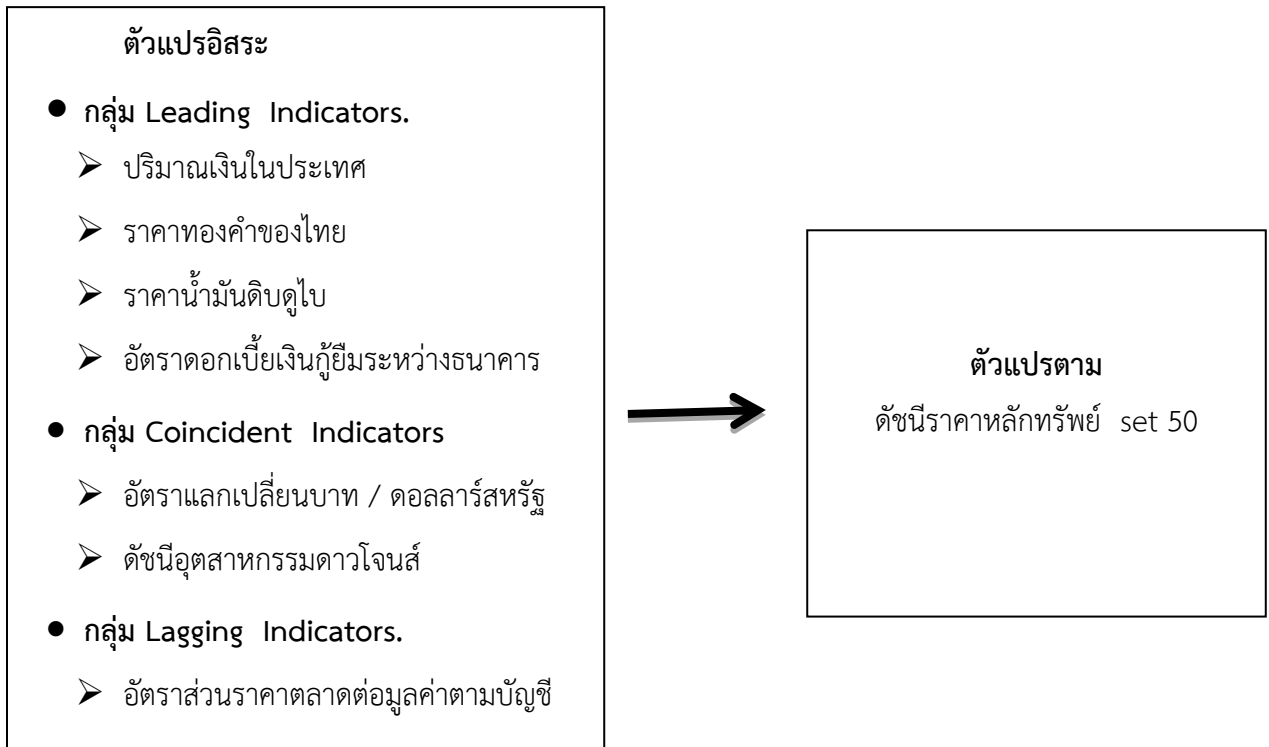
2.2 ความต้องการถือเงินเพื่อเหตุฉุกเฉิน (Precautionary Demand)

ความต้องการถือเงินเพื่อเหตุฉุกเฉินเกิดจากความจำเป็นที่บุคคลในสังคม หรือในระบบเศรษฐกิจจะต้องการถือเงินสดเพื่อสำหรับในกรณีที่เกิดเหตุฉุกเฉิน เช่น เจ็บป่วย อุบัติเหตุที่ไม่คาดคิด เป็นต้น ซึ่งในความต้องการถือเงินประเภทนี้ก็จะมีความสัมพันธ์กับรายได้ของแต่ละบุคคลเช่นเดียวกัน แต่สำหรับอัตราดอกเบี้ยแล้วนั้นการถือเงินในประเภทนี้จะแปรผันในลักษณะที่ตรงกันข้าม

2.3 ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร (Speculative Demand)

เกิดจากการถือเงินไว้โดยมีวัตถุประสงค์ในการมุ่งหวังผลกำไรที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินตรา ซึ่งความต้องการในรูปแบบนี้จะมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยในลักษณะที่แปรผกผันกัน นั่นแสดงว่าถ้าหากคาดว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตน่าจะสูงขึ้นก็จะทำให้คนเปลี่ยนสินทรัพย์ที่ตนถืออยู่ เช่น พันธบัตร มาอยู่ในรูปของเงินสดทันที ซึ่งหากไม่ยอมสละอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับเพียงเล็กน้อยนี้ก็อาจจะต้องพบกับการขาดทุนในส่วนของทุน (Capital Loss) ซึ่งอาจจะเกิดขึ้นเป็นจำนวนมากกว่าอนาคตก็ได้ (มานิตย์ ผิวขาว, 2550: 6-9)

กรอบแนวคิดวิจัย



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยใช้สถิติอนุกรมในการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ด้วยวิธีการประมาณค่าสมการถดถอยเชิงซ้อน โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares Method: OLS)

ทั้งนี้รูปแบบสมการที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ

$$\ln(\text{INDEX } 50) = b_0 + b_1 \ln(M2) + b_2 \ln(P/BV) + b_3 \ln(EX) + b_4 \ln(DJ) + b_5 \ln(DB) + b_6 \ln(GP) + b_7 IR$$

โดยรายละเอียดขั้นตอนในการศึกษามีดังต่อไปนี้

ขั้นตอนที่ 1 การทดสอบปัญหา Multicollinearity ซึ่งเป็นปัญหาที่เกิดขึ้นจากการที่ตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการถดถอยมีความสัมพันธ์ระหว่างกันสูง ทำให้ผิดข้อสมมติพื้นฐานของการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธีการ OLS ว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระเหล่านี้สามารถวัดได้จากค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ที่มีค่าอยู่ระหว่าง 0 - 1 (อัครพงศ์ อ้นทอง ,2550:34)

ขั้นตอนที่ 2 การทดสอบปัญหา White Heteroskedasticity Test เป็นการทดสอบว่าความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน(Error)ที่ได้จากสมการประมาณค่ามีค่าคงที่เป็นไปตามข้อสมมติของวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) หรือไม่

ขั้นตอนที่ 3 การทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยใช้สถิติทดสอบของ Durbin-Watson (D.W.) เพื่อทดสอบว่าตัวคลาดเคลื่อนมีการกระจายที่เป็นอิสระต่อกันตามข้อสมมติพื้นฐานของวิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) หรือไม่

ขั้นตอนที่ 4 การวิเคราะห์ผลการประมาณการสมการถดถอย (Multiple Linear Regressions) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares Method: OLS) ทำได้โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป จากนั้นจึงทำการตรวจสอบสมมติฐานทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ผลการวิจัย

สำหรับผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำมาแสดงในรูปสมการได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \ln(\text{index } 50) = & -6.255431 + 0.619228 \ln(M2) + 0.803058 \ln(PBV) \\ & (-9.780848) \quad (18.20780)^* \quad (24.11728)^* \\ & -0.064556 \ln(EX) + 0.197181 \ln(DJ) + 0.110940 \ln(DB) - 0.012381 IR \\ & (-0.996221) \quad (3.629375)^* \quad (5.344239)^* \quad (-2.701346)^* \end{aligned}$$

Adjusted R-squared	0.996464	F-statistic	1531.010
Durbin-Watson stat	2.052555	Prob(F-statistic)	0.000000

หมายเหตุ ค่าที่ระบุในวงเล็บ คือ ค่า t-Statistic c
 * ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากการประมาณค่าพบว่า ตัวแปรอิสระจำนวน 5 ตัวแปรได้แก่ M2 คือ ปริมาณเงินในประเทศ P/BV คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี IR คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร DJ คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และ DB คือ ราคาน้ำมันดิบดูไบ มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. ค่าสัมประสิทธิ์ของปริมาณเงินในประเทศมีค่า 0.619228 ค่า t = 18.20780 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงให้เห็นว่าปริมาณเงินในประเทศมีผลในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 กล่าวคือเมื่อปริมาณเงินในประเทศเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.619228



2. ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีค่า 0.803058 ค่า $t = 24.11728$ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีผลในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 กล่าวคือเมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.803058

3. ค่าสัมประสิทธิ์ของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีค่า 0.197181 ค่า $t = 3.629375$ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงให้เห็นว่าดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีผลในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 กล่าวคือเมื่อเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.197181

4. ค่าสัมประสิทธิ์ของราคาน้ำมันดิบดูไบมีค่า 0.110940 ค่า $t = 5.344239$ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงให้เห็นว่าราคาน้ำมันดิบดูไบมีผลในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 กล่าวคือเมื่อราคาน้ำมันดิบดูไบเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.110940

5. ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารมีค่า -0.012381 ค่า t เท่ากับ -2.701346 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงให้เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 กล่าวคือเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ลดลงร้อยละ -0.012381

สรุปผลการศึกษา

จากการศึกษา พบว่า ปริมาณเงินในประเทศ (M2) ราคาน้ำมันดิบดูไบ (DB) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJ) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร (IR) มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่า ปริมาณเงินในประเทศ (M2) ราคาน้ำมันดิบดูไบ (DB) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJ) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร (IR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนตัวแปรที่เหลือ คือ อัตราแลกเปลี่ยนบาท/ดอลลาร์สหรัฐ (EX) ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ทั้งนี้อาจเกิดจากช่วงที่ทำการศึกษามีการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่สำคัญทั้งเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลก จึงส่งผลให้ค่าตัวแปรต่าง ๆ เหล่านี้เกิดความผันผวน



อภิปรายผลการศึกษา

งานวิจัยในครั้งนี้ได้ศึกษาปัจจัยกำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณ ด้วยการสร้างสมการเชิงถดถอย โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares Method: OLS) โดยจะได้ค่าตัวแปรที่แสดงออกมาจะเป็นตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 (0.01) มีการอภิปรายผลการศึกษา ดังนี้

1. ปริมาณเงินในประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 กล่าวคือ เมื่อปริมาณเงินในประเทศเพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินลดลง ส่งผลให้แรงจูงใจในการฝากเงินน้อยลง นักลงทุนจึงลงทุนในสินทรัพย์อื่นและมีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น เพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ย ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ผลการศึกษาเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ สอดคล้องกับผลการศึกษาจากงานวิจัยของ อานนท์ รัชชกุลการสกุล (2549) ที่ได้อธิบายไว้ว่าการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในประเทศจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยหากปริมาณเงินในประเทศเพิ่มขึ้นจะทำให้ประชาชนมีความสามารถในการลงทุนเพิ่มขึ้น ในทางกลับกันเมื่อปริมาณเงินลดลงจะทำให้ความสามารถในการลงทุนลดลง ดังนั้นจึงสรุปว่าปริมาณเงินในประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ราคาน้ำมันดิบดูไบ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 กล่าวคือ เมื่อราคาน้ำมันดิบดูไบเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 เพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากประเทศไทยใช้ราคาน้ำมันดิบดูไบ เป็นราคาอ้างอิงของน้ำมันสำเร็จรูปและสินค้าอื่น ๆ ที่ผลิตจากปิโตรเคมี ซึ่งทำให้ความเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันดิบดูไบมีผลต่อราคาพลังงานในประเทศ ทั้งนี้เมื่อราคาน้ำมันดิบดูไบเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ในหมวดพลังงานเพิ่มขึ้นตามไปด้วย จึงทำให้นักลงทุนคาดการณ์ว่าการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบดูไบ จะส่งผลให้หลักทรัพย์หมวดพลังงานใน SET 50 เพิ่มขึ้นด้วย จึงทำให้นักลงทุนสามารถแสวงหากำไรจากการลงทุนได้ก็จะมีการลงทุนมากขึ้น ทั้งนี้ผลการศึกษาเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

3. อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 กล่าวคือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นค่าที่บอกให้นักลงทุนทราบว่าราคาหุ้นในขณะนั้นสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี ซึ่งหากอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีค่าสูงย่อมแสดงว่านักลงทุนทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคาดหวังว่าบริษัทดังกล่าวมีศักยภาพในการเติบโตสูง และสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงให้กับนักลงทุนสูงด้วยเช่นกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557) ดังนั้นจึงทำให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นตาม ทั้งนี้ผลการศึกษาที่ปรากฏออกมานั้นเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้



4. ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 เนื่องจากตลาดอุตสาหกรรมดาวโจนส์เป็นมาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก อีกทั้งดัชนีดาวโจนส์ยังเป็นตัวชี้วัดเศรษฐกิจโลกที่สำคัญ ซึ่งหากดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีทิศทางที่สูงขึ้นย่อมแสดงว่านักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา รวมทั้งเศรษฐกิจโลกจะมีแนวโน้มเป็นไปในทางที่ดี ทำให้ความเชื่อมั่นของภาคการลงทุนเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งส่งผลดีต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศแหล่งส่งออกที่สำคัญของไทย (รัชณี รุ่งศรีรัตนวงศ์ และวรรณพี บานชื่น วิจิตร, 2553) ดังนั้น การที่เศรษฐกิจสหรัฐอเมริกามีแนวโน้มเติบโต นักลงทุนย่อมคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยก็จะมีแนวโน้มเติบโตเช่นเดียวกัน ดังนั้น เมื่อดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์สูงขึ้น จึงทำให้นักลงทุนเชื่อมั่นในเศรษฐกิจไทยและมีความเชื่อมั่นในการลงทุนเพิ่มขึ้น จึงส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 สูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งทั้งนี้ผลการศึกษาเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

5. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 กล่าวคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารสูงขึ้น จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ลดลง เนื่องจากนักลงทุนมีการกู้ยืมน้อยลงตามอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นจึงทำให้มีการกู้ยืมมาลงทุนน้อยลง ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ลดลงไปด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ผลการศึกษาเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้และสอดคล้องกับงานวิจัยของ สมชนก วันพฤหัส และไกรชิต สุตะเมื่อง (2556)

ส่วนตัวแปรที่เหลือ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนบาท / ดอลลาร์สหรัฐ ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ซึ่งอาจเนื่องมาจากช่วงระยะเวลาที่ทำการวิจัยเป็นช่วงที่เกิดปัญหาทางเศรษฐกิจและปัญหาทางการเมืองภายในประเทศอย่างรุนแรงและประกอบกับภาวะเศรษฐกิจโลกจึงทำให้ค่าต่าง ๆ เหล่านี้มีความไม่แน่นอนเกิดขึ้น

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. การศึกษาปัจจัยกำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในครั้งนี้ ปริมาณเงินในประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราแลกเปลี่ยนบาท / ดอลลาร์สหรัฐ ราคาน้ำมันดิบดูไบ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ซึ่งในการศึกษาครั้งต่อไปควรคำนึงถึงตัวแปรที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ที่นอกเหนือไปจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ อาทิ ปัจจัยทางการเมืองหรือเหตุการณ์วิกฤตทางเศรษฐกิจและปัจจัยทางจิตวิทยา อาทิ ดัชนีนิเคอิ ดัชนีฮั่งเส็ง ฯลฯ มาใช้ทดสอบความสัมพันธ์

2. การศึกษาครั้งต่อไปควรทำการปรับผลจากฤดูกาล (Seasonal Adjust) ของข้อมูลรายไตรมาส ก่อนที่จะนำไปวิเคราะห์ เพื่อลดความแปรปรวนของตัวแปรอิสระที่เป็นผลมาจากฤดูกาล และการกระจุกตัวของข้อมูลในคาบเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งจะช่วยให้ผลการศึกษาที่น่าเชื่อถือมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (19 มกราคม 2557). *Market Index SET 50*. สืบค้นจาก

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

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (29 มกราคม 2557). *ประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สืบค้นจาก <http://www.set.or.th>

มานิตย์ ผิวขาว. (2550). *เศรษฐศาสตร์มหภาคเบื้องต้น: ทฤษฎีปริมาณเงิน*. เอกสารประกอบการสอนรายวิชาเศรษฐศาสตร์มหภาคเบื้องต้น สาขาเศรษฐศาสตร์. ขอนแก่น: มหาวิทยาลัย ขอนแก่น.

รัชณี รุ่งศรีรัตนวงศ์ และวรรณพี บานชื่นวิจิตร. (2553). *ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50*. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

สมชนก วันพฤหัสและไกรชิต สุตะเมือง. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีหลักทรัพย์หมวดธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงินและการลงทุน มหาวิทยาลัยรังสิต.

อัครพงศ์ อ้นทอง. (2550). *คู่มือการใช้โปรแกรม Eviews เบื้องต้น: การวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ*. สถาบันวิจัยสังคม มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

อานนท์ รัชชถุงการสกุล. (2549). *ปัจจัยที่กำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สารนิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง.