



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6
The 6th STOU National Research Conference

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจ
และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
An Analysis of the Relationship between Economic Factors
and Returns on Stocks in the Stock Exchange of Thailand

วิรัชพัชร ทองดี (Viranpach Tongdee)¹ วุฒิยา สาทรัมย์ทอง (Wuthiya Saraitong)²

กนกวรรณ จันทร์เจริญชัย (Kanokwan Chanchaoenchai)³

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสองกลุ่มอุตสาหกรรมคือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งมีผลตอบแทนเพิ่มขึ้นมากที่สุด กับกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งมีผลตอบแทนลดลงมากที่สุด ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยระยะยาว ธนาคารพาณิชย์ อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ) ราคาน้ำมัน ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ มูลค่าการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ ดัชนีดาวโจนส์ ดัชนีไฟแนนเชียลไทม์ และดัชนีฮั่งเส็ง ใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2554 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 วิเคราะห์โดยใช้แบบจำลอง APT ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน สำหรับปัจจัยด้าน ราคาน้ำมัน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ มูลค่าการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ และดัชนีไฟแนนเชียลไทม์ มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินเพียงกลุ่มเดียว ส่วนปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมใดเลย

คำสำคัญ ความสัมพันธ์ ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรม

¹ นิสิตหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ viranpach@gmail.com

² อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ wuthiya@gmail.com

³ อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ kanok1_c@gmail.com



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6

The 6th STOU National Research Conference

Abstract

The purpose of this thesis aims to compare the relationship between economic factors and stocks returns in the stock exchange of Thailand. Industry group to this study is consumer products industry that the most increase of stocks returns and financials industry that the most decrease of stocks returns. The selected economic factors consist of the CPI index, the interbank rate, the nominal exchange rate (Baht/US\$), the oil price, the money supply, the buy volume of foreign investors, the sell volume of foreign investors, the Dow Jones index (DJI), the Financial Times index (FTI), the Hang Seng index (HSI), respectively. The monthly data during January 2011 to December 2015. Model to this study is the arbitrage pricing theory model (APT). The result showed that the relationship between stocks returns of both consumer products Industry with financials industry and nominal exchange rate were significant. While the oil price, the buy volume of foreign investors, the sell volume of foreign investors and the Financial Times index have relationship with financials industry only and other factors did not statistically co-relate with stocks returns.

Keywords: Relationship, Economic factors, Stocks returns, Industry group



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6

The 6th STOU National Research Conference

บทนำ

ปัจจุบันตลาดทุนไทยมีบทบาทและความสำคัญอย่างมากต่อการพัฒนาประเทศ โดยเมื่อพิจารณามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2551-2557 พบว่าในปี พ.ศ. 2551 มีมูลค่าการซื้อขายรวม เท่ากับ 3,822,369 ล้านบาท เพิ่มขึ้นมาเป็น 10,193,179 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2557 (เพิ่มขึ้นร้อยละ 166.67) แสดงให้เห็นว่า ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทและความสำคัญมากขึ้นเนื่องจากได้รับความสนใจจากทั้งเจ้าของธุรกิจและผู้มีเงินออมที่ต้องการจะลงทุน รวมทั้งเป็นกลไกสำคัญในการระดมเงินทุนและจัดสรรเงินทุนระยะยาวให้แก่ภาคธุรกิจต่างๆด้วย ปัจจุบันมีธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก มีบริษัทหลายแห่งได้รับความนิยมนักลงทุนทั้งในและนอกประเทศ เมื่อแบ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมจะสามารถแบ่งได้ทั้งหมด 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ 1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2.สินค้าอุปโภคบริโภค 3.ธุรกิจการเงิน 4.สินค้าอุตสาหกรรม 5.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 6.ทรัพยากร 7.บริการ และ 8.เทคโนโลยี ซึ่งผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีหลายรูปแบบ เช่น กำไรจากการซื้อขาย หรือเงินปันผล เป็นต้น โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีดัชนีผลตอบแทนรวมเพิ่มขึ้นมากที่สุดคือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เพิ่มขึ้นร้อยละ 14.48 รองลงมาคือกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนลดลงมากที่สุดคือลดลงร้อยละ 2.79 แสดงให้เห็นว่าผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนและแตกต่างกันไปในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม โดยเฉพาะจากราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วมีผลให้ผู้ลงทุนอาจได้รับกำไรหรือขาดทุนจากการลงทุนดังกล่าวได้ ทั้งนี้การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น ได้รับผลกระทบมาจากปัจจัยหลายประการ เช่นปัจจัยทางเศรษฐกิจ การเมือง ฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัท การที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงนี้นักลงทุนจะเลือกลงทุนในบริษัทขนาดใหญ่และมีความน่าเชื่อถือเพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาในตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงจำเป็นที่จะต้องวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆทางเศรษฐกิจที่เป็นตัวกำหนดหรือมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์นั้นซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ด้วย

ดังนั้นผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาและเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนเพิ่มขึ้นมากที่สุด กับ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนลดลงมากที่สุด เพื่อให้ทราบถึงอิทธิพลของปัจจัยทางเศรษฐกิจว่ามีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่ต้องการศึกษาอย่างไร วิเคราะห์โดยใช้แบบจำลอง APT และเพื่อให้เป็นข้อมูลเพิ่มเติมในการประกอบการตัดสินใจสำหรับการลงทุนของนักลงทุนและเตรียมความพร้อมในการปรับตัวรับความเสี่ยงจากความผันผวนของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มธุรกิจการเงิน



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6

The 6th STOU National Research Conference

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รายเดือนตั้งแต่ เดือน มกราคม พ.ศ. 2554 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2558 รวมทั้งสิ้น 60 เดือน เพื่อนำมาศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เครื่องมือทางเศรษฐมิติที่ใช้เป็นการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) และวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลอง APT ทั้งนี้ในแบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์ ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จะใช้ตัวแปรอิสระเป็นปัจจัยชุดเดียวกันแตกต่างกันเพียงตัวแปรตามซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$RE_t = b_0 + b_1CPI_t + b_2R_t + b_3EX_t + b_4OIL_t + b_5M2_t + b_6FBUY_t + b_7SELL_t + b_8DJI_t + b_9FTI_t + b_{10}HSI_t + \varepsilon_t$$

RE	คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม
CPI	คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค
R	คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยระยะระหว่างธนาคารพาณิชย์
EX	คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)
OIL	คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน
M2	คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินตามความหมายกว้าง
FBUY	คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ
SELL	คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ
DJI	คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ (Dow Jones)
FTI	คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีไฟแนนเชียลไทม์ (Financial Times)
HIS	คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีฮั่งเส็ง (Hang Seng)
ε	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน
t	คือ ระยะเวลารายเดือน โดย t = 1, 2,...,60 เดือน
b_0	คือ ค่าสัมประสิทธิ์คงที่
$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7, b_8, b_9, b_{10}$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

วิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ i (RE_i)

คำนวณได้จากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาของกลุ่มหลักทรัพย์ ดังนี้

$$RE_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6

The 6th STOU National Research Conference

โดยที่

RE_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม

P_{it}, P_{it-1} คือ ดัชนีราคาปิดของกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงเวลา t และ $t-1$

วิธีการคำนวณอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค, อัตราแลกเปลี่ยน, ราคาน้ำมัน, ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง, มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ, มูลค่าการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ, ดัชนีดาวโจนส์, ดัชนีไฟแนนเชียลไทม์และดัชนีฮั่งเส็ง จะพิจารณาจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของเดือนที่ t เทียบกับเดือนที่ $t-1$

วิธีการคำนวณการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยระยะระหว่างธนาคารพาณิชย์ซึ่งข้อมูลเป็นอัตราอยู่แล้ว จะพิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงของเดือนที่ t เทียบกับเดือนที่ $t-1$

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มธุรกิจการเงิน จะทำการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficients) และทำการทดสอบ Unit Root ตามวิธีการของ Augmented Dickey-Fuller Test (ADF) เพื่อทดสอบคุณสมบัติความมีเสถียรภาพของข้อมูล จากนั้นจึงวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square) และทดสอบปัญหาสหสัมพันธ์ข้ามเวลาของตัวคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) โดยพิจารณาจากค่า Durbin-Watson หากพบว่าเกิดปัญหาสหสัมพันธ์ข้ามเวลาของตัวคลาดเคลื่อน จะปรับปรุงโดยใช้รูปแบบสมการ Autoregressive Model (AR Model) เพื่อทำการแก้ปัญหาลักษณะของตัวคลาดเคลื่อน และทำการทดสอบปัญหาความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) โดยสังเกตการเกิดปัญหาได้จากการพิจารณาค่าที่ได้เทียบกับค่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ($p\text{-value} > 0.10$) เมื่อแก้ปัญหาลักษณะในแบบจำลองแล้ว สุดท้ายเป็นการวิเคราะห์เปรียบเทียบแบบจำลองเพื่อยืนยันความเหมาะสมของแบบจำลอง

ผลการวิจัย

1. ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit root test) ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test (ADF) โดยทำการทดสอบข้อมูลที่ Order of Integration เท่ากับศูนย์หรือ $I(0)$ ที่ระดับ Level ต่อจากนั้นทำการพิจารณาความนิ่งของข้อมูลโดยการเปรียบเทียบค่าสัมบูรณ์ของ $t\text{-statistic}$ ของ ADF test ที่ได้กับค่า Mackinnon Critical Value ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

สำหรับตัวแปรแต่ละตัวที่ทำการ ทดสอบ Unit Root นั้น เป็นตัวแปรตามที่ได้มีการคำนวณเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แล้ว และเป็นตัวแปรอิสระที่ได้มีการคำนวณเป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงแล้ว ได้ผลการทดสอบ Unit Root ดังนี้



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6
The 6th STOU National Research Conference

ตารางที่ 1 แสดงผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test)

ตัวแปร	จำนวนความล่าช้าที่ เหมาะสม	ADF t-Statistic	Mackinnon Critical Values (5%)	ผลการทดสอบ
CPI	0	-3.1446	-2.9126	Stationary
R	0	-4.5490	-2.9126	Stationary
EX	0	-5.3993	-2.9126	Stationary
OIL	0	-4.5853	-2.9126	Stationary
M2	0	-5.3517	-2.9126	Stationary
FBUY	0	-14.015	-2.9126	Stationary
FSELL	0	-13.291	-2.9126	Stationary
DJI	0	-9.9038	-2.9126	Stationary
FTI	2	-9.8961	-2.9126	Stationary
HSI	0	-11.7843	-2.9126	Stationary
CONSUM	0	-6.9498	-2.9126	Stationary
FINC	0	-6.3687	-2.9126	Stationary

จากตารางที่ 1 ผลการทดสอบพบว่าข้อมูลของทุกตัวแปรที่ทำการทดสอบมีลักษณะนิ่งที่ระดับ Level เนื่องจากค่าสัมบูรณ์ของ t-statistic ของ ADF test มีค่ามากกว่าค่า Mackinnon Critical Values

2. การทดสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) พบว่าตัวแปรอิสระแต่ละคู่ไม่มีตัวแปรคู่ไหนมีค่าสหสัมพันธ์เกิน 0.8 ดังนั้นสามารถสรุปได้ว่าแบบจำลองไม่มีปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงเส้นต่อกัน

3. ผลการทดสอบแบบจำลอง APT การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ในรูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) โดยวิธีการประมาณค่าสัมประสิทธิ์แบบกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา สมการ OLS1 คือ สมการที่ใช้วิธีการประมาณค่าสัมประสิทธิ์แบบกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดาที่มีตัวแปรอิสระทุกตัว และสมการ OLS2 คือ สมการที่ใช้วิธีการประมาณค่าสัมประสิทธิ์แบบกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดาที่มีเฉพาะตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญทางสถิติเท่านั้นโดยสามารถแสดงผลการทดสอบแบบจำลอง APT ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมได้ดังนี้

3.1 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6
The 6th STOU National Research Conference

ตารางที่ 2 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUM)

วิธีการประมาณค่าสัมประสิทธิ์	OLS	
ตัวแปรอิสระ	สมการ OLS1	สมการ OLS2
C	0.00 (0.55)	0.01 (1.46)
CPI	0.75 (0.31)	
R	0.02 (0.36)	
EX	- 1.28 (-2.83)***	-1.36 (-3.50)***
OIL	-0.03 (-0.32)	
M2	0.32 (0.39)	
FBUY	0.01 (0.28)	
FSELL	- 0.05 (-1.40)	
DJI	- 0.12 (-0.69)	
FTI	0.09 (0.91)	
HIS	0.03 (0.34)	
Adjusted R-squared	0.09	0.16
S.E. of Regression	0.04	0.04
Log Likelihood	111.65	109.12
Durbin-Watson	1.90	1.98
F-statistic	1.55	12.28
Prob(F-statistic)	0.14	0.00
White Heteroskedasticity	0.44	0.46

หมายเหตุ: *** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

ค่าในวงเล็บ หมายถึง ค่า t-statistic

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 2 เมื่อนำตัวแปรต่าง ๆ ในแบบจำลองมาทำการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบ
ธรรมดา ดังสมการ OLS1 พบว่ามีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.09 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถ
อธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้เพียงร้อยละ 9 ค่า Durbin-Watson เท่ากับ 1.90 เมื่อเปรียบเทียบกับค่า d
จากการเปิดตาราง Durbin-Watson ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 พบว่าค่า Durbin-Watson จากการคำนวณตก
อยู่ในช่วงที่ไม่สามารถสรุปได้ว่าสมการเกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนหรือไม่ ค่า White Heteroskedasticity



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6

The 6th STOU National Research Conference

จากสมการOLS1 เป็นการทดสอบปัญหาความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) ผลการทดสอบพบว่าค่าที่ได้เท่ากับ 0.44 มีค่ามากกว่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 แสดงว่าตัวแบบไม่มีปัญหา Heteroskedasticity โดยพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EX) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เพียงตัวแปรเดียว

เนื่องจากสมการ OLS1 ยังไม่สามารถสรุปได้ว่าสมการเกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนหรือไม่ ดังนั้นจึงได้ทำการปรับปรุงสมการโดยการตัดตัวแปรที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติออก ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยระยะยาวธนาคารพาณิชย์ ราคาน้ำมัน ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง มูลค่าการซื้อหลักทรัพย์ของของนักลงทุนต่างชาติ มูลค่าการขายหลักทรัพย์ของของนักลงทุนต่างชาติ ดัชนีดาวโจนส์ ดัชนีไฟแนนเชียลไทม์ และดัชนีฮั่งเส็ง ซึ่งสามารถแสดงข้อมูลได้ดังสมการ OLS2 พบว่าค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.16 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ร้อยละ 16 มีค่าเพิ่มขึ้นจากสมการ OLS1 ค่า Durbin-Watson เท่ากับ 1.98 เมื่อเปรียบเทียบกับค่า d จากการเปิดตาราง Durbin-Watson ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 พบว่าค่า Durbin-Watson จากการคำนวณตกอยู่ในช่วงที่ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อน ค่า White Heteroskedasticity จากสมการ OLS2 เป็นการทดสอบปัญหาความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) ผลการทดสอบพบว่าค่าที่ได้เท่ากับ 0.46 มีค่ามากกว่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 แสดงว่าตัวแบบไม่มีปัญหา Heteroskedasticity โดยพบว่าอัตราแลกเปลี่ยน (EX) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เมื่อนำสมการมาเปรียบเทียบกัน พบว่า สมการที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ดีที่สุด คือ สมการ OLS2 โดยพิจารณาจากค่า t-stat ซึ่งมีค่าสูงสุด ค่า S.E. of Regression มีค่าต่ำสุด ค่า Adjusted R-squared มีค่าสูงสุด ค่า Log Likelihood มีค่าเข้าใกล้ศูนย์มากที่สุด และค่า F-statistic = 12.28 แสดงให้เห็นว่าสมการเบื้องต้นนั้นตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้จริง ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 (Prob (F-statistic) = 0.00 < 0.01) สามารถเขียนเป็นรูปแบบสมการได้ดังนี้

$$\text{CONSUM} = 0.01 - 1.36EX_t \\ (1.46) \quad (-3.50) ***$$



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6
The 6th STOU National Research Conference

3.2 กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

ตารางที่ 3 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINC)

วิธีการประมาณค่าสัมประสิทธิ์	OLS	
ตัวแปรอิสระ	สมการ OLS1	สมการ OLS2
C	-0.01 (-0.22)	0.01 (1.63)
CPI	6.27 (0.91)	
R	-0.06 (-1.19)	
EX	-1.98 (-4.76)***	-2.01 (-5.21)***
OIL	-0.23 (-2.67)**	-0.19 (-2.38)**
M2	-0.14 (-0.18)	
FBUY	0.10 (2.91)***	0.12 (3.65)***
FSSELL	-0.14 (-4.16)***	-0.14 (-4.52)***
DJI	0.04 (0.24)	
FTI	0.19 (2.15)**	0.19 (2.26)**
HIS	0.06 (0.89)	
Adjusted R-squared	0.53	0.53
S.E. of Regression	0.04	0.04
Log Likelihood	117.10	115.02
Durbin-Watson	1.88	1.90
F-statistic	7.54	12.10
Prob(F-statistic)	0.00	0.00
White Heteroskedasticity	0.38	0.36

หมายเหตุ: *** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

ค่าในวงเล็บ หมายถึง ค่า t-statistic

ที่มา: จากการคำนวณ



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6

The 6th STOU National Research Conference

จากตารางที่ 3 เมื่อนำตัวแปรต่าง ๆ ในแบบจำลองมาทำการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา ดังสมการ OLS1 พบว่ามีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.53 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ร้อยละ 53 ค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.88 เมื่อเปรียบเทียบกับค่า d จากการเปิดตาราง Durbin-Watson ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 พบว่าค่า Durbin-Watson จากการคำนวณตกอยู่ในช่วงที่ไม่สามารถสรุปได้ว่าสมการเกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนหรือไม่ ค่า White Heteroskedasticity จากสมการ OLS1 เป็นการทดสอบปัญหาความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) ผลการทดสอบพบว่าค่าที่ได้เท่ากับ 0.38 มีค่ามากกว่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 แสดงว่าตัวแบบไม่มีปัญหา Heteroskedasticity

เนื่องจากสมการ OLS1 ยังไม่สามารถสรุปได้ว่าสมการเกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนหรือไม่ ดังนั้นจึงได้ทำการปรับปรุงสมการโดยการตัดตัวแปรที่ไม่มีความสำคัญทางสถิติออก ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง ดัชนีดาวโจนส์ และดัชนีอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งสามารถแสดงข้อมูลได้ดังสมการ OLS2 พบว่าค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.53 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ร้อยละ 53 เท่าเดิม ค่า Durbin-Watson เท่ากับ 1.90 เมื่อเปรียบเทียบกับค่า d จากการเปิดตาราง Durbin-Watson ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 พบว่าค่า Durbin-Watson จากการคำนวณตกอยู่ในช่วงที่ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อน ค่า White Heteroskedasticity จากสมการ OLS2 เป็นการทดสอบปัญหาความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) ผลการทดสอบพบว่าค่าที่ได้เท่ากับ 0.36 มีค่ามากกว่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 แสดงว่าตัวแบบไม่มีปัญหา Heteroskedasticity เมื่อนำสมการมาเปรียบเทียบกัน พบว่า สมการที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ดีที่สุด คือ สมการ OLS2 โดยพิจารณาจากค่า t-stat ซึ่งมีค่าสูงสุด ค่า S.E. of Regression มีค่าต่ำสุด ค่า Adjusted R-squared มีค่าสูงสุด ค่า Log Likelihood มีค่าเข้าใกล้ศูนย์มากที่สุด และค่า F-statistic = 12.10 แสดงให้เห็นว่าสมการเบื้องต้นนั้นตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้จริง ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 (Prob (F-statistic) = 0.00 < 0.01) สามารถเขียนเป็นรูปแบบสมการได้ดังนี้

$$\text{FINC} = 0.01 - 2.01\text{EX}_t - 0.19\text{OIL}_t + 0.12\text{FBUY}_t - 0.14\text{FSELL}_t + 0.19\text{FTI}_t$$

(1.63) (-4.99)*** (-2.38)** (3.57)*** (-3.34)*** (1.65)**

อภิปรายผลการวิจัย

กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUM) ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีเพียง 1 ปัจจัยได้แก่

1. ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน (EX) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยเมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ ถ้าหากอัตราแลกเปลี่ยน เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUM) ลดลงร้อยละ 136 และเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์เป็นลบตรงกับที่คาดการณ์ความสัมพันธ์ไว้คือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6

The 6th STOU National Research Conference

(เงินบาทอ่อนค่า) คือหากค่าเงินของประเทศอ่อนลงย่อมส่งผลให้ธุรกิจส่งออกมีแนวโน้มดีขึ้น แต่ธุรกิจการนำเข้าอาจได้รับผลกระทบจากค่าเงินของประเทศที่อ่อนลง เพราะทำให้ต้นทุนของสินค้าเพิ่มมากขึ้น นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลต่อต้นทุนและผลประกอบการของธุรกิจ อาจมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนในลักษณะแปรผกผัน ทั้งนี้พบว่าค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.16 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้เพียงร้อยละ 16 ซึ่งอาจเป็นเพราะว่าการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีความสัมพันธ์กับปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่นๆที่ไม่ได้อยู่ในแบบจำลอง หรืออาจมีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่ไม่ใช่ปัจจัยทางเศรษฐกิจ เช่น ฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงานของบริษัท และนโยบายของภาครัฐ เป็นต้น

สำหรับปัจจัยที่เหลือได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร (R)ราคาน้ำมัน (OIL) ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของของนักลงทุนต่างชาติ (FBUY) มูลค่าการขายหลักทรัพย์ของของนักลงทุนต่างชาติ (FSELL) ดัชนีดาวโจนส์ (DJI) ดัชนีไฟแนนเชียลไทม์ (FTI) และดัชนีฮั่งเส็ง (HSI) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (FINC) ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์มี 5 ปัจจัยได้แก่

1. ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน (EX) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยเมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่ ถ้าหากอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงินลดลงร้อยละ 201 เครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์เป็นลบตรงกับที่คาดการณ์ความสัมพันธ์ไว้คือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น (เงินบาทอ่อนค่า) คือหากค่าเงินของประเทศอ่อนลงย่อมส่งผลให้ธุรกิจส่งออกมีแนวโน้มดีขึ้น แต่ธุรกิจการนำเข้าอาจได้รับผลกระทบจากค่าเงินของประเทศที่อ่อนลง เพราะทำให้ต้นทุนของสินค้าเพิ่มมากขึ้น นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลต่อต้นทุนและผลประกอบการของธุรกิจ อาจมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนในลักษณะแปรผกผัน

2. ปัจจัยด้านราคาน้ำมัน (OIL) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยเมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่ ถ้าหากราคาน้ำมันเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงินลดลงร้อยละ 19 เครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์เป็นลบตรงกับที่คาดการณ์ความสัมพันธ์ไว้คือ น้ำมันเป็นปัจจัยสำคัญต่อกระบวนการผลิตต่างๆ เป็นต้นทุนการผลิตที่สำคัญต่อทุกภาคธุรกิจ ซึ่งความผันผวนของราคาน้ำมันย่อมส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้นการที่ราคาน้ำมันมีการปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงย่อมส่งผลกระทบต่อต้นทุนในการทำธุรกิจที่เพิ่มสูงขึ้นหรือลดลงด้วย เช่น เมื่อธุรกิจมีต้นทุนในการทำธุรกิจที่เพิ่มขึ้นย่อมทำให้รายได้ของธุรกิจลดลง เงินปันผลลดลง ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจลดลงตามไปด้วย

3. ปัจจัยด้านมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ (FBUY) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยเมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่ ถ้าหากมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำ



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6

The 6th STOU National Research Conference

ให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 12 เครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์เป็นบวกตรงกับที่คาดการณ์ความสัมพันธ์ไว้

4. ปัจจัยด้านมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ (FSELL) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยเมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่ ถ้าหากมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน ลดลงร้อยละ 14 เครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์เป็นลบตรงกับที่คาดการณ์ความสัมพันธ์ไว้

การที่ปัจจัยด้านมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องมาจากขนาดของตลาดหลักทรัพย์ไทยยังมีขนาดเล็ก และมูลค่าการซื้อขายยังน้อยเมื่อเทียบกับหลายๆตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก ทำให้ราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยมีความผันผวนสูง เมื่อเทียบกับปริมาณเงินทุนที่ไหลเข้ามาถึงกำไรในตลาดหุ้นไทย ดังนั้นหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหุ้นไทยจึงยังมีเสถียรภาพที่ต่ำ ราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดยังคงผันผวนไปกับปริมาณเงินทุนที่หมุนเข้าออกอยู่ในตลาด โดยไม่ได้ผันผวนจากผลประกอบการของบริษัทนั้นๆ อย่างที่ควรจะเป็น ซึ่งการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ จะเป็นการเพิ่ม-ลด อุปสงค์ อุปทานของตลาดหุ้นโดยตรง และยังส่งผลด้านจิตวิทยาต่อนักลงทุนไทยให้คล้อยตามการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ เพราะมีความเชื่อถือในเทคนิคการลงทุน และการวิเคราะห์ข่าวสารของนักลงทุนต่างชาติ

5. ปัจจัยดัชนีไฟแนนเชียลไทม์ (FTI) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยเมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่ ถ้าหากดัชนีไฟแนนเชียลไทม์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน เพิ่มขึ้นร้อยละ 19 เครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์เป็นบวกตรงกับที่คาดการณ์ความสัมพันธ์ไว้คือ เนื่องจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศจะสะท้อนถึงข่าวสารต่างๆอย่างรวดเร็ว แสดงถึงเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ ซึ่งการขึ้น-ลงของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ อาจมีผลกระทบกับราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยให้มีความผันผวนตามไปด้วย

ทั้งนี้พบว่าค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.53 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ร้อยละ 53 อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินอาจมีความสัมพันธ์กับปัจจัยอื่นๆที่ไม่ได้อยู่ในแบบจำลอง เช่น ฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานของบริษัท และนโยบายของภาครัฐ เป็นต้นสำหรับปัจจัยที่เหลือได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร (R) ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) ดัชนีดาวโจนส์ (DJI) และดัชนีฮั่งเส็ง (HSI) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินอย่างมีนัยสำคัญ

โดยสรุป ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีความสัมพันธ์กับปัจจัยทางเศรษฐกิจ คือ อัตราแลกเปลี่ยน เพียงปัจจัยเดียวและมีค่า Adjusted R-squared น้อย ในขณะที่ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีความสัมพันธ์กับปัจจัยทางเศรษฐกิจถึง 5 ปัจจัยได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมัน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ และดัชนี



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6

The 6th STOU National Research Conference

ไฟแนนเชียลไทม์ โดยมีค่า Adjusted R-squared มากกว่ากลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค แสดงว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจเป็นส่วนหนึ่งที่มีผลทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ทั้งนี้การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีการเพิ่มขึ้นมากกว่ากลุ่มธุรกิจการเงิน อาจเป็นผลมาจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีความสัมพันธ์กับปัจจัยอื่นๆ ที่ไม่ได้อยู่ในแบบจำลอง เช่นฐานะการเงินผลการดำเนินงานของบริษัท และนโยบายของภาครัฐ เป็นต้น

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะจากการวิจัย หากนักลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ควรวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจด้านอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงควรวิเคราะห์ปัจจัยด้านอื่นๆที่ไม่ใช่ปัจจัยทางเศรษฐกิจด้วย เช่น ฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัท และหากจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินนอกจากวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจด้านอัตราแลกเปลี่ยนแล้วยังควรวิเคราะห์ถึงมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ มูลค่าการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ และดัชนีไฟแนนเชียลไทม์ด้วย
2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการศึกษาเพิ่มเติมในส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆที่เหลืออีก 6 กลุ่ม และนำปัจจัยอื่นๆที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาใช้ในการวิเคราะห์เพิ่มเติมอีก รวมถึงการวิเคราะห์ด้านอื่น ๆ ที่เป็นการวิเคราะห์ในรายละเอียดของการดำเนินงานมากขึ้น เพื่อที่นักลงทุนจะได้นำข้อมูลดังกล่าว มาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กฤติกา เอี่ยมทอง. (2556). *การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ดวงรัตน์ พิพิธพัฒนาปรាប់. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคกับผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานของกลุ่มประเทศโลกเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้* (วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน*. สืบค้นเมื่อ 15 กรกฎาคม 2558, จาก <http://www.set.or.th>.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2558). *ความเชื่อมโยงของระบบเศรษฐกิจและการเงินโลก*. สืบค้นเมื่อ 15 กรกฎาคม 2558, จาก <http://www.sec.or.th>.
- หลักทรัพย์ธนาชาติ. (2558). *ข้อมูลความรู้เพิ่มเติมการลงทุนต่างประเทศ*. สืบค้นเมื่อ 16 กรกฎาคม 2558, จาก <http://tns.tnsitrade.com>.