



ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI Index)

Economic Factors Affecting the Index of The Market for Alternative Investment (MAI Index)

อาจอง วงศ์ภูพานต้นนท์¹ และ ประสิทธิ์ มะหะหมัด²

¹ นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, artongw1@gsb.or.th

² อาจารย์ประจำ สาขาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, pmahamad2004@gmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ซึ่งสิ่งที่นำมาศึกษาคืออัตราการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ราคาเฉลี่ยทองคำแท่งในประเทศ (GOLD) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) และดัชนีอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (PCI) โดยใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณเป็นรายเดือน ช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษารวมตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2555 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2560 รวมระยะเวลาทั้งหมด 72 เดือน ทำการศึกษาโดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares Method: OLS) ผลการศึกษาพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอื่น ๆ คือ ราคาเฉลี่ยทองคำแท่งในประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและดัชนีอุปโภคบริโภคภาคเอกชน นั้นไม่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์เอ็มเอไออย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ , ปัจจัยทางเศรษฐกิจ

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate economic factors affecting the Index of the Market for Alternative Investment (MAI Index). The Economic factors in this study are the securities price index of the Stock Exchange of Thailand (SET), average gold price of Thailand (GOLD), Private Investment Index (PII), Consumer Confidence Index (CCI) and Private Consumption Index (PCI). The study use monthly series of secondary data since January 2012 to December 2017 total 72 months data. The multiple regressions with Ordinary Least Squares Method (OLS) is used to analyses the data. According to the results, it was found that, the securities price index of the Stock Exchange of Thailand (SET) affected the Market for Alternative Investment Stock Price Index (MAI) in the same direction at the significance level of 0.05 whereas other factors average gold price of Thailand (GOLD), Private Investment Index (PII), Consumer Confidence Index (CCI) and Private Consumption Index (PCI) are insignificantly affect the Market for Alternative Investment Stock Price Index (MAI).

Keywords: MAI Index, Economic Factors



1. บทนำ

“การลงทุน” เป็นวิธีการขอยอดนิยมนอย่างหนึ่งในการสร้างความมั่งคั่งให้ตนเอง การลงทุนในตลาดการเงินก็มีหลากหลายรูปแบบทั้งสินทรัพย์ระยะสั้น และระยะยาว ซึ่งผู้ลงทุนก็หวังจะได้รับผลตอบแทนกลับไป ส่วนองค์กรต่าง ๆ ต้องการระดมเงินทุนเพื่อหวังจะนำเงินไปดำเนินกิจการ ตลาดการเงินที่ใหญ่ที่สุดและเป็นตลาดหลักของประเทศคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตลาดที่องค์กรสามารถระดมทุนได้โดยตรงจากนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งกิจการที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยล้วนแล้วแต่เป็นกิจการหรือองค์กรใหญ่ ๆ เท่านั้นที่สามารถจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ แต่ต่อมาตลาดหลักทรัพย์ก็ได้เปิดโอกาสให้กิจการที่มีขนาดเล็ก ดำเนินกิจการมายังไม่นานมากเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายขึ้น โดยใช้ชื่อว่า ตลาดหลักทรัพย์เพื่อทางเลือกในการลงทุนหรือตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (Market for Alternative Investment: MAI) ถือเป็นช่องทางหนึ่งในการลงทุนที่น่าสนใจของนักลงทุน แต่อย่างไรก็มีความเสี่ยงเช่นเดียวกับการลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ และถ้าพิจารณาจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอย้อนหลังในแต่ละปีจะพบว่ามีความผันผวนอย่างมาก ดังนั้นผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอเปลี่ยนแปลงไป

มีปัจจัยหลายอย่างที่ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของตลาดทุน เช่น เศรษฐกิจมหภาค เศรษฐกิจจุลภาค ปัจจัยภาคอุตสาหกรรม ปัจจัยทางเทคนิค หรือแม้แต่ว่าข่าวสาร เหตุการณ์ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในแต่ละวัน เป็นต้น ดังนั้นหากมีเครื่องมือหรือสัญญาณบ่งบอก ที่สามารถช่วยพยากรณ์หรือคาดการณ์แนวโน้ม ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของตลาดได้ จะเป็นประโยชน์อย่างมากในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งในงานวิจัยหัวข้อเดียวกันหรือคล้ายกันที่เคยมีผู้ศึกษาไว้แล้วในอดีต ทั้งที่ทำการศึกษาในปัจจัยเดียวกันหรือต่างกัน แต่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่ต่างกัน อาจทำให้ได้ผลลัพธ์ที่ไม่เหมือนเดิม เนื่องจากสถานการณ์ สภาพแวดล้อมที่แตกต่างกันไป

จากประเด็นดังกล่าวข้างต้น ผู้ศึกษาจึงเลือกปัจจัยทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ โดยสิ่งที่นำมาศึกษาคืออัตราการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ราคาเฉลี่ยทองคำแท่งในประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน เพื่อให้เป็นข้อมูลแก่นักลงทุนนำไปประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนต่อไป ซึ่งข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจเหล่านี้เป็นข้อมูลสาธารณะ มีการเผยแพร่อย่างเป็นทางการ ผู้ศึกษาได้ทำการรวบรวมมาจากหน่วยงานที่มีหน้าที่รับผิดชอบโดยตรง ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาคมค้าทองคำแห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย และศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจและธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย เป็นต้น

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม

สมมติฐานการศึกษา

การศึกษาค้นคว้านี้ได้กำหนดสมมติฐานว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ราคาเฉลี่ยทองคำแท่งในประเทศ (GOLD) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) และดัชนีอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (PCI) โดยมีอย่างน้อย 1 ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI)



ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาค้นคว้านี้ทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI Index) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) รายเดือน ตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2555 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2560 รวมระยะเวลา 72 เดือน โดยสิ่งที่นำมาศึกษาคืออัตราการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ราคาเฉลี่ยทองคำแท่งในประเทศ (GOLD) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) และดัชนีอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (PCI) เป็นตัวแปรต้น และนำมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เป็นตัวแปรตาม

แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดการสร้างดัชนีราคาหลักทรัพย์

จุดประสงค์หลักของดัชนีราคาหลักทรัพย์ คือการใช้เป็นเครื่องมือเพื่อวัดผลการบริหารการลงทุน โดยเป็นตัวแทนของการลงทุนโดยรวม แสดงแนวโน้มเฉลี่ยผลของการลงทุนที่ประกอบด้วยสินทรัพย์ทั้งหมดที่สามารถลงทุนได้ การสร้างดัชนีราคาหลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นตัววัดเปรียบเทียบการบริหารการลงทุนนั้น มี 2 ชนิดได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ถ่วงน้ำหนักแต่ละหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าตลาด (Capitalized Weight Index)

ตัวอย่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ถ่วงน้ำหนักด้วยขนาดของหลักทรัพย์ ก็คือดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) มีวิธีการคำนวณ ดังนี้

$$\text{SET index} = (\text{current market value})/(\text{base market value})$$

Current Market Value คือผลรวมของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในปัจจุบันที่มีการถ่วงน้ำหนักตามขนาดของหลักทรัพย์นั้น ๆ แล้ว

Base Market Value คือผลรวมของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ วันฐานของแต่ละหลักทรัพย์ ซึ่งอาจจะเป็นคนละวันกันเพราะแต่ละหลักทรัพย์เข้าซื้อขายในตลาดคนละวันกัน

แนวคิดของการคำนวณดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ถ่วงน้ำหนักด้วยขนาดของหลักทรัพย์นั้นจะมีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนี คือหลักทรัพย์ที่ขนาดใหญ่ ก็จะถ่วงน้ำหนักมากในดัชนี ทำให้การเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์นั้น ๆ มีผลกับดัชนีมากด้วย และเช่นเดียวกันหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก ก็อาจจะมีผลไม่มากนักต่อการเคลื่อนไหวของดัชนี

และดัชนีราคาหลักทรัพย์อีกประเภทหนึ่งคือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ให้น้ำหนักหลักทรัพย์เท่ากัน (Equally Weight Index) วิธีการคำนวณคือเปรียบเทียบมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในวันปัจจุบัน เทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในวันฐาน แต่การจะคำนวณผลรวมของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดนั้นจะไม่มีถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าของหลักทรัพย์นั้น ๆ เป็นการให้ความสำคัญกับทุก ๆ หลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดเท่า ๆ กัน ดังนั้นการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ จะมีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีเท่า ๆ กัน

แนวคิดปัจจัยที่ทำให้ราคาทองคำขึ้น – ลง

ราคาทองคำในประเทศไทยทั้งทองคำแท่งและทองคำรูปพรรณ มีการเปลี่ยนแปลงทุกวัน บางครั้งวันละหลายรอบ เพราะราคาทองคำในตลาดโลกมีความผันผวน การกำหนดราคาทองคำของสมาคมค้าทองคำนั้นอ้างอิงมาจาก 2 ปัจจัยหลักคือ



1. Goldspot คือราคาทองที่ซื้อขายในตลาดทองต่างประเทศ มีการซื้อขายตลอด 24 ชม. ตลาดใหญ่ที่เป็นสากลใช้อ้างอิงราคาเช่น ลอนดอน และสหรัฐอเมริกา เป็นต้น ราคาจะขึ้นลงตามการเก็งกำไรคล้ายราคาหลักทรัพย์ โดยมีพฤติกรรมในอดีตผูกพันกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ คือหากค่าเงินดอลลาร์อ่อนราคาทองก็จะสูงขึ้น เช่นเดียวกันหากค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าราคาทองก็จะต่ำลง
2. ค่าเงินบาท เพราะราคาทองคำในตลาดโลกมีหน่วยเป็น ดอลลาร์ต่อออนซ์ ดังนั้นต้องมีการแปลงค่าเงินบาท ซึ่งค่าเงินบาทก็มีความผันผวนตามภาวะเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งคาดเดาได้ยาก สูตรการคำนวณราคาทองคำในประเทศดังนี้

$$\text{ราคาทองคำในไทย} = (\text{goldspot} + 1) \times \text{อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท} \times 0.4729$$

แนวคิดดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค

ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (Consumer Confidence Index: CCI) จัดทำขึ้นโดยศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจและธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย สํารวจเป็นรายเดือนเป็นประจำทุกเดือน แยกเป็น 5 ด้านด้วยกันคือ 1. ความเชื่อมั่นกับภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน 2. ความเชื่อมั่นกับภาวะเศรษฐกิจใน 6 เดือนข้างหน้า 3. ความเชื่อมั่นเกี่ยวกับโอกาสการหางานทำในปัจจุบัน 4. ความเชื่อมั่นเกี่ยวกับโอกาสการหางานทำใน 6 เดือนข้างหน้า 5. ความเชื่อมั่นว่ารายได้ในอนาคตของตนจะไม่เปลี่ยนแปลง เมื่อนำทั้ง 5 ประเภทรวมกันและหาค่าเฉลี่ยจะได้ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเกี่ยวกับเศรษฐกิจไทยโดยรวม การที่ผู้บริโภคมีความมั่นใจต่อเสถียรภาพของรายได้ของตนเองจะตัดสินใจในการใช้จ่ายอุปโภคบริโภค และถูกใช้เป็นหนึ่งในตัวชี้วัดเศรษฐกิจโดยรวม ดังนั้นเมื่อความเชื่อมั่นผู้บริโภคสูงขึ้นจะส่งผลดีต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน ในทางกลับกันหากความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลง ผู้บริโภคจะจำกัดการใช้จ่ายของตนเองส่งผลให้เศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุนชะลอตัว

แนวคิดดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน

ดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index: PCI) ของธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อใช้ติดตามภาวะและการประเมินแนวโน้มการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน ซึ่งเป็นหนึ่งในองค์ประกอบสำคัญของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) คิดเป็นสัดส่วนใน GDP ประมาณร้อยละ 65 ซึ่งนับเป็นส่วนสำคัญของเศรษฐกิจไทย หากการขยายตัวของการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนเพิ่มขึ้น ความจำเป็นที่ต้องพึ่งพาภาคต่างประเทศจะลดลง ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจไทยมีความเข้มแข็งและมีเสถียรภาพมากขึ้น จะมีความสัมพันธ์กับแนวโน้มของเศรษฐกิจในตลาดเงินตลาดทุนในประเทศ

แนวคิดดัชนีการลงทุนภาคเอกชน

ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index: PII) ของธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อใช้ติดตามภาวะและการประเมินแนวโน้มการลงทุนของภาคเอกชน บ่งบอกทิศทางการลงทุนของภาคเอกชน ถ้ามีค่าเป็นบวกยิ่งมากแสดงถึงแนวโน้มเศรษฐกิจในภาวะที่ดี ถ้าเป็นลบถือเป็นลักษณะของตลาดที่ซบเซา ตามทฤษฎีเศรษฐศาสตร์การลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการของธุรกิจและอัตราการใช้จ่ายการผลิตทั้งในปัจจุบันและการคาดการณ์ในอนาคต ซึ่งขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยเช่น แนวโน้มทางเศรษฐกิจ ยอดขายสินค้า ราคาสินค้า ราคาวัตถุดิบ อัตราดอกเบี้ย สภาพแวดล้อมอื่น ๆ ในการประกอบธุรกิจ เสถียรภาพทางการเมือง นโยบายและกฎระเบียบของภาครัฐ เป็นต้น



ดังนั้นดัชนีการลงทุนภาคเอกชนและดัชนีอุปโภคบริโภคภาคเอกชนเป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะช่วยส่งสัญญาณถึงแนวโน้มทิศทางของเศรษฐกิจในอนาคตได้อย่างหนึ่ง เพื่อเป็นประโยชน์ในการวางแผนธุรกิจของประชาชน

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ณิงนุช ปานาลาด (2552) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ เพื่อสร้างแบบจำลองความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์เอ็มเอไอ คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมในตลาดเอ็มเอไอ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของตลาดเอ็มเอไอ โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ส่วนดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์และมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดเอ็มเอไอนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สุมาลี เรืองกัน (2556) ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ อย่างมีนัยสำคัญได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (TVOL) อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิของตลาด (PE) ซึ่งความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสหรัฐอเมริกาและดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ไม่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ซึ่งในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคือ ปีพ.ศ. 2551 - 2555 ซึ่งเป็นช่วงที่เศรษฐกิจโลกอยู่ในช่วงตกต่ำ ปัญหาหนี้สาธารณะในประเทศกรีซ ปัญหาการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา ปัญหาความวุ่นวายทางการเมืองภายในประเทศไทย ทำให้บรรยากาศไม่เอื้ออำนวยต่อการลงทุนมากนัก

นิตยา บัวล้อม (2556) ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ปัจจัยที่นำมาศึกษาได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ราคาน้ำมันดิบ และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่เดือน ก.ค. 2550 ถึง มิ.ย. 2555 ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ราคาน้ำมันดิบ NYMEX และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งหมดมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์เอ็มเอไอไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภคมีผลไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ

ชนิษฐา ถนงค์ (2551) ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนี SET50 ในงานวิจัยนี้ได้นำข้อมูลรายเดือนมาค้นหาความสัมพันธ์ของตัวแปรในเชิงกราฟและสมการถดถอย ตัวแปรที่ศึกษาคือ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ราคาน้ำมันดิบ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ ดัชนีดาวโจนส์ ดัชนีนิเกเกอิ ดัชนีฮั่งเสง ราคาทองคำและอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ผลการศึกษาเชิงกราฟเปรียบเทียบตัวแปรทั้งหมดพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนี SET50 คือ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ ราคาทองคำ ราคาน้ำมันดิบ ดัชนีดาวโจนส์ ดัชนีฮั่งเสง ดัชนีนิเกเกอิ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐ ส่วนปัจจัยที่ไม่มีผลหรือมีผลน้อยกว่าดัชนี SET50 คือปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ

หนึ่งฤทัย นวลศรี (2558) ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยกำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่นำมาศึกษาได้แก่ ปริมาณเงินในประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราแลกเปลี่ยนบาท/ดอลลาร์สหรัฐ ราคาน้ำมันดิบดูไบ ราคาทองคำในไทย อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่า



ตามบัญชีและดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา ตั้งแต่ไตรมาส 3 พ.ศ. 2547 ถึง ไตรมาส 2 พ.ศ. 2557 ผลการศึกษานั้นพบว่า ปริมาณเงินในประเทศ ราคาน้ำมันดิบดูไบ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่า ตามบัญชีและดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนบาท/ดอลลาร์สหรัฐ ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ทั้งนี้ ในช่วงที่ทำการศึกษาก่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่สำคัญทั้งในประเทศและเศรษฐกิจโลก อาจส่งผลให้ค่าตัวแปรผันผวนได้

3. การดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษานี้ ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ดังนี้ ดัชนีราคาหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ราคาเฉลี่ยทองคำแท่งในประเทศ (GOLD) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) และดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (PCI) โดยกลุ่มตัวอย่างนี้เป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2555 ถึง 31 ธ.ค. 2560 รวมจำนวน 72 เดือน

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิที่เกี่ยวข้องในการศึกษารั้งนี้ เป็นรายเดือนตั้งแต่ 1 ม.ค.2555 ถึง 31 ธ.ค. 2560 โดยรวบรวมข้อมูลมาจากหลายแห่ง ได้แก่

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.set.or.th
2. ธนาคารแห่งประเทศไทย www.bot.or.th
3. สมาคมค้าทองคำ www.goldtraders.or.th
4. ศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจและธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย <http://cebf.utcc.ac.th>

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษานี้ที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) นี้ ผู้ศึกษาทำการวิเคราะห์ข้อมูล ด้วยวิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยการประมวลผลด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์ผ่านโปรแกรมสำเร็จรูป โดยสร้างแบบจำลองดังนี้

$$MAI_t = \alpha + \beta_1 SET_t - \beta_2 GOLD_t + \beta_3 PII_t + \beta_4 CCI_t + \beta_5 PCI_t + \epsilon$$

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้ โดยที่

ตัวแปรตาม

MAI_t คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ

ตัวแปรต้น

SET_t คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

GOLD_t คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาเฉลี่ยทองคำแท่งในประเทศ

PII_t คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีการลงทุนภาคเอกชน

CCI_t คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค



PCI_t คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน
ค่าสัมประสิทธิ์ต่าง ๆ ประกอบด้วย

α คือ สัมประสิทธิ์จุดตัดแกนตั้ง

β_i คือ สัมประสิทธิ์ความชันของตัวแปรต้นต่างๆ

ϵ คือ ความคลาดเคลื่อน

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณหาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์เอ็มเอไอ โดยใช้ข้อมูลของปัจจัยต่าง ๆ เป็นรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2555 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2560 นำมาสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด แล้วจึงนำผลที่ได้มาอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นกับการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์เอ็มเอไอ โดยมีขั้นตอนการวิเคราะห์ดังนี้

ขั้นที่ 1 ทดสอบความนิ่งของข้อมูลตัวแปรต้นและตัวแปรตาม

ขั้นที่ 2 วิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา

ขั้นที่ 3 ทดสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรต้น (Multicollinearity)

ขั้นที่ 4 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน

ขั้นที่ 5 ทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) และปัญหาความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

4. ผลการวิจัย

ขั้นที่ 1 ทดสอบความนิ่งของข้อมูลตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller โดยกำหนดระดับนัยสำคัญที่ระดับ 5% สมมติฐานดังนี้

สมมติฐานหลัก (H_0) : อัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร เป็นข้อมูลที่ไม่นิ่ง

สมมติฐานรอง (H_1) : อัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร เป็นข้อมูลที่นิ่ง

ตารางที่ 1 แสดงค่า Prob จากการทดสอบความนิ่งของข้อมูล

ตัวแปร	ค่า Prob
MAI	0.0000
SET	0.0000
GOLD	0.0000
PII	0.0000
CCI	0.0024
PCI	0.0422

จากตารางที่ 1 พิจารณาค่า Prob ถ้ามีค่าน้อยกว่า 0.05 จะยอมรับสมมติฐานรอง (H_1) ถ้ามากกว่า 0.05 จะยอมรับสมมติฐานหลัก (H_0) จากการทดสอบค่า Prob ของทุกตัวแปรมีค่าน้อยกว่า 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติ



ฐานรอง (H1) จึงสรุปได้ว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต้นและตัวแปรตามทุกตัว สามารถนำไปใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยได้อย่างมีความเหมาะสม

ขั้นที่ 2 วิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 2 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนา

	MAI	SET	GOLD	PII	CCI	PCI
Mean	1.207201	0.813097	-0.259626	0.337601	0.068097	0.575402
Maximum	16.17527	7.097060	7.507886	9.365761	7.578254	18.31254
Minimum	-16.83594	-9.053220	-7.466865	-1.815233	-2.848101	-11.73267
Std. Dev.	6.460351	3.612401	2.882975	1.575451	2.084716	6.780667
Skewness	-0.453547	-0.615116	0.236890	3.385878	0.960442	0.870837
Kurtosis	3.585811	2.913898	3.006304	18.00442	4.026236	3.419072

จากตารางที่ 2 สถิติพรรณนา สามารถบรรยายได้ ดังนี้

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) มีค่าเฉลี่ยที่ 1.21% ค่าสูงสุดที่ 16.18% ค่าต่ำสุดที่ -16.84% ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 6.46% ค่าความเบ้ที่ -0.45 และค่าความโด่งที่ 3.59

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีค่าเฉลี่ยที่ 0.81% ค่าสูงสุดที่ 7.10% ค่าต่ำสุดที่ -9.05% ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 3.61% ค่าความเบ้ที่ -0.62 และค่าความโด่งที่ 2.91

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาเฉลี่ยทองคำแท่ง (GOLD) มีค่าเฉลี่ยที่ -0.26% ค่าสูงสุดที่ 7.51% ค่าต่ำสุดที่ -7.47% ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 2.88% ค่าความเบ้ที่ 0.24 และค่าความโด่งที่ 3.00

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) มีค่าเฉลี่ยที่ 0.34% ค่าสูงสุดที่ 9.37% ค่าต่ำสุดที่ -1.82% ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 1.58% ค่าความเบ้ที่ 3.39 และค่าความโด่งที่ 18.00

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) มีค่าเฉลี่ยที่ 0.07% ค่าสูงสุดที่ 7.58% ค่าต่ำสุดที่ -2.85% ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 2.08% ค่าความเบ้ที่ 0.96 และค่าความโด่งที่ 4.03

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (PCI) มีค่าเฉลี่ยที่ 0.58% ค่าสูงสุดที่ 18.31% ค่าต่ำสุดที่ -11.73% ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 6.78% ค่าความเบ้ที่ 0.87 และค่าความโด่งที่ 3.42

ขั้นที่ 3 ทดสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรต้น (Multicollinearity)

ตารางที่ 3 แสดงค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ของตัวแปรต้น

	SET	GOLD	PII	CCI	PCI
SET	1.000000	0.102641	0.220321	0.213491	-0.095802
GOLD	0.102641	1.000000	0.055556	-0.065414	-0.182777
PII	0.220321	0.055556	1.000000	0.177192	-0.015457
CCI	0.213491	-0.065414	0.177192	1.000000	0.046705
PCI	-0.095802	-0.182777	-0.015457	0.046705	1.000000



จากตารางที่ 3 แสดงค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร การทดสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นนั้นจะพิจารณาเฉพาะค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นแต่ละคู่กันเท่านั้น จะไม่พิจารณาค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรตาม ซึ่งพบว่าค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรต้นแต่ละคู่อยู่ในช่วง -0.80 ถึง 0.80 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรต้น

ขั้นที่ 4 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน

Dependent Variable: MAI					
Method: Least Squares					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	0.232384	0.493457	0.470930	0.6392	
SET	1.386013	0.137752	10.06164	0.0000	
GOLD	-0.214101	0.168091	-1.273717	0.2072	
PII	-0.475034	0.310802	-1.528416	0.1312	
CCI	0.352029	0.235662	1.493787	0.1400	
PCI	-0.123970	0.071223	-1.740589	0.0864	
R-squared	0.646770	Log likelihood	-198.5264		
Adjusted R-squared	0.620010	F-statistic	24.16939		
S.E. of regression	3.982376	Prob(F-statistic)	0.000000		
Sum squared resid	1046.715				

เขียนเป็นสมการได้ ดังนี้

$$MAI = 0.232384 + 1.386013**SET - 0.214101GOLD - 0.475034PII + 0.352029CCI - 0.12397PCI + \epsilon$$

(0.6392) (0.0000) (0.2072) (0.1312) (0.1400) (0.0864)

Adjusted R-Squared = 62.00%

หมายเหตุค่าในวงเล็บ หมายถึง ค่า Prob

** หมายถึง ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 5 ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรต้นที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ

	SET	GOLD	PII	CCI	PCI
MAI	1.386013** ✓	-	-	-	-

โดยที่ - หมายถึง ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

** หมายถึง ตัวแปรมีระดับนัยสำคัญที่ 5%

✓ หมายถึง มีทิศทางเดียวกันกับสมมติฐาน



ขั้นที่ 5 ทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) และปัญหาความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

ทดสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธี White Test และทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยกำหนดระดับนัยสำคัญที่ระดับ 5% สมมติฐานดังนี้

สมมติฐานหลัก (H0) : ไม่เกิดปัญหา

สมมติฐานรอง (H1) : เกิดปัญหา

ตารางที่ 6 ผลการทดสอบปัญหา Heteroskedasticity และ Autocorrelation

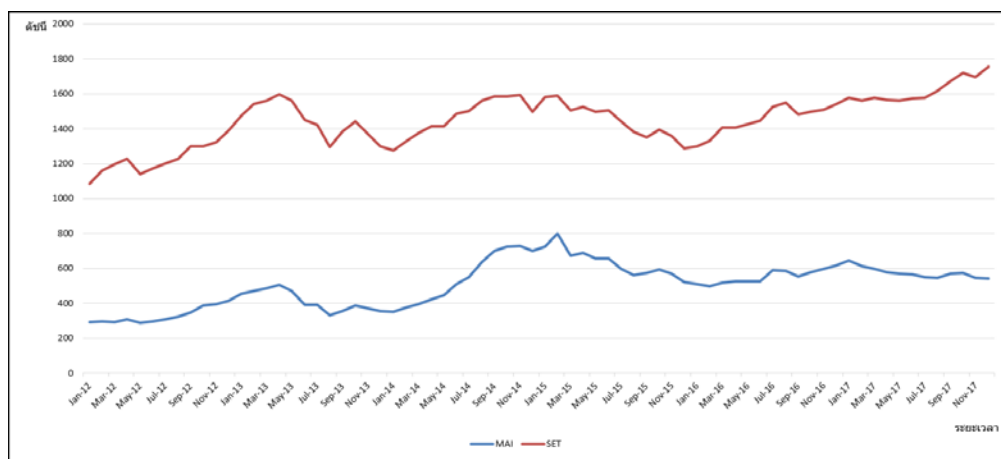
Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.174056	Prob. F(20,51)	0.3134
Obs*R-squared	22.69891	Prob. Chi-Square(20)	0.3038
Scaled explained SS	17.45961	Prob. Chi-Square(20)	0.6230
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.969505	Prob. F(12,54)	0.4886
Obs*R-squared	12.76246	Prob. Chi-Square(12)	0.3865

จากตารางที่ 6 พิจารณาค่า Prob ถ้ามีค่าน้อยกว่า 0.05 จะยอมรับสมมติฐานรอง (H1) ถ้ามากกว่า 0.05 จะยอมรับสมมติฐานหลัก (H0) จากการทดสอบปัญหา Heteroskedasticity และ Autocorrelation มีค่า Prob เท่ากับ 0.3134 และ 0.4886 ตามลำดับ ซึ่งมากกว่า 0.05 ทั้งคู่ จึงยอมรับสมมติฐานรอง (H1) ดังนั้นสามารถสรุปได้ว่า ไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity และ Autocorrelation ซึ่งทำให้สามารถนำผลการวิเคราะห์สมการถดถอยในขั้นตอนที่ 4 ไปทำการวิเคราะห์ผลต่อโดยไม่ต้องปรับแก้สมการได้

5. การอภิปรายผล

ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ภาพที่ 1 กราฟแสดงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ





1. อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 5 ดังรูปภาพที่ 1 เนื่องจากตลาด SET และตลาด MAI เป็นตลาดทุนเช่นเดียวกัน แต่ตลาด SET มีมูลค่ารวมใหญ่กว่ามาก ดังนั้นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตลาด SET ย่อมจะสะท้อนภาพรวมของตลาดและทิศทางการลงทุน ความเชื่อมั่นของนักลงทุน จึงมีผลทำให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอมีแนวโน้มเคลื่อนไหวไปตามดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจะมีความผันผวนมากกว่าเพราะขนาดของตลาดเล็กกว่า ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุมาลี เรื่องกัน (2556) ซึ่งเก็บข้อมูลในช่วงปีพ.ศ. 2551 – พ.ศ. 2555 และงานวิจัยของ คະນິงนຸຊ ປານາລາດ (2552) ซึ่งเก็บข้อมูลในช่วงปีพ.ศ. 2545 – พ.ศ. 2551 ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอเช่นเดียวกัน ผลการศึกษาของทั้ง 2 งานวิจัยสรุปว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จะเห็นว่าแต่การศึกษาวิจัยในช่วงเวลาที่ต่างกัน สถานการณ์แวดล้อมที่แตกต่างกันเช่น การเมือง เศรษฐกิจ แต่ผลการวิจัยให้ผลลัพธ์ที่สอดคล้องกัน ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นเป็นปัจจัยที่สำคัญอย่างมากที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ

นอกจากนี้ยังมีปัจจัยสำคัญอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศ (Fund Flow) เข้ามาลงทุนในประเทศไทย งานวิจัยของ คະນິงນຸຊ ປານາລາດ (2552) ยังได้ศึกษาปัจจัยอย่างดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ สรุปผลว่าปัจจัยทั้งสองไม่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์เอ็มเอไออย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีผลโดยตรงมากกว่า

ปัจจัยที่ไม่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

1. อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาเฉลี่ยทองคำในประเทศ (GOLD) ไม่สามารถอธิบายอัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากการลงทุนในตลาดทุนและตลาดทองคำ นักลงทุนย่อมมุ่งหวังที่จะได้รับผลตอบแทนสูงสุด ดังนั้นเพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุนจึงกระจายการลงทุนไปในหลาย ๆ สินทรัพย์ หากพิจารณาจากงานวิจัยของ หนิຍືືຳ ຄນັດຄ້າ (2551) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนี SET50 ซึ่งใกล้เคียงกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปผลว่าราคาทองคำมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับดัชนี SET50 แต่จากงานวิจัยของ หนิຍືືຳ ຄນັດຄ້າ (2558) ซึ่งศึกษาในเรื่องเดียวกัน สรุปผลว่าราคาทองคำไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนี SET50 อย่างมีนัยสำคัญ ปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการศึกษานี้คือในช่วงปี พ.ศ. 2551 เป็นต้นมาเกิดวิกฤตเศรษฐกิจซัพไพร์ม (Subprime Mortgage Loans) ขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาและรุนแรงขึ้นมีผลทำให้เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ช่วงชะลอตัวส่งผลกระทบต่อไปทั่วโลก จึงเป็นไปได้ว่าเม็ดเงินการลงทุนในตลาดทองคำอาจโยกย้ายไปตลาดอื่นแทนที่ไม่ใช่ตลาดทุน

2. อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) ไม่สามารถอธิบายอัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากดัชนีนี้สะท้อนถึงสถานะเศรษฐกิจโดยรวม ความต้องการใช้จ่ายใช้สอย โอกาสในการหางานทำ รายได้ทั้งในปัจจุบันและอนาคต ซึ่งตลอดช่วงเวลาที่เก็บข้อมูล นั้นระดับความเชื่อมั่นอยู่ในเกณฑ์ปานกลางไปจนถึงต่ำคือช่วง 40 – 60 มาโดยตลอด ประเด็นแรกอาจเป็นไปได้ว่าดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคนี้ไม่ได้สะท้อนสถานะการเงินการลงทุนของประชาชนอย่างแท้จริง



อาจจะสะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจในการดำรงชีพ การจ้างงาน รายได้ เป็นต้น หรือประเด็นที่สองดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอ ไอ อาจมีขนาดที่เล็กอยู่เมื่อเทียบกับเศรษฐกิจโดยรวมทำให้ไม่มีความสัมพันธ์กันได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ไม่สามารถอธิบายอัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากดัชนีการลงทุนภาคเอกชนจะสะท้อนภาวะการลงทุน การก่อสร้าง การเริ่มต้นโครงการใหม่ ๆ แต่ปัจจัยที่มีผลโดยตรงคือปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมือง เป็นปัจจัยสำคัญที่ยังทำให้ภาคเอกชนไม่กล้าที่จะเริ่มลงทุนใด ๆ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 เป็นต้นมา แม้เศรษฐกิจจะเติบโตได้ดีขึ้นมาเรื่อย ๆ แต่ส่วนใหญ่เกิดจากการลงทุนภาครัฐเสียเป็นส่วนใหญ่ ถ้าพิจารณาจากงานวิจัยของ นิติยา บัวล้อม (2556) ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ สรุปผลว่าดัชนีการลงทุนภาคเอกชนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ซึ่งสถานการณ์ในช่วงปี พ.ศ. 2550 – 2555 นั้นแตกต่างจากปัจจุบันทั้งทางการเมืองและเศรษฐกิจ หลังเกิดวิกฤตซัพพลายในประเศสหรัฐอเมริกาในปีพ.ศ. 2551 เศรษฐกิจก็เริ่มฟื้นตัวขึ้นประกอบกับมีการเลือกตั้งในประเทศจึงทำให้เกิดการคาดการณ์ลงทุนสะท้อนความเชื่อมั่นในภาคเอกชนเพิ่มขึ้นจึงเกิดความสัมพันธ์ทางสถิติในช่วงเวลาดังกล่าวได้

4. อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (PCI) ไม่สามารถอธิบายอัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนเป็นตัวสะท้อนต้นทุนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานในด้านต่าง ๆ ของบริษัทเอกชนอย่างหนึ่ง ส่วนดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอนั้นสะท้อนผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งผลการดำเนินงานจะดีหรือไม่ดีนั้นขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น การลดต้นทุน การเพิ่มยอดขาย การสร้างนวัตกรรมใหม่ แผนการทำธุรกิจ เป็นต้น หรือบางครั้งราคาหลักทรัพย์ขึ้นลงจากการเก็งกำไรของนักลงทุนไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง ดังนั้นอัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนและอัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอจึงไม่มีรูปแบบที่มีความสัมพันธ์กันทางสถิติได้

6. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษาพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้งหมด 5 ปัจจัย คือดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ราคาเฉลี่ยทองคำในประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน มีอย่างน้อย 1 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ สามารถอธิบายถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ได้ร้อยละ 62 ส่วนที่เหลือคือปัจจัยอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาศึกษาในครั้งนี้ ซึ่งตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้แต่แรก และปัจจัยที่มีผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่คาดการณ์ไว้ ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่น ๆ คือ ราคาเฉลี่ยทองคำแห่งประเทศไทย (GOLD) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) และดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (PCI) ทั้งหมดนี้มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยสามารถอธิบายค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรได้ดังนี้



อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.386013 หมายความว่า ถ้าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอเปลี่ยนแปลงไปด้วย 1.386013% ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งนี้

1. ผลการศึกษาในครั้งนี้ ทำให้ทราบว่าปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) มากที่สุดคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ถ้าจะเข้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ควรเข้าลงทุนในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีทิศทางเป็นขาขึ้น หรือถ้าตลาดเป็นช่วงขาลงหรือติดลบ ควรหยุดหรือชะลอการลงทุนก่อน นอกจากนี้ยังมีปัจจัยอื่น ๆ อีกซึ่งมีผลกระทบมากน้อยแตกต่างกันไป มีความสัมพันธ์เหมือนหรือตรงข้ามกัน นักลงทุนหรือผู้ที่สนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอควรพิจารณาปัจจัยเหล่านี้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ซึ่งจะช่วยให้ทราบจังหวะที่ควรจะไปลงทุน เพื่อสร้างโอกาสที่ดีที่จะสร้างผลตอบแทนได้สูงสุด

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งถัดไป

1. ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนย้อนหลังเพียง 72 เดือนเท่านั้น และในช่วงเวลาที่เก็บรวบรวมข้อมูลคือปี พ.ศ. 2555 – พ.ศ. 2560 ดังนั้นในการศึกษารoundต่อไปควรรวบรวมข้อมูลให้ยาวขึ้น เช่น 8 – 10 ปี และอาจเก็บข้อมูลเป็นรายวันเพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่แม่นยำมากยิ่งขึ้น

2. การศึกษาในครั้งนี้ได้พิจารณาข้อมูลในเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียว ดังนั้นเพื่อให้ได้ผลลัพธ์ที่แม่นยำและครอบคลุมมากยิ่งขึ้น ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจจะนำปัจจัยข้อมูลเชิงคุณภาพ ปัจจัยทางการเมือง หรือปัจจัยทางเศรษฐกิจตัวอื่น ๆ ที่จะมีผลต่อตลาดทุนมาพิจารณาเพิ่ม เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราเงินเฟ้อ อัตราเงินปันผลจากหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ปริมาณเงินที่ไหลเข้าและออกในระบบ เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- คณิงนุช ปานาลาด. (2552). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).
- ชนินญา ถนัดคำ. (2551). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนี SET50*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- นิตยา บัวล้อม. (2556). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรังสิต).
- มนตรี แสงเดชา. (2552). *คู่มือเล่นทอง*. กรุงเทพมหานคร: ส.เอเชียเพลส.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *ตลาดการเงินและการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์*. พิมพ์ครั้งที่ 23. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง
- สันติ ธีระนันท์. (2559). *ตลาดทุนยุคใหม่*. กรุงเทพมหานคร: บุญศิริการพิมพ์.
- สุมาลี เรืองกัน. (2556). *ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง).



หนึ่งฤทัย นวลศรี. (2558). ปัจจัยกำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
(วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยราชภัฏสงขลา).