



## ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### FACTORS AFFECTING THE SET HD INDEX

#### อัครเดช บุญญยุวะ<sup>1</sup> และ ประสิทธิ์ มะหะหมัด<sup>2</sup>

<sup>1</sup> คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, sweetpig\_kt@hotmail.com

<sup>2</sup> คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, pmahamad2004@hotmail.com

#### บทคัดย่อ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการจัดทำกลุ่มดัชนี SET HD เพื่อสะท้อนความเคลื่อนไหวของมูลค่าหุ้น มีสภาพคล่องการซื้อขายสูง เป็นหุ้นที่อยู่ในดัชนี SET100 และที่สำคัญมีอัตราการจ่ายเงินปันตอบแทนสูงอย่างสม่ำเสมอ

การศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการศึกษารุ่นนี้เลือกศึกษาตัวแปรดังต่อไปนี้ 1) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) 2) มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (IND) 3) อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXCH) 4) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด (DIVIDEND YIELD) และ 5) ดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศไทย (CPI)

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูล ทดสอบรายเดือน โดยช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา เริ่มตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2554 – เดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2560 จำนวน 77 ข้อมูล โดยศึกษาด้วยการทดสอบสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regressions) ระดับความเชื่อมั่น ที่ 95% ด้วยวิธีการทดสอบ Autocorrelation

ผลการศึกษา พบว่าปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน ถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ EXCH และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลของตลาด DIVIDEND\_YIELD มีความสัมพันธ์ทิศทางตรงข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% ส่วนปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ 1) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี MLR 2) มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย IND และ 3) ดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศไทย CPI

**คำสำคัญ:** อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR), มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (IND), อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXCH), อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด (DIVIDEND YIELD), ดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศไทย (CPI)



## ABSTRACT

The Stock Exchange of Thailand (SET) has set the SET HD index to reflect the movement of share price. High liquidity trading. The stock is in the SET100 index, and most importantly, the payout rate is consistently high.

This study aimed at identifying factors affecting high dividend stock Index.1) by using minimum loan rate(MLR) , 2) Monthly Retail Value (IND) 3) Monthly Average Baht to/USD exchange rate (EXCH), 4) Dividend yield (DIVIDEND YIELD) and 5) Consumer Price Index (CPI)

Monthly secondary data from July 2011 - November 2017, all together 77 data sets are included in the analysis.

The study found that factors related to the SET HD Index were average monthly exchange rate of the Thai Baht against the US dollar (EXCH) and DIVIDEND\_YIELD factors are statistically significant affect the price of SET HD index at the 5% level and they are correlated in the opposite direction. But, 1) the monthly average MLR 2) monthly average retail price (IND) and 3) Consumer Price Index (CPI) are statistically insignificant correlate to SET HD index at 5% level

**Keywords:** Minimum Lending Rate, Local Values, THB/USD, DIVIDEND YIELD, Consumer Price Index in Thailand

### 1. บทนำ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่ผู้ลงทุนและผู้สนใจสามารถทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี SET HD และสามารถนำผลการศึกษาที่ได้ไปประกอบการพิจารณาลงทุนในดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ซึ่งดัชนี SET HD เป็นหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง สำหรับเกณฑ์การคัดเลือกบริษัทจดทะเบียนเพื่อคำนวณ SETHD Index นั้น จะคัดเลือกหลักทรัพย์จาก SET100 Index ที่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 3 ปี ที่ผ่านมา โดยมีอัตราร้อยละของการจ่ายปันผลต่อกำไรสุทธิ (Dividend Payout Ratio) ไม่เกิน 85% ของกำไรสุทธิในแต่ละปี ย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) สูงสุด 30 อันดับแรก จะถูกนำมาใช้เพื่อรวมคำนวณในดัชนี SETHD

SETHD Index เป็นดัชนีราคาหุ้นชุดใหม่ เพิ่มเติมจากดัชนีราคาหุ้นในปัจจุบัน คือ SET Index, SET50 Index, SET100 Index, mai Index และดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจต่างๆ เพื่อให้ดัชนีที่สะท้อนภาพรวมความเคลื่อนไหวราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มที่มีการจ่ายเงินปันผลสูงและต่อเนื่องในตลาดหลักทรัพย์ไทย ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการนำไปใช้อ้างอิงกับผลตอบแทนการลงทุน และยังสามารถใช้เพื่อออกผลิตภัณฑ์ทางการเงิน หรืออ้างอิงกับการออกกองทุน โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เริ่มเผยแพร่ดัชนีชุดนี้อย่างเป็นทางการตั้งแต่วันที่ 4 กรกฎาคม 2554 เป็นต้นมา

ดัชนี SETHD นั้นมีการเปลี่ยนแปลงได้ทั้งจากปัจจัยภายในองค์กร และปัจจัยภายนอกองค์กร ซึ่งในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้มุ่งเน้นศึกษาปัจจัยภายนอกองค์กรที่มีผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาด



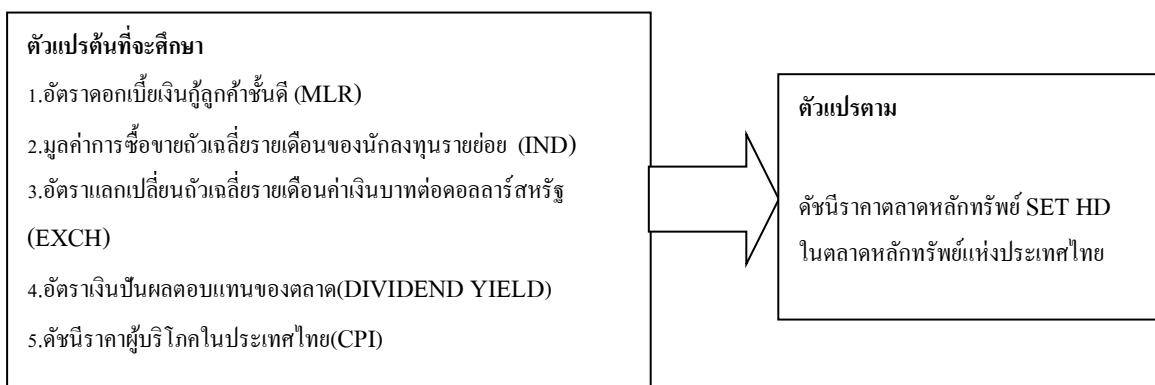
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ทราบถึงผลกระทบต่อ ดัชนี SETHD ว่าทั้ง 2 ปัจจัยข้างต้น ปัจจัยไหนที่มีนัยสำคัญ ต่อ ดัชนี SETHD

## 2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 3. การดำเนินการวิจัย

กรอบแนวคิดสำหรับการวิจัย



### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณ โดยประชากรที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลที่มีการรวบรวมไว้แล้ว โดยธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ SETSMART และกระทรวงพาณิชย์

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี(MLR) มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (IND) อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ(EXCH) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด (DIVIDEND YIELD) ดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศไทย (CPI) และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD

กลุ่มตัวอย่าง คือข้อมูลรายเดือนที่เก็บรวบรวมตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2554 – เดือนพฤศจิกายนพ.ศ. 2560 รวมระยะเวลา 77 เดือน

### เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

แบบจำลองที่ใช้ในการค้นคว้าวิจัยของปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยวิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regressions) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) โดยมีแบบจำลองดังนี้

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$SET\ HD = \alpha + \beta_1 MLR + \beta_2 IND + \beta_3 EXCH + \beta_4 DIVIDEND\ YIELD + \beta_5 CPI + \epsilon$$



### การเก็บรวบรวมข้อมูล

สำหรับข้อมูลที่ใช้จะเป็นข้อมูลอนุกรมแบบทุติยภูมิ (Secondary Time Series Date) โดยรวบรวมข้อมูลย้อนหลังของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD และปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาดังแต่เดือนกรกฎาคมพ.ศ. 2554 – เดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2560 รวมระยะเวลา 77 เดือนโดยแหล่งที่มาของข้อมูลดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรอิสระ	ตัวย่อ	แหล่งข้อมูล
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี	MLR	<a href="http://www.bot.or.th">http://www.bot.or.th</a>
มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย	IND	<a href="https://www.setsmart.com">https://www.setsmart.com</a>
อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ	EXCH	<a href="https://www.bot.or.th">https://www.bot.or.th</a>
อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด	DIVIDEND YIELD	<a href="https://www.set.or.th">https://www.set.or.th</a>
ดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศไทย	CPI	<a href="http://www.indexpr.moc.go.th">http://www.indexpr.moc.go.th</a>

### การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ได้ใช้วิธีทางเศรษฐมิติประมาณค่าการถดถอยเพื่อแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (IND) อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXCH) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด (DIVIDEND YIELD) และดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศไทย (CPI) โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป โดยมีขั้นตอนการวิเคราะห์ดังนี้

ขั้นที่ 1 พิจารณาสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรทุกตัว เพื่อวิเคราะห์ค่าสถิติของตัวแปรและวิเคราะห์สหสัมพันธ์ โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป

ขั้นที่ 2 การทดสอบความนิ่งของตัวแปร เพื่อทดสอบว่าข้อมูลที่ได้มานั้นเป็นข้อมูลที่มีความนิ่ง (Stationary) หรือไม่ โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป

เมื่อพบปัญหาเรื่องข้อมูลที่ไม่นิ่งการที่จะนำตัวแปร ไปใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยจึงไม่เหมาะสม ดังนั้นผู้วิจัยจะต้องปรับเปลี่ยนข้อมูลให้อยู่ในรูปแบบที่มีความนิ่ง

ขั้นที่ 3 ทดสอบ Multicollinearity คือ ปัญหาที่เกิดจากตัวแปรอิสระ (Independent variables) ในสมการถดถอยมีความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างกันสูงในทางปฏิบัติมักพบว่าตัวแปรอิสระมักจะมีความสัมพันธ์ระหว่างกันอยู่บ้างซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระสามารถวัดได้จากค่าเมตริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation matrix) ที่มีค่าตั้งแต่ -1 ถึง 1

- ถ้าหากตัวแปรอิสระมีค่าสหสัมพันธ์กันสูงกล่าวคือค่าสหสัมพันธ์มีค่าตั้งแต่ +0.80 ถึง +1.00 หรือตั้งแต่ -0.80 ถึง -1.00 ก็จะทำให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีเสถียรภาพและความแม่นยำน้อยลงนั่นคือเกิดปัญหา Multicollinearity



- ถ้าหากตัวแปรอิสระมีค่าสหสัมพันธ์กันต่ำกล่าวคือค่าสหสัมพันธ์มีค่าระหว่าง - 0.80 ถึง + 0.80 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

-1.00	-0.80	+0.80	+1.00
เกิดปัญหา Multicollinearity	ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity	เกิดปัญหา Multicollinearity	

ขั้นที่ 4 สร้างสมการเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปร ดังนี้

$$\text{GOLD} = \alpha + \beta_1 \text{CPI}_t + \beta_2 \text{INT}_t + \beta_3 \text{THB}_t + \beta_4 \text{SET 100}_t + \beta_5 \text{DJIA} + \epsilon_t$$

ขั้นที่ 5 ตรวจสอบคุณสมบัติของความคลาดเคลื่อน ทำการตรวจสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) และการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) และปรับแก้ผลของสมการถดถอยเมื่อพบว่าเกิดปัญหาความคลาดเคลื่อน

ขั้นที่ 6 การรายงานผลของสมการถดถอย โดยการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เพื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ค่าคงที่  $\alpha$  และสัมประสิทธิ์ความชัน  $\beta$  ด้วยการทดสอบ

ตัวแปรอิสระทั้งหมดซึ่ง ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (IND) อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXCH) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด (DIVIDEND YIELD) และดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศไทย (CPI) มีความสามารถในการอธิบายตัวแปรตามซึ่งได้แก่ดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ด้วยค่า Adjusted Rsquared สมการถดถอยเชิงซ้อน จะใช้ค่า Adjusted R-squared เพราะมีตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัว

#### 4.ผลการศึกษา

ตารางที่ 2 จากสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	(Mean)	(Maximum)	(Minimum)	(Standard Deviation)
SET HD	3.79E+12	5.07E+12	2.21E+12	7.48E+11
MLR	6.828961	7.25	6.5	0.245333
IND	9.06E+11	1.53E+12	4.38E+11	2.56E+11
EXCH	32.77936,	36.1612	29.0697	1.93411
DIVIDENDYIELD	4.088052	5.69	3.25	0.492569
CPI	99.25234	101.51	94.64	1.923423

ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET HD) ค่าเฉลี่ย (Mean) 3.79E+12 , ค่าสูงสุด (Maximum) 5.07E+12, ค่าต่ำสุด (Minimum) 2.21E+12, ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) 7.48E+



อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) ค่าเฉลี่ย (Mean)6.828961,ค่าสูงสุด (Maximum)7.25, ค่าต่ำสุด (Minimum)6.5, ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)0.245333

มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (IND) ค่าเฉลี่ย (Mean)9.06E+11, ค่าสูงสุด (Maximum)1.53E+12, ค่าต่ำสุด(Minimum)4.38E+11, ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)2.56E+11

อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXCH) ค่าเฉลี่ย (Mean)32.77936, ค่าสูงสุด (Maximum)36.1612, ค่าต่ำสุด(Minimum)29.0697, ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)1.93411

อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด(DIVIDEND YIELD) ค่าเฉลี่ย (Mean)4.088052, ค่าสูงสุด (Maximum)5.69, ค่าต่ำสุด(Minimum)3.25, ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)0.492569

ดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศไทย(CPI) ค่าเฉลี่ย (Mean)99.25234, ค่าสูงสุด (Maximum)101.51, ค่าต่ำสุด (Minimum)94.64, ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)1.923423

ตารางที่ 3 การทดสอบความนิ่งของข้อมูล

ตัวแปร	Prob. มีค่าเท่ากับ	Significance level ที่ระดับ 5%	สรุป
MLR	0.9113	มากกว่า 0.05	ข้อมูลที่ไม่นิ่ง (Non-stationary)
IND	0.0101	น้อยกว่า 0.05	ข้อมูลที่นิ่ง (Stationary)
EXCH	0.3746	มากกว่า 0.05	ข้อมูลที่ไม่นิ่ง (Non-stationary)
DIVIDEND YIELD	0.0599	มากกว่า 0.05	ข้อมูลที่ไม่นิ่ง (Non-stationary)
CPI	0.3069	มากกว่า 0.05	ข้อมูลที่ไม่นิ่ง (Non-stationary)

ตารางที่ 4 Scatter plot. ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระแต่ละตัว

ตัวแปร	ความสัมพันธ์กัน	ถ้าตัวแปรมีการเปลี่ยนแปลง		ลักษณะแผนภาพ
RMLR และ RSET HD	เชิงบวก	RMLR เพิ่มขึ้น	RSET HD ก็จะเพิ่มขึ้น	เอียงไปด้านขวา
IND และ RSET HD	เชิงลบ	IND เพิ่มขึ้น	RSET HD ก็จะลดลง	เอียงไปด้านซ้าย
REXCH และ RSET HD	เชิงบวก	REXCH เพิ่มขึ้น	RSET HD ก็จะเพิ่มขึ้น	เอียงไปด้านขวา
RDIVIDEND_YIELD และ RSET HD	เชิงบวก	RDIVIDEND_YIELD เพิ่มขึ้น	RSET HD ก็จะเพิ่มขึ้น	เอียงไปด้านขวา
RCPI และ RSET HD	เชิงบวก	RCPI เพิ่มขึ้น	RSET HD ก็จะเพิ่มขึ้น	เอียงไปด้านขวา

ตารางที่ 5 เมตริกสหสัมพันธ์ (correlation matrix) ระหว่างตัวแปรทุกตัว

	RSET_HD	RMLR	IND	REXCH	RDIVIDEND_YIELD	RCPI
RSET_HD	1	-0.125207044	0.025097717	-0.347955145	-0.33600745	0.212043524
RMLR	-0.125207044	1	0.061311005	0.004485696	-0.035183657	-0.05519407
IND	0.025097717	0.061311005	1	-0.166015368	-0.04396482	-0.218728063
REXCH	-0.347955145	0.004485696	-0.166015368	1	0.186062634	-0.106162232
DIVIDEND_YIELD	-0.33600745	-0.035183657	-0.04396482	0.186062634	1	-0.117340731
RCPI	0.212043524	-0.05519407	-0.218728063	-0.106162232	-0.117340731	1



จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง ตัวแปรอิสระทั้งหมดทุกตัว มีค่าสหสัมพันธ์กันต่ำกว่าคือค่าสหสัมพันธ์มีค่าระหว่าง - 0.80 ถึง + 0.80 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

#### การตรวจสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity)

เนื่องจากค่า Prob. มีค่าเท่ากับ 0.9618 ซึ่งค่า Prob. มากกว่า 0.05 ดังนั้น สามารถสรุปได้ว่า ไม่มีปัญหา

Heteroskedasticity

#### การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

เนื่องจากค่า Prob. มีค่าเท่ากับ 0.9003 ซึ่งค่า Prob. มากกว่า 0.05 สรุปได้ว่า ไม่มีปัญหา Autocorrelation

#### การปรับแก้ผลของสมการถดถอยเมื่อพบปัญหาความคลาดเคลื่อน

Dependent Variable: RSET\_HD  
Method: Least Squares  
Date: 04/23/18 Time: 21:48  
Sample (adjusted): 2 77  
Included observations: 75 after adjustments  
HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)  
No d.f. adjustment for standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003986	0.019081	0.208906	0.8351
RMLR	-1.196384	0.778650	-1.536485	0.1290
IND	1.60E-15	2.28E-14	0.070326	0.9441
REXCH	-1.521372	0.529059	-2.875616	0.0054
RDIVIDEND_YIELD	-0.266408	0.112485	-2.368388	0.0207
RCPI	3.686653	2.557985	1.441233	0.1540
R-squared	0.235302	Mean dependent var		0.006810
Adjusted R-squared	0.179889	S.D. dependent var		0.067820
S.E. of regression	0.061418	Akaike info criterion		-2.665604
Sum squared resid	0.260281	Schwarz criterion		-2.480205
Log likelihood	105.9602	Hannan-Quinn criter.		-2.591577
F-statistic	4.246344	Durbin-Watson stat		2.086556
Prob(F-statistic)	0.002005	Wald F-statistic		6.503304
Prob(Wald F-statistic)	0.000052			

จากสมการถดถอย

$$SET\ HD = \alpha + \beta_1 MLR + \beta_2 IND + \beta_3 EXCH + \beta_4 DIVIDEND\ YIELD + \beta_5 CPI + \epsilon$$

การทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ค่าคงที่  $\alpha$

พิจารณา ค่า Prob. มีค่าเท่ากับ 0.8351 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05 ดังนั้นไม่ปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H0) หรือยอมรับสมมติฐานหลัก(H0) จึงสรุปได้ว่า  $\alpha$  มีค่าไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 5%



การทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ค่าความชัน  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ , และ  $\beta_5$

พิจารณา ค่า Prob. (F-statistic) มีค่าเท่ากับ 0.002005 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ , และ  $\beta_5$  มีค่าแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 5% หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดซึ่งได้แก่ MLR, IND, EXCH, DIVIDEND YIELD และ CPI มีความสามารถในการอธิบายตัวแปรตามซึ่งได้แก่ SETHD ด้วยค่า Adjusted Rsquared เท่ากับ 17.9889%

การเขียนรายงานผลของสมการถดถอยในรูปแบบสมการ

$$\begin{aligned} \text{SETHD} &= 0.003986 - 1.196384 \text{ MLR} + 1.60\text{E-}15 \text{ IND} - 1.521372 \text{ EXCH} - 0.266408 \text{ DIVIDENDYIELD} \\ &\quad + 3.686653 \text{ CPI} + \text{E} \\ &(0.8351)(0.1290)(0.9441)(0.0054)(0.0207)(0.1540) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 17.9889\% \end{aligned}$$

การศึกษาตัวแปรต้นในครั้งนี้มีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 17.9889% ซึ่งหมายความว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (IND) อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXCH) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด (DIVIDEND YIELD) และดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศไทย (CPI) จากการทดสอบโดยโปรแกรมสำเร็จรูป ตัวแปรต้นสามารถร่วมกันอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ 17.9889% ซึ่งส่วนต่างอีกร้อยละ 82.0111% เกิดจากปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากตัวแปรทั้ง 5 ตัวแปรในการศึกษาครั้งนี้

## 5.อภิปรายผล

จากการสรุปผลการวิเคราะห์ดังกล่าวข้างต้น ผู้ศึกษาพบว่าตัวแปรที่นำมาวิเคราะห์ทั้ง 5 ตัวแปร มี 2 ตัวแปรอิสระคือ

อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์ EXCH มีค่าแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 5% และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ SET HD

อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด DIVIDEND\_YIELD มีค่าแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 5% และมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับ SET HD

ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของนันทรัต รักอริยะธรรม (2554) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเศรษฐกิจและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ และงานวิจัยของ นครินทร์ ปาร์มวงษ์ (2550) ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสอดคล้องกับทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับนโยบายปันผลมีหลายแนวคิดที่เกี่ยวข้อง โดย Miller and Modigliani (1961) และทฤษฎีความต้องการถือเงินของ Milton Friedman (ที่มา: Milton Friedman. อ้างถึงใน ประยุทธ์ ปรามปรักษ์, 2546)

ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ว่าอย่างน้อย 1 ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งไม่เป็นไปตามแนวคิด รัชนิ รุ่งศรีรัตนวงศ์ (2553) ในส่วนของตัวแปรต้นมูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (IND) ซึ่งไม่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ตามงานวิจัย





จิตติวัฒน์ จำวีวรรณ (2558) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แต่ตัวแปรอิสระที่เหลือทั้ง 3 ตัวแปรที่ไม่สามารถอธิบายปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้คือ MLR, IND และ CPI ดังนั้นจึงไม่มีความสัมพันธ์กับ ดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ระดับนัยสำคัญที่ 5%

ซึ่งสาเหตุที่ทำให้ความสัมพันธ์ไม่เป็นไปตามทฤษฎีอาจเกิดจากช่วงระยะเวลาที่ศึกษาเป็นช่วงที่ ประเทศไทยประสบอุทกภัย พ.ศ. 2554 เป็นอุทกภัยรุนแรงที่ส่งผลกระทบต่อบริเวณลุ่มแม่น้ำเจ้าพระยา และลุ่มแม่น้ำโขง เริ่มตั้งแต่ปลาย เดือนกรกฎาคม และสิ้นสุดเมื่อวันที่ 16 มกราคม พ.ศ. 2555 มีราษฎรได้รับผลกระทบกว่า 12.8 ล้านคน ธนาคารโลกประเมินมูลค่าความเสียหายสูงถึง 1.44 ล้านล้านบาท และภาวะเศรษฐกิจมีความผันผวน เหตุการณ์ทางการเมือง(รัฐประหารในประเทศไทย พ.ศ. 2557)

## 6. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาจึงได้สมการดังนี้

$$SET\ HD = \alpha + \beta_1 MLR + \beta_2 IND + \beta_3 EXCH - \beta_4 DIVIDEND\ YIELD + \beta_5 CPI + \epsilon$$

ตารางที่ 6 บทสรุปผลการศึกษา

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	ผลการศึกษา
		ความสัมพันธ์กับ ดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD
MLR	-1.196384(0.1290)	ไม่มีความสัมพันธ์กัน
IND	1.60E-15 (0.9441)	ไม่มีความสัมพันธ์กัน
EXCH	-1.521372** (0.0054)	ทิศทางตรงกันข้าม
DIVIDEND YIELD	-0.266408** (0.0207)	ทิศทางตรงกันข้าม
CPI	3.686653 (0.1540)	ไม่มีความสัมพันธ์กัน

สามารถสรุปผลการศึกษาได้ว่าค่า Prob. ของตัวแปร MLR, IND และ CPI ทั้ง 3 มีค่ามากกว่า 0.05 จึงสรุปได้ว่า ตัวแปรทั้ง 3 มีค่าไม่แตกต่างจากศูนย์ กล่าวอีกนัยหนึ่งว่าตัวแปรดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 5% และ Prob. ของตัวแปรทั้ง 3 มีค่ามากกว่า 0.05 จึงสรุปได้ว่า ตัวแปรทั้ง 3 มีค่าไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 5% หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่าไม่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 5% ในส่วนของตัวแปร EXCH และ DIVIDEND YIELD ทั้ง 2 มีค่าน้อยกว่า 0.05 จึงสรุปได้ว่า ตัวแปรทั้ง 2 มีค่าแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 5% หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่ามีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 5% ปัจจัยที่มีผลนั้นอธิบายตัวแปรตามได้แต่ไม่มากนัก เพราะค่า Adjusted R-Squared นั้นเท่ากับ 17.9889%



### ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาคั้งนี้

งานวิจัยนี้ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนนำข้อมูลผลการวิจัยไปประกอบการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนใน หลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างเหมาะสมโดยใช้ข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคหรือปัจจัยภายนอกที่เป็นสถานการณ์ที่บริษัทจดทะเบียนไม่สามารถควบคุมได้ เช่น

1. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR)
2. มูลค่าการซื้อขายตัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (IND)
3. อัตราแลกเปลี่ยนตัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXCH)
4. อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด (DIVIDEND YIELD)
5. ดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศไทย (CPI)

และเป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงหรือคาดการณ์ได้ล่วงหน้า ทำให้การตัดสินใจของนักลงทุนนั้นควรให้ความสนใจกับปัจจัย 2 ตัว คือ ตัวแปร EXCH และ DIVIDEND YIELD ซึ่งมีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 5% และสามารถใช้งานวิจัยที่ได้ศึกษาในครั้งนี้ร่วมประกอบการตัดสินใจในการลงทุนใน SET HD ได้

### ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาคั้งต่อไป

งานวิจัยนี้ได้ผลการศึกษาดังประเด็นเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีปัจจัยทางเศรษฐกิจที่สำคัญทั้ง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) มูลค่าการซื้อขายตัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (IND) อัตราแลกเปลี่ยนตัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXCH) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด (DIVIDEND YIELD) และดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศไทย(CPI) ซึ่งเป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจของนักลงทุน และผู้ที่กำลังศึกษาที่จะลงทุนใน หลักทรัพย์ ซึ่งส่งผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีผลต่อการจัดอันดับของ SET HD ซึ่งตรงกับประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ เพราะฉะนั้นงานวิจัยนี้จึงสามารถนำไปพัฒนาแนวคิดต่อได้สามารถเปลี่ยนตัวแปรต้นจาก ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคหรือปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เป็นตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับ ขนาดของผลกำไรสุทธิขนาดของสินทรัพย์อัตราส่วนหนี้สินจำนวนผู้ถือหุ้น และขนาดของบริษัทหรือปัจจัยภายในที่สามารถควบคุมได้ เพื่อวัดผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ว่ามีทิศทางเดียวกับการศึกษาในครั้งนี้หรือไม่ ทำให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนใน SET HD ได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

### กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระเรื่องนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาจากท่าน ดร.ประสิทธิ์ มะหะหมัด อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าด้วยตนเอง และ คณะอาจารย์หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงินทุกท่าน ที่ได้ให้ความกรุณาแนะนำ ตรวจสอบและแก้ไขเนื้อหา ตลอดจนให้กำลังใจในการทำการศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง

ขอขอบคุณ พนักงานที่ห้องสมุดมารวย ที่สนับสนุนข้อมูลและให้คำปรึกษาตลอดระยะเวลาการศึกษา และ พี่ๆ เพื่อนนักศึกษาปริญญาทุกท่านที่ได้ให้กำลังใจในการทำศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองตลอดมา



### เอกสารอ้างอิง

ดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศไทย (27 ธันวาคม 2560). *ดัชนีราคาผู้บริโภค*. สืบค้นจาก <http://www.indexpr.moc.go.th>  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเข้าถึงได้จาก. (27 ธันวาคม 2560). *Market Index SET 50*. สืบค้นจาก

<https://www.settrade.com>

นันทรัด รักริยะธรรม. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเศรษฐกิจและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ*.  
(วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).

รัตน์ รุ่งศรีรัตนวงศ์. (2553). *ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ,  
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).

รายชื่อดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์ฯ จัดทำขึ้นรวมทั้งวันฐานและค่าฐาน. (27 ธันวาคม 2560). *รายชื่อดัชนีราคาในตลาด  
หลักทรัพย์*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (20 ธันวาคม 2560). สืบค้นจาก SET SMART.

<https://www.set.or.th/th/setresearch/database/setsmart.html>