



ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

สุภาพร ยันศรีศิริชัย

หลักสูตรบริหารธุรกิจภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, อีเมลล์ a_o_m3@hotmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษานี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในปี พ.ศ. 2556 - 2560 รวมทั้ง ศึกษาตัวแปรทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะมีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าว กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นผู้นำตลาดจำนวน 3 ราย เก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลรายงานทางการเงินของกิจการดังกล่าว วิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ในทางบวก ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ ส่วนปัจจัยที่ส่งผลในทางลบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

คำสำคัญ: อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค, ปัจจัยทางเศรษฐกิจ, ราคาหลักทรัพย์

ABSTRACT

The objectives of research were to study stock prices of consumer goods companies that have registered in Stock Exchange of Thailand (SET) from year 2013-2017 and study on affecting of economic factors to the stock price. The sample of research was 3 leaders company, data collected from these financial reports. Analysis the economics factor effecting stock price by Multiple regression method. The results show that inflation positive effecting to the stock price, on the other hand, currency exchange rate, oil petroleum price and gross domestic price has the negative effecting to the stock price at the 0.05 level of significance.

Keywords: Customer Industry, Economic factors, stock prices

1. บทนำ

ตลาดทุน (Capital Market) เป็นแหล่งในการระดมเงินออมเพื่อทำการจัดสรรให้กับผู้ที่ต้องการเงินทุนระยะยาว นำไปใช้ในวัตถุประสงค์ต่างๆ โดยผู้ที่ต้องการระดมเงินทุนออกตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ในตลาดทุนเพื่อขายให้กับบุคคลภายนอก (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548) รัฐบาลในยุคนั้น ได้ให้ความสำคัญกับการระดมทุนเพื่อพัฒนาประเทศ จึงได้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์สำคัญคือ การส่งเสริมการออมและระดมเงินทุนในประเทศ ตลอดจนเป็นแหล่งกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ (มารวย ผดุงสิทธิ์, 2548) ในการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนนั้น มีราคาเป็นตัวกำหนดการตัดสินใจซื้อขาย โดยดัชนีราคาหุ้นตลาด



หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด (Composite Index) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553) ในการตัดสินใจลงทุนหรือการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนแต่ละรายนั้น ขึ้นอยู่กับแนวโน้มผลกำไรในอนาคตของบริษัท ซึ่งเกิดจากผลการดำเนินงานของบริษัท รูปแบบธุรกิจ การก่อหนี้ของบริษัท รวมทั้งแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมและตลาดหุ้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้รวมกันเรียกว่า ปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้น ในการตัดสินใจลงทุนผ่านตลาดหุ้น ผู้ลงทุนมีความจำเป็นต้องทำการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ก่อนทุกครั้ง เพื่อลดผลความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุนจากการทบทวนงานวิจัยที่ผ่านมา พบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือน (รัชนี ศรีรัตนวงศ์, 2553) อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน (นันทานิตย์ ก้นชะมุล และประสิทธิ์ มะหะหมัด, 2558) ปริมาณการซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ ราคาทองคำ และราคาน้ำมันดิบ (สุพิชชา ศิริพิพัทธ์ และเจียมจิตร ชาวากร, 2555) ธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ถือเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความสำคัญ เนื่องจากเป็นแหล่งผลิตและจำหน่ายสินค้าที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิตของมนุษย์ สำหรับธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นแหล่งในการระดมเงินทุนจากประชาชนไปสู่ผู้ประกอบการ อันเป็นการขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่มีความสำคัญต่อประเทศดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงมีความประสงค์ที่จะทำการศึกษาเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งศึกษาถึงผลของปัจจัยทางเศรษฐกิจดังกล่าวที่จะส่งผลกระทบต่อราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาดังกล่าว เพื่อที่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถนำข้อมูลผลการศึกษาและข้อเสนอแนะไปใช้เพื่อหาแนวทางในการป้องกันผลกระทบหรือความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นกับการลงทุนหรือตลาดหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพต่อไป

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

- 1) เพื่อศึกษาราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
- 2) เพื่อศึกษาตัวแปรทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะมีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

3. แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีเกี่ยวกับตลาดทุน

ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่ไม่มีสิ่งที่เป็นอุปสรรคในการซื้อและขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นภาษี ค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ การแบ่งเงินลงทุนได้และอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ทำให้การวิเคราะห์คุณภาพในตลาดหลักทรัพย์ทำได้ง่ายมากขึ้น ตลาดทุนเป็นแหล่งในการระดมเงินออมระยะยาวที่เวลามากกว่า 1 ปีขึ้นไป เพื่อทำการจัดสรรให้กับผู้ที่ต้องการเงินทุนระยะยาว นำไปใช้ในวัตถุประสงค์ต่างๆ ซึ่งสามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภท คือ ตลาดแรกหรือตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (Primary หรือ New Issued Market) และตลาดรองหรือตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ (Secondary หรือ Trading Market) ทั้งที่เป็นตลาดรองที่จัดขึ้นอย่างเป็นทางการ Organized Securities Market) และ การซื้อขายนอกตลาด (Over-the-Counter Market) (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2554)



แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดระดับของเงินปันผล ราคาหุ้นที่คาดว่าจะขายได้และความเสี่ยงจากการลงทุน คือ แนวโน้มผลกำไรในอนาคตของบริษัท ซึ่งเกิดจากผลการดำเนินงานของบริษัท รูปแบบธุรกิจ การก่อกำเนิด รวมทั้ง แนวโน้มภาวะอุตสาหกรรม ภาวะเศรษฐกิจและตลาดหุ้น ปัจจัยดังกล่าวล้วนเป็น “พื้นฐาน” สำคัญที่กำหนดราคาหุ้น ที่ผู้ลงทุนต้องทำการวิเคราะห์ รวมเรียกว่า การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) การวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานประกอบไปด้วยการวิเคราะห์ปัจจัย 3 กลุ่ม ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรมและผลการดำเนินงานของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์, 2558) สำหรับตัวชี้วัดและเครื่องมือบ่งชี้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเศรษฐกิจที่สำคัญ ได้แก่ วัฏจักรเศรษฐกิจผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index: PPI) อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) และอัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เป็นต้น

ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์

ปัจจัยที่อาจมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรพิจารณานั้น อาจเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อในระยะสั้น และระยะยาว โดยจำแนกเป็น ปัจจัยทางเศรษฐกิจเช่น สภาพคล่องทางการเงินอัตราดอกเบี้ยอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ระหว่างประเทศ การผลิตและการค้าภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ เป็นต้น ปัจจัยทางการเมืองปัจจัยเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์หรือตัวหลักทรัพย์และปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งนี้ มหาวิทยาลัยรามคำแหง (2559) ได้สรุปปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน (Factors To Consider In Stock Investment) ได้แก่ สภาพคล่องทางการเงินอัตราดอกเบี้ยอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศการผลิตและการค้า ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ เป็นต้น

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนพบว่า งานวิจัยที่เกี่ยวข้องได้แก่ การศึกษาของ จิรกฤต พัฒนวิริยะ (2555) ที่ทำการศึกษา ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) พบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหุ้นสามัญของ บริษัทฯ ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) การศึกษาของ ธัญญ์นรี เศรษฐาพฤทธิ (2555) พบว่า ตัวแปรที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EX) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (P/E) รัชนิ ศรีรัตนวงศ์ (2553) พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) และมูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (LOCAL) ส่วนผลการศึกษาของ หนึ่งฤทัย นวลศรี และนันทิณี เป็นน้อย (2558) พบว่า ปริมาณเงินในประเทศ ราคาน้ำมันดิบดูไบ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในขณะที่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 นอกจากนี้ การศึกษาของ นันทานิตย์ กันยะมูล และประสิทธิ์ มะหะหมัด (2558) พบว่าตัวแปรที่สามารถอธิบายราคาหุ้นบริษัทซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ (INF), ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ (EXR) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ การศึกษาของ อรุมา ดันดี และสมใจ บุญหมื่นไวย (2558) พบว่าปัจจัยเศรษฐกิจ คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ได้ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนปัจจัยภายในที่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตรา



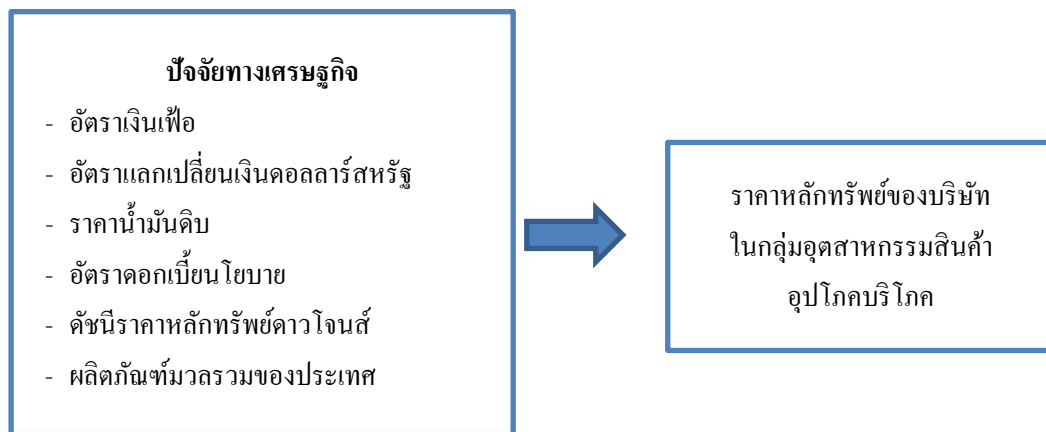
ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ผลการศึกษาของ สุพิชชา ศิริพัชต์ และเจียมจิตร ชวากร (2555) พบว่าปริมาณซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค, กลุ่มธนาคาร และกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ราคาทองคำแห่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ราคาน้ำมันดิบมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคาร, กลุ่มพาณิชย์ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร, กลุ่มพาณิชย์ อัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มนอกจากนี้ การศึกษาของ นิรมล อาริโยชกษัย (2557) พบว่า ปัจจัยที่มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ในการภาวะตลาดขาขึ้น (Bull Market) คือ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป ดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจ ดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศสมาชิก OECD และ Price-earnings ratios ขณะที่ปัจจัยที่มีผลต่อภาวะตลาดขาลง (Bear Market) คือ ดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย Price-earnings ratios อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ และ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

กรอบแนวคิด

จากแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้น ผู้วิจัยได้กำหนดกรอบแนวคิดในการศึกษา ดังต่อไปนี้

ตัวแปรต้น

ตัวแปรตาม



4. การดำเนินการวิจัย

กลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นผู้นำตลาดจำนวน 3 ราย โดยมีมูลค่าตลาดสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่

- 1) บริษัท บริษัท เอเชียไฟเบอร์ จำกัด (มหาชน)
- 2) บริษัท สว่างอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
- 3) บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)



การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูล ดังนี้

(1) บทความบทวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ได้แก่ หนังสืองานวิจัยและเอกสารที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย

(2) สรุปข้อมูลหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตัวเลขที่รายงานทางการเงินของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผ่านทางเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ www.set.or.th www.setsmart.com และธนาคารแห่งประเทศไทย www.bot.or.th

(3) ข้อมูลเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์ รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีของแต่ละบริษัท

การวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติเชิงพรรณนา คือ สถิติที่ใช้เพื่ออธิบาย บรรยาย หรือสรุป ลักษณะของกลุ่มข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวม สถิติที่ใช้ ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เป็นต้น

สถิติเชิงอนุมาน คือ สถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานการศึกษา ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ (multiple regression analysis) เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในปี พ.ศ. 2556 - 2560

ในการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในปี พ.ศ. 2556 - 2560 ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ จะนำข้อมูลทุติยภูมิที่รวบรวมได้มาวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) โดยมีขั้นตอนการดำเนินการ ดังนี้

1) การทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรต้น เนื่องจากสถิติดังกล่าวมีข้อสมมุติสำคัญที่ว่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิเคราะห์ทั้งหมด ต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง เพื่อป้องกันปัญหา Multicollinearity ดังนั้นในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ จึงได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งตัวแปรทางเศรษฐกิจทั้ง 6 ตัวแปร ด้วยวิธีการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) หากพบว่าตัวแปรคู่ใดที่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ให้พิจารณาตัดตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งออกจากสมการถดถอยเพื่อป้องกันปัญหา Multicollinearity ดังกล่าว

2) การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในปี พ.ศ. 2556 - 2560 ที่ศึกษาในครั้งนี้ ข้อมูลที่ได้จะอธิบายความสัมพันธ์ของค่าต่างๆ ทั้งหมดในรูปแบบสมการถดถอยเชิงเส้น ซึ่งกำหนดให้มีรูปแบบสมการ ดังนี้

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IR_{t_n} + \beta_2 PR_{t_n} + \beta_3 ER_{t_n} + \beta_4 COP_{t_n} + \beta_5 DJIA_{t_n} + \beta_6 GDP_{t_n}$$

โดยที่

β_0 = ค่าคงที่

β_j ($j=1-6$) = ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

P_{i,t_n} = ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ในเดือนที่ t ของปีที่ n

IR_{t_n} = อัตราเงินเฟ้อ ในเดือนที่ t ของปีที่ n

PR_{t_n} = อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในเดือนที่ t ของปีที่ n

ER_{t_n} = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ในเดือนที่ t ของปีที่ n



COP_{t_n} = ราคาน้ำมันดิบในเดือนที่ t ของปีที่ n

$DJIA_{t_n}$ = ดัชนีราคาหลักทรัพย์ดาวโจนส์ในเดือนที่ t ของปีที่ n

GDP_{t_n} = ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ในเดือนที่ t ของปีที่ n

เมื่อ i เท่ากับ 1-3 ได้แก่ 1) บริษัท บริษัท เอเชียไฟเบอร์ จำกัด (มหาชน) 2) บริษัท สว่างเอ็กซ์พอร์ต จำกัด (มหาชน) และ 3) บริษัท โมเดอร์นฟาร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

t เท่ากับ 1-12 ได้แก่ ข้อมูลในเดือนที่ 1- 12 ของแต่ละปีที่ทำการศึกษา

n เท่ากับ 1-5 ได้แก่ ข้อมูลในปีที่ทำการศึกษาก่อนจำนวน 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 - 2560

ในการพิจารณาความเหมาะสมของแบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ที่ใช้ในการศึกษา ผู้วิจัยจะพิจารณาจากค่าต่างๆ ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

1) การตรวจสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) ด้วยวิธีของ WHITE

2) การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) โดยวิธีของ Serial Correlation LM Test

3) ค่า R Square (R^2) เป็นค่าที่ชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการกับตัวแปรตาม โดยหากค่า R^2 มีค่าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรอิสระชุดนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมาก และหากค่า R^2 มีค่าใกล้ 0 แสดงว่าตัวแปรอิสระชุดนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามค่อนข้างน้อย กล่าวคือ ยิ่งค่าเข้าใกล้ 1 แบบจำลองยิ่งมีความเหมาะสม

5. ผลการวิจัย

ผลการศึกษาเพื่อตอบวัตถุประสงค์การศึกษาแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

ราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 3 อันดับแรก

ผลการศึกษาราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 3 อันดับแรก รวมทั้งตัวแปรสำคัญทางเศรษฐกิจ ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2560 สามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1 สรุปราคาตลาดหลักทรัพย์และปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้อง

ตัวแปร	เฉลี่ย	สูงสุด	ต่ำสุด
บมจ. เอเชียไฟเบอร์ (AFC)	9.371	14.490	6.930
บมจ. สว่างเอ็กซ์พอร์ต (SAWA)	15.445	37.890	10.410
บมจ. โมเดอร์นฟาร์มกรุ๊ป (MODE)	8.165	10.530	4.780
ตัวแปรทางเศรษฐกิจ			
อัตราแลกเปลี่ยน	33.427	36.160	29.090
ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ	3,459,903	3,798,573	3,139,197



ตัวแปร	เฉลี่ย	สูงสุด	ต่ำสุด
อัตราเงินเฟ้อ	0.987	1.830	0.450
อัตราเงินคอกเบี้ยนโยบาย	1.854	2.750	1.500
ราคาน้ำมันดิบ	69.516	111.090	27.000
ดัชนีดาว์นโจนส์	17,879.86	24,719.22	13,860.58

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะมีผลต่อราคากลางหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ในการทดสอบสมมติฐานปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของ AFC เพิ่มขึ้น คือ IR เพิ่มขึ้น ส่วนการเพิ่มขึ้นของ ER และ COP ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของ AFC ลดลง ด้าน SAWA พบว่า เมื่อ IR เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของ SAWA เพิ่มขึ้นตามส่วน MODE พบว่า เมื่อ IR เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของ MODE เพิ่มขึ้นตาม ส่วนการเพิ่มขึ้นของ COP และ GDP ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของ MODE ลดลงทั้งนี้ สามารถสรุปความสัมพันธ์ได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 2 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแปรอิสระ	เอเชียไฟเบอร์(AFC)		สว่างเอ็กซ์พอร์ต(SAWA)		โมเดอร์นฟอรัมกรุ๊ป (MODE)	
	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic
IR	2.8195	3.7861**	2.2404	0.8229**	0.980293	2.5845*
ER	-0.4316	-2.1185*	0.5510	0.3867	-0.108530	-1.4363
COP	-0.0912	-4.4568**	-0.0035	0.0408	-0.031509	-4.4521**
GDP	-0.00000	-1.3337	0.0000	0.0000	-9.29E-06	-11.703**

หมายเหตุ: *คือ มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

**คือ มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

6. การอภิปรายผล

จากผลการวิจัยที่พบว่า ปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อ (IR) ส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของผู้นำตลาดทั้ง 3 ราย ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจาก ธุรกิจ ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ส่วนใหญ่เป็นการผลิตสินค้าขั้นพื้นฐานที่มีความจำเป็นสำหรับผู้บริโภคและอุตสาหกรรมต่อเนื่องต่างๆ จึงทำให้ไม่ได้รับผลกระทบจากราคาสินค้ามากนักหรือ ธุรกิจไม่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจมากนัก (Defensive Industries) นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้บริษัทมีรายรับในรูปของตัวเงินมากขึ้นตามไปด้วยซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ นันทานิตย์ กัญชะกุล และประสิทธิ์ มะหะหมัด (2558) ซึ่งพบว่า อัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ สุพิชชา ดิรพัทธ์ และเจียมจิตร ชวากร (2555) พบว่า อัตราเงินเฟ้อมี



ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มอย่างไรก็ตาม อารมณ รวีอินทร์ (2553: 50-51) ได้สรุปไว้ว่า อัตราเงินเฟ้อส่งผลกระทบต่อระยะยาวต่อตลาดหุ้น อัตราเงินเฟ้อที่สูงอาจส่งผลให้กำไรลดลง ซึ่งเชื่อมโยงไปถึงการจ่ายเงินปันผลลดลงและราคาหลักทรัพย์ลดลง

นอกจากนี้ ผลการทดสอบสมมติฐานยังพบว่าอัตราแลกเปลี่ยน (ER) ที่เพิ่มสูงขึ้นส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของ AFC ลดลง ทั้งนี้ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมที่พึ่งพาวัตถุดิบจากต่างประเทศ หากค่าของเงินบาทอ่อนตัวลง กิจกรรมที่ส่งออกสินค้า หรือบริการจะได้รับผลดี สำหรับประเทศไทยซึ่งอุตสาหกรรม ส่วนใหญ่ต้องพึ่งพาการนำเข้าวัตถุดิบ ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลง จะส่งผลในทางลบแก่ธุรกิจได้ (มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2559) ทั้งนี้ อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินค้าอุปโภคบริโภคส่วนใหญ่เป็นการผลิตเพื่อรองรับความต้องการในประเทศและส่วนหนึ่งต้องนำเข้าวัตถุดิบมาใช้ในการผลิต จึงทำให้ได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เพิ่มสูงขึ้น ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับผลงานวิจัยที่ผ่านมา เช่น การศึกษาของ สุพิชชา ตริพัชต์ และเจียมจิตร ชาวกร (2555) ซึ่งพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มพาณิชย์

ปัจจัยด้านราคาน้ำมันดิบ (COP) ที่เพิ่มสูงขึ้น พบว่าจะส่งผลกระทบทำให้ราคาหลักทรัพย์ของ AFC และ MODE ลดลง ทั้งนี้ อธิบายได้ว่า ราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มสูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตสินค้าและบริการต่างๆ สอดคล้องกับแนวคิดของ อารมณ รวีอินทร์ (2553: 50-51) ที่กล่าวไว้ว่า ราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อระยะยาวทำให้ต้นทุนสูงขึ้น ส่งผลต่อผลประกอบการ ส่งผลต่อความเชื่อมั่นและกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในที่สุด อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาดังกล่าวขัดแย้งกับผลการศึกษาของ หนึ่งฤทัย นวลศรี และนัฏวดี เป็นน้อย (2558) ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่กำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ราคาน้ำมันดิบดูไบ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 รวมทั้ง ผลการศึกษาของ สุพิชชา ตริพัชต์ และเจียมจิตร ชาวกร (2555) ซึ่งพบว่า ราคาน้ำมันดิบมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากผลการศึกษาของ หนึ่งฤทัย นวลศรี และนัฏวดี เป็นน้อย เป็นการศึกษาผลกระทบที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในภาพรวม ซึ่งรวมธุรกิจที่หลากหลายอยู่ในนั้น ส่วนการศึกษาของ สุพิชชา ตริพัชต์ และเจียมจิตร ชาวกร เป็นการศึกษาถึงผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่อดัชนีราคาหุ้นกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ซึ่งราคาน้ำมันดิบ ที่สูงขึ้นย่อมทำให้ราคาของธุรกิจกลุ่มพลังงาน ซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับราคาน้ำมันดิบโดยตรงอยู่แล้ว นอกจากนี้ ผลการศึกษายังพบว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของ MODE ลดลง ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจาก ธุรกิจอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคส่วนใหญ่เป็นสินค้าที่มีความจำเป็นต่อการอุปโภคบริโภคและมักจะมีการอุปโภคบริโภคในปริมาณที่ค่อนข้างคงที่ ดังนั้น เมื่อเศรษฐกิจดีขึ้น ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศเพิ่มขึ้น อาจไม่ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคเพิ่มขึ้นก็เป็นได้

6. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

ผลการทดสอบสมมติฐานปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค โดยวิธีการสร้างสมการเชิงถดถอย (Multiple Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) สรุปได้ว่า AFC พบว่า เมื่อ IR เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของ AFC เพิ่มขึ้นตาม ส่วนการเพิ่มขึ้นของ ER และ



COP ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของ AFC ลดลง SAWA พบว่า เมื่อ IR เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของ SAWA เพิ่มขึ้นตาม และ MODE พบว่า เมื่อ IR เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของ MODE เพิ่มขึ้นตาม ส่วนการเพิ่มขึ้นของ COP และ GDP ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของ MODE ลดลง

ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาพบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจบางปัจจัยอาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ในขณะที่บางปัจจัยอาจไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคเลย ทั้งนี้ อาจขึ้นอยู่กับปัจจัยแวดล้อมอื่นๆ ที่หลากหลาย ทั้งที่เป็นปัจจัยภายในอุตสาหกรรมเองหรือปัจจัยภายนอก ในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน นักวิเคราะห์จึงมีความจำเป็นต้องมองอย่างรอบด้าน ไม่พิจารณาเฉพาะปัจจัยใดปัจจัยหนึ่ง หรือมีการวิเคราะห์โดยให้น้ำหนักความสำคัญของปัจจัยต่างๆ อย่างเหมาะสม เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุนให้เหลือน้อยที่สุด

เอกสารอ้างอิง

- จิรกฤต พัฒนวิรัช (2555). *ปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท เบอรัลล์ ยูเคเกอร์ จำกัด (มหาชน)*. การค้นคว้าแบบอิสระ หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ธัญญ์นรี เศรษฐาพฤทธิ (2556). *ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วารสารการเงิน การธนาคารและการลงทุน, 1(2), (เมษายน-มิถุนายน 2556).
- นันทานันต์ กันขะมุล และประสิทธิ์ มะหะหมัด. (2558). *ทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน)*. หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. ออนไลน์ (เข้าถึงได้จาก) [www.utccmbaonline.com/ijbr/doc/\(Edit\)Id46-11-12-2015_08:08:15.pdf](http://www.utccmbaonline.com/ijbr/doc/(Edit)Id46-11-12-2015_08:08:15.pdf)
- นิรมล อาริโยชชัย. (2557). *ปัจจัยที่มีผลต่อภาวะตลาดหลักทรัพย์และการพยากรณ์ภาวะตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- มหาวิทยาลัยรามคำแหง. (2559). *เศรษฐศาสตร์อุตสาหกรรม*. หนังสืออิเล็กทรอนิกส์ ออนไลน์ (เข้าถึงได้จาก) e-book.ram.edu/e-book/e/EC320/EC320-9.pdf
- มหาวิทยาลัยรามคำแหง. (2559). *เศรษฐศาสตร์อุตสาหกรรม*. หนังสืออิเล็กทรอนิกส์ ออนไลน์ (เข้าถึงได้จาก) e-book.ram.edu/e-book/e/EC320/EC320-9.pdf
- มารวย ผดุงสิทธิ์. (2548). *ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: อดีต ปัจจุบันและอนาคต*. กรุงเทพฯ: บริษัท ไทยวิจัยและฝึกอบรม.
- รัชณี ศรีรัตนวงศ์. (2553). *ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 วัตถุประสงค์การศึกษา*. การค้นคว้าด้วยตนเอง หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (29 มกราคม 2558). *ประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สืบค้นจาก <http://www.set.or.t>
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน. 2554. *ตลาดการเงินและการลงทุนหลักทรัพย์*. พิมพ์ครั้งที่ 12. กรุงเทพมหานคร: อัมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.



- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2553). *เศรษฐศาสตร์จุลภาค*. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สุพิชชา ตีรพิซต์ และเจียมจิตร ชวากร. (2555). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสหวิทยาการวิจัย: ฉบับบัณฑิตศึกษา ปีที่ 1 ฉบับที่ 1* (มกราคม-มิถุนายน 2555). ออนไลน์ (เข้าถึงได้จาก) <https://www.scribd.com/doc/123611404/>
- หนึ่งฤทัย นวลศรี และณัฐวิดี เป็นน้อย (2558). ปัจจัยที่กำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เอกสารประกอบการประชุมมหาดใหญ่วิชาการระดับนานาชาติ ครั้งที่ 6. 26 มิถุนายน 2558. มหาวิทยาลัยมหาดใหญ่.
- อรอุมา ตันดี และสมใจ บุญหมื่น ไวย. (2558). ปัจจัยภายในที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เอกสารประกอบการประชุมสัมมนา National Graduate Research Conference ครั้งที่ 34. ออนไลน์ (เข้าถึงได้จาก) <https://gsbooks.gs.kku.ac.th/58/the34th/pdf/HMP28.pdf>
- อารมณัฐ รวีอินทร์. (2553). *การวิเคราะห์หลักทรัพย์และการจัดกลุ่มหลักทรัพย์*. ปทุมธานี: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.