

ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50

รัชณี รุ่งศรีรัตนวงศ์, วรรณรพี บานชื่นวิจิตร²

¹บัณฑิตวิทยาลัย สาขาการเงิน

คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

โทรศัพท์: 081- 2582523 , Email: ann18th@hotmail.com

คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

ถนนวิภาวดีรังสิต เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400

โทรศัพท์: 02-6976101 , Email: wanrapee_ban@utcc.ac.th

บทคัดย่อ

การศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 ซึ่งปัจจัยที่นำมาใช้ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (LOCAL) อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือน ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (THB) และ ราคาทองคำต่างประเทศถัวเฉลี่ยรายเดือน (GOLD) เป็นข้อมูลทุติยภูมิรายเดือน โดยช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา เริ่มตั้งแต่ เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือนมิถุนายน ปี พ.ศ. 2553 จำนวนทั้งหมด 66 เดือน ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนโดยวิธีประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 ได้แก่ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) และมูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (LOCAL) ที่ระดับนัยสำคัญ ร้อยละ 99 ทั้งนี้ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) และมูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (LOCAL)

เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันที่มีความสำคัญในตลาดทุน จัดตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวให้กับธุรกิจที่ต้องการเงินทุนในการดำเนินธุรกิจ โดยการออกหลักทรัพย์เสนอขายให้นักลงทุนและประชาชนทั่วไปที่มีเงินออม ถ้าเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุนครั้งแรก หรือครั้งใหม่ จะเรียกว่าเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดแรก (Primary Market) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้เป็นผู้ทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง แต่จะควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างเป็นระเบียบ มีความคล่องตัว โปร่งใส และยุติธรรม การที่ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญดังกล่าว ทำให้หลักทรัพย์ที่เสนอขายในตลาดแรกมีสภาพคล่อง (Liquidity) มากขึ้น

เพื่อส่งเสริมการออกตราสารอนุพันธ์และเป็นเครื่องมือวัดสถานะตลาดสำหรับกองทุนรวมต่างๆ ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงจัดทำ ดัชนีราคา SET 50 เพื่อเป็นดัชนีราคาหุ้นที่ใช้แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 50 ตัวที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง การซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนด การปรับรายการหลักทรัพย์ และ ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้มีการพิจารณาปรับรายการหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนีราคา SET 50 ทุกๆ 6 เดือน ทั้งนี้เพื่อความเหมาะสมและสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นกับภาวะการณ์ในตลาดหลักทรัพย์ เช่น กรณีที่มีบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่ หรือกรณีที่มีการเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนซึ่งอาจส่งผลให้หุ้นสามัญบางตัวที่ไม่ได้ถูกคัดเลือกมาก่อนมีคุณสมบัติครบถ้วนขึ้น และสามารถนำมาใช้ในการคำนวณดัชนีราคา SET 50 ได้

จากปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจซบพุ่ม ปี 2551 ได้ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยตรง เพราะวิกฤตเศรษฐกิจในครั้งนี้ให้นักลงทุนต่างชาติซึ่งส่วนใหญ่เป็นสถาบันทางการเงินชั้นนำของโลกต่างพากันเทขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อที่จะนำเงินสดกลับประเทศเพื่อสร้างสภาพคล่องของธุรกิจตนเอง โดยนักลงทุนต่างชาตินั้นได้ทำการขายสุทธิเป็นระยะเวลาติดต่อกันตั้งแต่ เดือนกันยายน พ.ศ. 2550 ถึงเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2551 Set 50 Index ได้ปรับตัวลดลงเช่นกันจาก 672.79 จุด ในเดือน

ตุลาคม พ.ศ. 2550 ลงมาต่ำสุดที่ 279.83 ในเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2551 โดยปรับตัวลดลง 392.96 จุด หรือคิดเป็น 58.41% ซึ่งจะเห็นว่าดัชนี SET50 มีการเปลี่ยนแปลงในลักษณะเดียวกันกับ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ซึ่งเป็นดัชนีสะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด และ หลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มดัชนีราคา SET 50 เป็นหลักทรัพย์ที่มีการเคลื่อนไหวของราคาต่อเนื่องเพราะมีสภาพคล่องสูง อีกทั้งปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในกลุ่มดัชนีราคา SET 50 มีมากเกินกว่าครึ่งหนึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของทั้งตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นตัวสะท้อนภาพรวมตลาดได้อย่างชัดเจน

จากความสำคัญของ ดัชนีราคา SET 50 ที่สามารถสะท้อนภาพรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง และ เป็นดัชนีที่นักลงทุนสถาบันทั้งในและต่างประเทศใช้เป็นเกณฑ์ในการจัดสรรการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และมีบทบาทต่อตลาดตราสารอนุพันธ์ เช่น ตลาด Future และ ตลาด Option ที่ใช้ดัชนีราคา SET 50 เป็นเกณฑ์อ้างอิงในการลงทุน ซึ่งโดยปกติแล้วจะมีความผันผวนอยู่ในระดับสูง

นิยามศัพท์

“ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50” (SET 50 Index) หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นที่ใช้แสดงระดับความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 50 ตัวที่มีมูลค่าตลาดสูงและการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ โดยสูตรและวิธีการคำนวณเช่นเดียวกับการคำนวณดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้วันที่ 16 สิงหาคม พ.ศ. 2538 เป็นวันฐาน ทั้งนี้จะมีการปรับรายชื่อหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่นำมาใช้คำนวณทุก 6 เดือน

“อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี” (Minimum Lending Rate : MLR) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้แบบมีระยะเวลาที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี

“ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์” (Down Jones Industrial Average : DJIA) หมายถึง ดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา

“มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย” (Local Values : Values) หมายถึง ปริมาณการซื้อขาย คุณด้วย ราคาหลักทรัพย์ ต่อวัน ของกลุ่มนักลงทุนรายย่อย เฉลี่ยต่อเดือน

“อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ” (THB/USD : THB) หมายถึง ค่าเงินบาทหรืออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทเทียบกับเงินตราต่างประเทศ ซึ่งหมายถึงจำนวนเงินตราสกุลเงินบาทเพื่อแลกเปลี่ยนเป็นสกุลเงิน หนึ่ง เหรียญดอลลาร์สหรัฐ เฉลี่ยต่อเดือน

“ราคาทองคำต่างประเทศถัวเฉลี่ยรายเดือน (Gold Spot : Gold)” หมายถึง เป็นราคาอ้างอิงทางอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งไม่รวมค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกิดขึ้นจริงในการส่งมอบทองคำ เป็นการซื้อขายทองคำที่ไม่มีการส่งมอบ โดยมีทั้ง Bid และ Ask ซึ่งก็คือราคารับซื้อ และราคาขายออกนั่นเอง ในการซื้อทองคำจากต่างประเทศนั้น ผู้ขายจะใช้ราคา Ask ในการคำนวณ ส่วนเมื่อเราขายกลับไปยังผู้ค้าทองคำต่างประเทศ จะใช้ราคา Bid ในการคำนวณ โดยใช้ความบริสุทธิ์ของทองคำที่ 99.99% เป็นมาตรฐานในการคำนวณราคาทองคำในแต่ละประเทศ โดยมีหน่วยเป็น ดอลลาร์สหรัฐ ต่อทรอยออนซ์ (\$/ounces) ราคาปิดเฉลี่ยต่อเดือน

แนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ธุรกิจประเภทขนส่งทางทะเลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรมีความรู้พื้นฐาน เพื่อนำมาประกอบการสร้างเครื่องมือรวมทั้งสนับสนุนผลการศึกษา โดยแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องมีดังนี้

1. ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด

การวิเคราะห์ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (efficient market hypothesis) หรือ EMH เป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ ซึ่งเชื่อว่ามูลค่าที่ควรเป็นของหุ้นเท่ากับราคาตลาดเสมอ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่งจะเป็นข้อมูลสะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์ หากการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของนักลงทุนในตลาดตั้งอยู่บนพื้นฐานของการคาดคะเนด้วยเหตุผล (Rational expectations) ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ เข้ามา ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรที่นักลงทุนได้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติ (Normal Profit) เมื่อตลาดที่มีประสิทธิภาพตามสมมุติฐานที่กล่าวก็ตาม แต่ในทางปฏิบัติตลาดเหล่านั้น ก็ไม่ได้มีประสิทธิภาพเท่าเทียมกันในทุกตลาด ซึ่งสามารถจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาด จากพฤติกรรมข่าวสารข้อมูลได้เป็น 3 ระดับดังนี้

- 1.1. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (The weakly efficient market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคามีการเคลื่อนไหวอย่างสุ่ม และมีความยืดหยุ่นต่ำ เนื่องจากนักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลด้านราคาได้อย่างเท่าเทียมกัน และข้อมูลด้านราคามีน้อยจึงไม่มี

ใครเอาเปรียบใคร ได้จากข้อมูลด้านราคา ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีต เป็นไปโดยไม่อาจคาดคะเนได้ราคาหุ้นในปัจจุบันจึงมีการเคลื่อนไหวแบบเชิงสุ่ม

1.2. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-strong efficient market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาเป็นตัวแทนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป ราคาตลาดเปลี่ยนแปลงไป เมื่ออุปสงค์และอุปทานของหุ้นเปลี่ยนแปลงไปเมื่อได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ จนกระทั่งเกิดดุลยภาพใหม่ เช่น ถ้าบริษัทใดประกาศแตกหุ้น (Splits par) ข่าวสารเหล่านี้จะมีการเผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไปอย่างรวดเร็ว โดยนักลงทุนจะประเมินมูลค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและราคาหุ้นก็จะปรับตัวทันทีในระหว่างที่มีข้อมูลข่าวสารใหม่นี้ นักวิเคราะห์การลงทุนจะมีการประเมินมูลค่าหุ้นใหม่อยู่ตลอดเวลา ซึ่งการประเมินนี้ถือว่าการประเมินมูลค่าขั้นพื้นฐาน

1.3. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (The strongly efficient market) จะมีความยืดหยุ่นมากซึ่งตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับนี้ราคาเป็นตัวแทนข้อมูลข่าวสารใหม่ทุกชนิด ไม่เพียงแต่เป็นข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนเท่านั้น แต่ยังรวมถึงข้อมูลที่ไม่เปิดเผยอีกด้วย (inside information) หมายความว่า ไม่มีใครมีอำนาจผูกขาดในการใช้ข้อมูลภายใน (inside) เพื่อสร้างกำไรที่ปกติได้ ถึงแม้ว่าจะมีข้อมูลภายในก็ไม่สามารถนำมาใช้สร้างราคาได้ เพราะทุกคนรู้ข้อมูลภายในอย่างรวดเร็วเหมือนกัน

2. ทฤษฎีปริมาณเงินในรูปแบบของ มิลตัน ฟรีดแมน

จากแนวคิดของ เคนส์ ที่แพร่หลายในปี ค.ศ. 1936 จน ค.ศ. 1956 Milton Friedman แห่งมหาวิทยาลัยชิคาโก ได้ริเริ่มทฤษฎีปริมาณเงินขึ้นใหม่ เพราะทฤษฎีของเคนส์ไม่สามารถแก้ปัญหาเศรษฐกิจที่สำคัญ โดยเฉพาะปัญหาเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในประเทศต่าง ๆ ได้ ตามทัศนะนี้ถือว่าเงินไม่เพียงแต่ทำหน้าที่เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน และเป็นเครื่องมือสะสมมูลค่าเท่านั้น แต่ยังทำหน้าที่เป็นที่พักชั่วคราวของอำนาจซื้อด้วย ถือว่าเงินเป็นสินค้าชนิดหนึ่ง และปัจจัยที่กำหนดความต้องการถือเงินของ Friedman คือ

2.1. ผลตอบแทนจากการถือเงิน (r_m)

2.2. ผลตอบแทนจากการถือพันธบัตร (r_b)

2.3. ผลตอบแทนจากการถือหลักทรัพย์ (r_e)

2.4. ผลตอบแทนจากการถือสินค้า ขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา

2.5. ความมั่งคั่ง (Wealth)

2.6. รายได้ (y) เมื่อรายได้ถาวร

2.7. รสนิยมและความพอใจ (U)

3. ทฤษฎีการลงทุนกับพฤติกรรมการลงทุนหุ้นในประเทศไทย

3.1. แนวคิดของ Efficient Market Hypothesis ที่เชื่อว่าตลาดหุ้นเป็นตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพ โดยราคาหุ้นจะสะท้อนข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่มีผลกระทบต่อราคาในทันที และไม่มีผู้ที่สามารถจะสร้างผลตอบแทนที่สูงอย่างผิดปกติตามระดับความเสี่ยงได้อย่างสม่ำเสมอซึ่งการประยุกต์เพื่อใช้งานตามแนวคิดนี้แบ่งแยกย่อยออกได้เป็น

3.1.1. แนวคิดในการกระจายการลงทุน (Diversification)

3.1.2. ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model)

3.1.3. การกระจายการลงทุนเพื่อให้ผลตอบแทนเป็นไปตามผลตอบแทนโดยรวมของตลาดหุ้น (Index Fund)

3.2. แนวคิดที่เชื่อว่าหากทำการวิเคราะห์หรือเลือกลงทุนหุ้นอย่างถูกต้อง จะสามารถได้ผลตอบแทนที่ดีกว่าการลงทุนด้วยการกระจาย หรือ การเพิ่มผลตอบแทนด้วยการลงทุนในหุ้นที่มีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้นเพียงอย่างเดียว แนวคิดนี้ประกอบด้วยวิธีการ 3 แนวทาง คือ

3.2.1. การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยการใช้แนวคิดทาง Fundamental Analysis

3.2.2. กลยุทธ์การลงทุนในหุ้นคุณค่า (Value Investment)

3.2.3. ใช้แนวทางของทฤษฎี CAPM และ BETA โดยการประเมินหาค่า BETA ของหุ้นและนำไปใช้เพื่อหาจังหวะซื้อหรือขายหุ้น

3.3. การลงทุนซื้อขายหุ้นด้วยการใช้สูตรสำเร็จ มีการลงทุนสั้นๆ ถือครองหุ้นไม่นาน และหวังผลตอบแทนจากการขึ้นลงของราคาหุ้นในระยะสั้น การลงทุนหุ้นตามแนวคิดนี้แบ่งออกได้เป็น 2 วิธีการ คือ

3.3.1. ลงทุนซื้อขายหุ้นตามแนวคิดของ Technical Analysis

3.3.2. ซื้อหรือขายหุ้นตามข่าวที่ได้รับมา

ระเบียบวิธีการศึกษาและผลการศึกษา

ประชากร และกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาในครั้งนี้ ใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณโดยประชากรที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

ตัวแปรตาม คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50

ตัวแปรอิสระ มีดังนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (LOCAL) อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (THB) และ ราคาทองคำต่างประเทศถัวเฉลี่ยรายเดือน

(GOLD) โดยกลุ่มตัวอย่างเป็นข้อมูลตั้งแต่ เดือน มกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือนมิถุนายน ปี พ.ศ. 2553 เป็นจำนวน 66 เดือน

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

แบบจำลองที่ใช้ในการค้นคว้าวิจัยของปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 ด้วยวิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regressions) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS)

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามีดังนี้

ตัวแปรตาม คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50

ตัวแปรอิสระ ที่นำมาศึกษา ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (LOCAL) อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (THB) และ ราคาทองคำต่างประเทศถัวเฉลี่ยรายเดือน (GOLD)

จากผลการคำนวณจะได้เป็นสมการดังนี้

$$\begin{aligned} \text{SET 50} &= 352.5993 - 7.90167 \text{ MLR} + 2.658556 \text{ DJIA} + 0.191661 \text{ LOCAL} - 7.43746 \text{ BHT} \\ &\quad (1.068939) \quad (-0.315736) \quad (3.773422)^{**} \quad (4.219058)^{**} \quad (-1.337294) \\ &\quad + 1.408528 \text{ GOLD} \\ &\quad (1.729091) \end{aligned}$$

การคำนวณค่า $F = 121.4835$ และ ด้วยระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ค่า F จากตารางน้อยกว่า F ที่คำนวณได้หรือค่า $\text{Prob}(F - \text{statistic}) = 0.000000$ ซึ่ง น้อยกว่า 0.05 จึงส่งผลให้ปฏิเสธสมมติฐานหลัก H_0 : ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 แต่ยอมรับ สมมติฐานของ H_1 : มีตัวแปรอิสระ อย่างน้อย 1 ตัวแปรที่มีผลต่อ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 โดยมีตัวแปรอิสระ 5 ตัว ประกอบด้วย อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (LOCAL) อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (THB) และ ราคาทองคำต่างประเทศถัวเฉลี่ยรายเดือน (GOLD) โดยตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ธุรกิจประเภทขนส่งทางทะเล ที่ระดับนัยสำคัญ ร้อยละ 99 ทั้ง 2 ตัว คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) และมูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย

(LOCAL) ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 92.6293 (R-Square = 0.926293) อีกร้อยละ 7.3707 เกิดจากปัจจัยอื่น

จากทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยใช้สถิติทดสอบของ Durbin – Watson จากการเปิดตาราง Durbin – Watson ที่มีค่า N เท่ากับ 66 และ ค่า k = 6 (ใช้ค่าใกล้เคียง) จะได้ Du เท่ากับ 1.805 โดยค่า Durbin – Watson ต้องอยู่ในช่วง 1.805 – 2.20 ซึ่งค่า Durbin – Watson ที่คำนวณได้มีค่า 2.014527 ซึ่งตกอยู่ในช่วงที่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา Autocorrelation สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของสมการได้ดังนี้

1. ดัชนีตลาดอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.658556 อธิบายได้ว่า เมื่อ ดัชนีตลาดอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เปลี่ยนแปลง 1 จุด จะส่งผลให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 เปลี่ยนแปลง 2.658556 จุด ในทิศทางเดียวกันและเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้
2. มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (Local) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.191661 อธิบายได้ว่า เมื่อ มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย เปลี่ยนแปลง 1 แสนล้านบาท จะส่งผลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 เปลี่ยนแปลง 0.191661 จุด ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

บทสรุป และข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษาพบว่า มีตัวแปรอิสระ 2 ตัวที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ธุรกิจประเภทขนส่งทางทะเล ได้อย่างมีนัยสำคัญ ด้วยระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99 โดยตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ธุรกิจประเภทขนส่งทางทะเลได้ ร้อยละ 94.9919 (R-Square = 0.949919) อีกร้อยละ ร้อยละ 5.0081 เกิดจากปัจจัยอื่น และค่า Durbin – Watson ที่คำนวณได้มีค่า 1.834312 ซึ่งตกอยู่ในช่วงที่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา Autocorrelation

จากการศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ธุรกิจประเภทขนส่งทางทะเล ตั้งแต่ เดือน มกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือน มิถุนายน ปี พ.ศ. 2553 โดยตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ธุรกิจประเภทขนส่งทางทะเล และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ที่ระดับนัยสำคัญ ร้อยละ 99 คือ ดัชนีค่าระวางเรือ(BDI) และดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่วนตัวแปรอิสระที่เหลือ อีก 3 ตัวแปร ได้แก่ ราคาน้ำมันดิบตลาด NYMEX อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ(THB) และ

อัตราการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการซื้อขายหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ (Values) ไม่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ธุรกิจประเภทขนส่งทางทะเล

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งนี้

1. ตลาดอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เป็นตัวชี้วัดเศรษฐกิจที่สำคัญของโลก ซึ่งหากมีทิศทางที่เพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ภาวะและความเชื่อมั่นของภาคการลงทุนเพิ่มสูงขึ้น โดยจะส่งผลดีต่อประเทศไทยเนื่องจาก ประเทศไทยพึ่งพาการส่งออกไปยังประเทศสหรัฐฯ สูงเป็นอันดับ 1 จึงให้ความสำคัญสูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จะนำมาตัวแปรอิสระในการทดสอบปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50
2. มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย ช่วยสร้างสภาพคล่องให้กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยยังคงคาดหวังผลตอบแทนอยู่ในระดับสูงเสมอ ดังนั้นจึงมีความทนต่อความเสี่ยง (Risk Tolerance) ในระดับสูง และยังคงมีการซื้อขายบ่อย และไล่ซื้อ ณ.ระดับราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้น หากทิศทางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแนวโน้มที่ดีขึ้น และไม่มีปัจจัยลบมากระทบต่อจิตวิทยาด้านการลงทุน

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

ในการศึกษารั้งต่อไป ควรจัดทำข้อมูลเป็นรายวันเฉลี่ยเป็นรายไตรมาสเพื่อลดความแปรปรวนของตัวแปรอิสระเนื่องจาก ภาวะทางการเมืองหรือเหตุการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจ และสามารถเลือกตัวแปรที่เหมาะสมได้มากขึ้น โดยสามารถเลือกช่วงระยะเวลาปีในการศึกษาได้อย่างเหมาะสมตามภาวะเศรษฐกิจได้ ซึ่งจะส่งผลให้ผลการศึกษามีความน่าเชื่อถือมากขึ้น

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

- กฤษฎกร ตินวัฒน์ภรณ์. 2552. “ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม”. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. สาขาการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ชนิษฐา ภู่นัดคำ. 2551. “ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนี SET50”. งานวิจัย บริหารธุรกิจมหาบัณฑิตมหาวิทยาลัยศรีปทุม.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET Index และ SET 50 Index สืบค้นเมื่อ 8 ธ.ค. 2553 เข้าถึงได้จาก www.set.or.th
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ข้อมูลทั่วไปและการคำนวณราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 Index สืบค้นเมื่อ 19 ธ.ค. 2553 เข้าถึงได้จาก www.set.or.th
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ข้อมูลหลักทรัพย์นำมาใช้ในการคำนวณดัชนี SET50 Index สำหรับการคำนวณค่าดัชนีระหว่าง 1 ม.ค. 2553 ถึง 30 มิ.ย. 2553 สืบค้นเมื่อ 8 ธ.ค. 2553 เข้าถึงใน <http://www.set.or.th/th/market/constituents.html>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี. เข้าถึงได้จาก www.bot.or.th สืบค้นเมื่อวันที่ สืบค้นเมื่อ 8 ธ.ค. 2553.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. ข้อมูลเงินดุลบัญชีชำระเงิน. เข้าถึงได้จาก www.bot.or.th สืบค้นเมื่อวันที่ สืบค้นเมื่อ 8 ธ.ค. 2553.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ. เข้าถึงได้จาก www.bot.or.th สืบค้นเมื่อวันที่ สืบค้นเมื่อ 8 ธ.ค. 2553.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. ผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน. 12 เมษายน 2553. เข้าถึงได้จาก http://www.bot.or.th/Thai/PressandSpeeches/Press/_layouts/application/BOT%20News/News.aspx?catID=&group=&pSearch=&pMonth=0&pYear=2553&pageNo=2. สืบค้นเมื่อวันที่ 21 มกราคม 2554.
- ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน). 26 สิงหาคม พ.ศ. 2552. หัวข้อ “ทองคำ” ทางเลือกใหม่การลงทุนยุคเงินเฟ้อ หมวด สารหน้าฐ. เข้าถึงได้จาก www.k-weplan.com สืบค้นเมื่อ วันที่ 10 เดือน มกราคม พ.ศ. 2554
- ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา. ทฤษฎีการลงทุนกับพฤติกรรมการลงทุนหุ้นในประเทศไทย. เข้าถึงได้จาก http://journal.nida.ac.th/journal/index.php?option=com_content&view=article&id=649%3A2009-12-26-15-50-20&catid=126%3Ayear-2006-volumn-1-no-1-2549&Itemid=103&lang=en
- เพชร ชุมทรัพย์. 2538. หลักการลงทุน. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- พงศ์สวัสดิ์ ภูสมศรี ปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหุ้นสามัญ บริษัทปิโตรเลียมสำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ของประเทศไทย. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย สืบค้นเมื่อวันที่ 8 เดือน มกราคม พ.ศ. 2554.
- แม่ทองสุข. ราคาทองคำแท่งในประเทศไทย. [ออนไลน์] สืบค้นเมื่อวันที่ 27 ก.พ. 2554. เข้าถึงได้จาก http://www.mtsgold.co.th/th/knowledge/gold_data/
- วเรศ อุปปาดิก. 2541. เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคาร. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- วริศรา วัฒนลิขิต. 2552. “ปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหมวดวัสดุก่อสร้าง”. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. สาขาการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- วรชัย ช้างเผือก 2552. Eugene Fama : 1965 ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด (Efficient Market Hypothesis). [ฉบับอิเล็กทรอนิกส์]
- วรชัย ช้างเผือก. 2552. “ปัจจัยที่มีผลต่อ P/E ของกลุ่มหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ.” การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต การเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย. ข้อมูลมูลค่าการซื้อขายตลาดตราหนี้ไทย. เข้าถึงได้จาก www.thaibma.or.th
- สมาคมค้าทองคำ. ราคาทองคำโลก. เข้าถึงได้จาก <http://www.goldtraders.or.th> สืบค้นเมื่อ 8 ธ.ค.2553
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เศรษฐศาสตร์จุลภาค พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สุภาภรณ์ เนตรประเสริฐกุล. 2552. “ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI)”. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. สาขาการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- อานนท์ รัชตถุงการสกุล. 2549. “ปัจจัยที่กำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” สารนิพนธ์ ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- David Ricardo. 1823. Profit Theory . อ้างถึงใน สัจจพร ปัญญาติลก. ทฤษฎีกำไร. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.

บรรณานุกรม (ต่อ)

Efinancethai. ข้อมูลสถิติ มูลค่าการซื้อขาย และดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50.

[ออนไลน์] เข้าถึงได้จาก www.efinancethai.com

SET SMART. ข้อมูลมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์แต่ละประเภท. [ออนไลน์]. สืบค้นเมื่อ 19

ธ.ค. 2553 เข้าถึงได้จาก www.setsmart.com

ภาษาต่างประเทศ

Biznews [Computer Software]. 2553. **Reuters News and Statistic** [Online] Available:
www.reuters.com

Bloomberg. 2553. **Down Jones Industrial Average Market Data**. [Online] Available:
www.bloomberg.com

Board of Governors of the Federal Reserve System 2010. **US Fed Watch April 10**.
[Online]. Available: <http://www.federalreserve.gov/>

Claudio Albanese., and Giuseppe Campolieti. 2006. **Advanced Derivatives Pricing and Risk Management**. ELSEVIER Academic Press.

Deana R. Nance, Clifford W. Smith JR., and Charles W. Smithson (1993) : **On the Determinants Of Corporate Hedging** [Online] Available:
www.his.se/PageFiles/17648/corporatehedging1993.pdf

KITCO. 2010. **Historical Gold Charts**. [Online] Available: www.kitco.com