

ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

DAILY FACTORS AFFECTING THE SET50 INDEX

สมยศ กิตติสุขเจริญ¹ และศุภเจตน์ จันทร์สาสน์²

Somyot Kittisukcharoen¹ and Supachet Chansarn²

^{1,2}คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

^{1,2}School of Economics, Bangkok University

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2558 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จำกัด (มหาชน) ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักข่าวรอยเตอร์ส โดยอาศัยการวิเคราะห์การถดถอยแบบเชิงพหุ จากการศึกษาพบว่า ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures การเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอิ225 และการเปลี่ยนแปลงของดัชนีฮั่งเส็ง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

คำสำคัญ: การเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 รายวัน ความผันผวนของดัชนี SET50 การซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This study aims to investigating the daily factors which affect the price of SET50 Index by employing the multiple linear regression analysis. This study employs time series secondary data during July 1, 2011 to June 30, 2015 obtained from the Stock Exchange of Thailand website, Thailand Futures Exchange, Bank of Thailand and the Reuters' website database. The findings reveal that net purchase value of foreign investors in the Stock Exchange of Thailand, net daily position opened in the Thailand Futures Exchange in SET50 Index by foreign investors, the Dow Jones Industrial Average Index, NIKKEI225 Index and Hang Seng Index, are positively correlated with the daily change in SET50 Index, but Exchange Rate shows negatively correlation with changes in SET50 Index.

Keywords: Daily Change of SET50, Variance of SET50, Net Purchase of Foreign Investors, The Stock Exchange of Thailand

บทนำ

ในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) ได้จัดทำดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างๆ ได้แก่ SET, SET50, SET100 และ SETHD เพื่อสะท้อนภาพรวมของตลาดว่าเป็นไปในทิศทางใด ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน โดยเฉพาะนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในภาพรวมของดัชนีโดยผ่านกองทุนรวมดัชนีต่างๆ เช่น กองทุนรวม ETF TDEX เป็นต้น โดยดัชนีที่นักลงทุนนิยมใช้ ได้แก่ ดัชนี SET ซึ่งแสดงถึงสภาพการเคลื่อนไหวโดยรวมของหุ้นทุกตัวในตลาด และดัชนี SET50 ซึ่งแสดงถึงสภาพการเคลื่อนไหวของหุ้นที่มีขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องสูงที่สุด 50 ลำดับแรกของตลาดหลักทรัพย์ โดยการเคลื่อนไหวของดัชนี SET50 จะมีลักษณะเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับดัชนี SET (Rungsirittanawong, 2010) ซึ่งนอกเหนือจากนักลงทุนที่เป็นประชาชนทั่วไปที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว ยังมีนักลงทุนประเภทสถาบันการเงินและกองทุนทั้งในและต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอีกด้วย

จากความสำคัญของดัชนี SET50 ทำให้มีงานวิจัยจำนวนมากที่สนใจศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 และปัจจัยที่กำหนดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ใน SET50 ทั้งนี้ จากการศึกษาและทบทวนงานวิจัยในอดีตพบว่า งานวิจัยที่มุ่งเน้นศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์รายบริษัทจะเน้นพิจารณาปัจจัยพื้นฐานและปัจจัยผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นหลัก ในขณะที่งานวิจัยที่มุ่งเน้นศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 ในภาพรวมจะเน้นพิจารณาปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ รายได้ประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ย ราคาทองคำ และราคาน้ำมัน ฯลฯ ปัจจัยเกี่ยวกับภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศที่สำคัญ

เช่น สหรัฐอเมริกา จีน ญี่ปุ่น ฯลฯ รวมทั้งปัจจัยที่เกี่ยวข้องพฤติกรรมกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในประเทศไทย และนักลงทุนต่างชาติ และการลงทุนของสถาบันการเงินเป็นหลัก

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุน หรือ Fund Flow จากนักลงทุนต่างชาติเป็นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญมากและมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากขนาดเม็ดเงินการลงทุนของต่างชาติมีจำนวนที่มาก โดยในช่วงปี พ.ศ. 2558 นักลงทุนต่างชาติเป็นผู้ซื้อขายหมุนเวียนเฉลี่ยกว่าเดือนละ 397,554 ล้านบาท (Stock Exchange of Thailand, 2015) อีกทั้งในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นักลงทุนต่างชาติมีสัดส่วนซื้อขายอยู่ประมาณร้อยละ 16.81 ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด (Thailand Future Exchange, 2015) ด้วยเหตุดังกล่าวทำให้มีความสนใจศึกษาผลกระทบของยอดซื้อขายสุทธิของตลาดหลักทรัพย์จากนักลงทุนต่างชาติที่มีต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และได้พบว่าความผันผวนส่วนหนึ่งของตลาดหลักทรัพย์ไทยเป็นผลมาจากพฤติกรรมกรรมการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ (Theeratantikul, 2011) นั่นเอง

จากความสำคัญของพฤติกรรมของนักลงทุนต่างชาติทำให้งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2558 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 1,043 วัน โดยมุ่งเน้นไปที่อิทธิพลของยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures รวมทั้งตัวแปรควบคุมอื่นๆ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีฮั่งเส็ง ดัชนีนิคเคอิ และดัชนีเซี่ยงไฮ้คอมโพสิตที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนี

ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 เพื่อผู้ที่สนใจสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นข้อมูลเพื่อตัดสินใจลงทุนในดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

การทบทวนวรรณกรรม

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า มีงานวิจัยจำนวนมากไม่น้อยที่ศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 ตัวอย่างเช่น Tanadka (2008) ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อดัชนี SET50 อันประกอบไปด้วยปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ราคาน้ำมันดิบ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ Dow Jones ดัชนีราคาหลักทรัพย์ NIKKEI ดัชนีราคาหลักทรัพย์ Hang Seng ราคาทองคำ และอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทไทยต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยนำปัจจัยต่างๆ เหล่านี้มาหาความสัมพันธ์ด้วยวิธี Vector Auto Regression (VAR) โดยนำค่าของตัวแปร SET50 ของ 1 เดือน และ 2 เดือนย้อนหลังมาใส่เป็นตัวแปรตาม และใช้วิธีการเลือกตัวแปรแบบ Forward Stepwise Selection พบว่าตัวแปรดังกล่าวทั้งหมดสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงดัชนี SET50 ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากนี้ยังมีงานของ Rungsirattana Wong (2010) ได้วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2548 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2553 โดยใช้การถดถอยเชิงพหุ จากการศึกษพบว่า ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์และมูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อยมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่ Sriyuknirand & Rujithamrongkul (2013) ได้ทำการศึกษาการเปลี่ยนแปลงของ SET50 Index Futures โดยใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2551 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ จากการศึกษพบว่า มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ราคาน้ำมัน และอัตรา

ดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคา SET50 Index Futures แต่อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับ SET50 Index Futures

ล่าสุด Nuansri & Pannoi (2015) ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่กำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2547 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2557 รวมระยะเวลา 40 ไตรมาส โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ และพบว่า ปริมาณเงินในประเทศ ราคาน้ำมันดิบดูไบ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่มุ่งเน้นศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ ได้แก่ Krabuansang (2003) ได้ศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและพบว่า อัตราดอกเบี้ยและดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ปริมาณการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศ และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นปัจจัยที่กำหนดการเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ Wattanalikhit (2009) ได้ทำการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหมวดวัสดุก่อสร้างด้วยวิธีการถดถอยเชิงพหุตั้งแต่เดือนมีนาคม 2544 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 รวมทั้งหมด 100 เดือน โดยได้พบว่า อัตราเงินเฟ้อ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง และการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีวัสดุก่อสร้างในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนมีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้าม และ Bunluerit (2011) ได้ทำการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วยวิธีการถดถอยเชิงพหุ

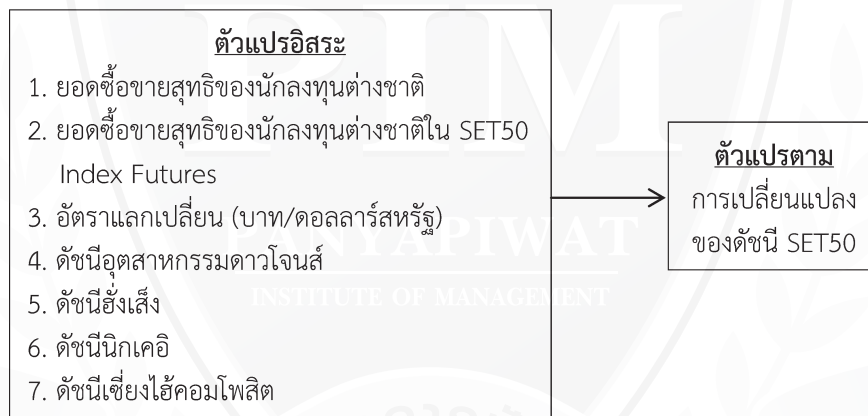
โดยผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐเป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์

จากการทบทวนวรรณกรรมยังพบช่องว่างการวิจัยหลายประการ ประการแรกคือ ยังขาดผู้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนี SET50 ระยะสั้นชนิดวันต่อวัน ทั้งนี้ปัจจัยที่ควรนำมาศึกษาถึงผลกระทบในระยะสั้นชนิดวันต่อวันควรเป็นปัจจัยที่สามารถเก็บข้อมูลได้เป็นรายวัน และส่งผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดอย่างแท้จริง ในที่นี้ผู้วิจัยจึงได้เลือกพิจารณาอิทธิพลของดัชนีตลาดหลักทรัพย์สำคัญของโลก ได้แก่ ตลาดหุ้นอเมริกา ตลาดหุ้นญี่ปุ่น ตลาดหุ้นจีน นอกจากนี้พบว่า ยังขาด

ผู้ทำการศึกษาถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายของกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ ทั้งพฤติกรรมการซื้อขายที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) และในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Thailand Futures Exchange: TFEX) ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยเชื่อว่าจะเป็นการช่วยพัฒนาต่อองค์ความรู้ให้ผู้สนใจศึกษาถึงปัจจัยระยะสั้นที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนี SET50 และจะสามารถนำไปใช้ประโยชน์ในการลงทุนในตลาดหุ้นได้ต่อไป

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมสามารถกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังภาพที่ 1 ต่อไปนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

งานวิจัยเรื่องนี้อาศัยข้อมูลอนุกรมเวลารายวัน (Daily Time Series Data) จากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2558 เป็นจำนวนทั้งสิ้น 1,043 วัน ทั้งนี้ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยประกอบด้วย (1) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (2) ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ (3) ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures (4) อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ (5) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow

Jones Industrial Average: DJIA) (6) ดัชนีฮั่งเส็ง (Hang Seng Index: HSI) (7) ดัชนีนิคเคอิ (Nikkei225: NIKKEI) และ (8) ดัชนีเซี่ยงไฮ้คอมโพสิต (Shanghai Stock Exchange Composite: SSE) ทั้งนี้ ข้อมูลลำดับที่ 1-2 ได้มาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลลำดับที่ 3 ได้มาจากบริษัทตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ข้อมูลลำดับที่ 4 ได้มาจากธนาคารแห่งประเทศไทย และข้อมูลลำดับที่ 5-8 ได้มาจากสำนักข่าวรอยเตอร์ส (www.routers.com)

สำหรับสาเหตุที่เลือกศึกษาช่วงเวลาระหว่างวันที่

1 กรกฎาคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2558 เนื่องจากจากช่วงเวลาก่อนหน้านั้นมีข้อจำกัดเกี่ยวกับข้อมูลยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures ในบริษัทตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

ระเบียบวิธีวิจัย

งานวิจัยเรื่องนี้อาศัยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regression Analysis) ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2558 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 1,043 โดยมีแบบจำลองในเบื้องต้นดังนี้

$$\begin{aligned} \text{SET50}_t = & \beta_0 + \beta_1 \text{NF}_t + \beta_2 \text{NFF}_t + \beta_3 \text{ER}_t \\ & + \beta_4 \text{DJIA}_t + \beta_5 \text{HSI}_t + \beta_6 \text{NIKKEI}_t \\ & + \beta_7 \text{SSEC}_t + \mu_t \end{aligned} \quad (1)$$

กำหนดให้

SET50 = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ)

NF = ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ ณ สิ้นวัน (พันล้านบาท)

NFF = ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures ณ สิ้นวัน (พันสัญญา)

ER = อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (ร้อยละ)

DJIA = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (ร้อยละ)

HIS = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีฮั่งเส็ง (ร้อยละ)

NIKKEI = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิเกอิ 225 (ร้อยละ)

SEC = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีเซี่ยงไฮ้คอมโพสิต (ร้อยละ)

μ = ค่าความคลาดเคลื่อน

สมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อดัชนี SET50 แสดงดังปรากฏในตารางที่ 1

อย่างไรก็ตาม ก่อนที่จะทำการวิเคราะห์สมการที่ (1) ข้างต้น จำเป็นต้องมีการตรวจปัญหาทางสถิติที่อาจเกิดขึ้นก่อน ได้แก่ (1) ปัญหา Unit Root และ (2) ปัญหา Multicollinearity เพื่อให้ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุมีความถูกต้องมากที่สุด โดยมีขั้นตอนดังนี้

การตรวจสอบปัญหา Unit Root: ทำได้โดยอาศัยการทดสอบ Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test (Pindyck & Rubinfeld, 1998) ซึ่งมีแบบจำลองดังนี้

$$\Delta y_t = \alpha + \beta_t + \theta y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma_k \Delta y_{t-1} + e_t$$

$$\text{where } \theta = \rho - 1 \quad (2)$$

กำหนดให้ ρ = สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

โดยมีสมมติฐานในการทดสอบดังนี้

$H_0: \theta = 0$ นั่นคือ $\rho = 1$ (แสดงว่ามีปัญหา Unit Root หรือเรียกว่า integrated of order 1)

$H_1: \theta \neq 0$ นั่นคือ $\rho \neq 1$ (แสดงว่าไม่มีปัญหา Unit Root หรือเรียกว่า integrated of order 0)

ถ้าหากสรุปได้ว่าตัวแปรมีปัญหา Unit Root จะทำการแก้ไขปัญหาโดยการแปลงค่าตัวแปรให้อยู่ในรูปของ First Difference เพื่อกำจัด Unit Root (Pindyck & Rubinfeld, 1998)

การตรวจสอบปัญหา Multicollinearity: ทำได้โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่ ทั้งนี้จะถือว่าเกิดปัญหา Multicollinearity ในการวิเคราะห์การถดถอยหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าสูงกว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสะท้อนว่าเกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงในระดับสูงระหว่างตัวแปรอิสระ

เมื่อทำการทดสอบปัญหาทางสถิติต่างๆ และทำการแก้ไข (ถ้าจำเป็น) เป็นที่เรียบร้อยแล้ว จึงจะทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ

การเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป

นอกจากนี้หลังจากทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเป็นที่เรียบร้อยแล้ว จะทำการตรวจสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยการทดสอบ Durbin-Watson Statistic และตรวจสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยการทดสอบ Breusch-Pagan Test for Hetero-

skedasticity ทั้งนี้ หากค่า Durbin-Watson Statistics มีค่าน้อยกว่าค่า Lower Durbin-Watson Critical Value (D_L) หรือมากกว่าค่า $4 - D_L$ จะถือว่ามีปัญหา Autocorrelation เกิดขึ้น และหากค่าสถิติทดสอบที่ได้จากการวิเคราะห์ Breusch-Pagan Test มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จะถือว่ามีปัญหา Heteroskedasticity เกิดขึ้น

ตารางที่ 1 สรุปสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อดัชนี SET50

ลำดับ	ตัวแปร	ความสัมพันธ์	คำอธิบาย
1	NF	+	ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติเพิ่มขึ้นแสดงว่ามีเม็ดเงินจากต่างชาตินำเงินมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น ระดับราคาหุ้นจะสูงขึ้น จึงส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้น
2	NFF	+	ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures เพิ่มขึ้นแสดงว่านักลงทุนต่างชาติเปิดสถานะซื้อสุทธิดัชนี SET50 ล่วงหน้ามากขึ้น สะท้อนว่านักลงทุนต่างชาติสนใจนำเงินมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้น
3	ER	-	อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐปรับตัวลดลง (ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น) จะส่งผลให้เกิดความเชื่อมั่นว่า เกิดจากนักลงทุนต่างชาติสนใจนำเงินเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น จึงส่งผลให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น
4	DJIA	+	ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้ความเชื่อมั่นภาคเศรษฐกิจและการลงทุนทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้น ทำให้มีการลงทุนในตลาดทุนทั่วโลกมากขึ้น ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้น
5	HSI	+	ดัชนีฮั่งเส็งปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้ความเชื่อมั่นภาคเศรษฐกิจและการลงทุนทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้น ทำให้มีการลงทุนในตลาดทุนทั่วโลกมากขึ้น ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้น
6	NIKKEI	+	ดัชนีนิเกอิปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้ความเชื่อมั่นภาคเศรษฐกิจและการลงทุนทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้น ทำให้มีการลงทุนในตลาดทุนทั่วโลกมากขึ้น ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้น
7	SEC	+	ดัชนีเซียงไฮ้คอมโพสิตปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้ความเชื่อมั่นภาคเศรษฐกิจและการลงทุนทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้น ทำให้มีการลงทุนในตลาดทุนทั่วโลกมากขึ้น ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้น

ผลการวิจัย

ตารางที่ 2 นำเสนอสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ทำการศึกษาทั้งหมด โดยได้พบว่า ตลอดช่วงเวลาทำการศึกษาดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 มีอัตราการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.031 ต่อวัน และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 1.181 ต่อวัน แสดงให้เห็นว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 มีความผันผวนเป็นอย่างมาก นอกจากนี้เมื่อพิจารณาบทบาทของลงทุนต่างชาติพบว่า นักลงทุนต่างชาติมีสถานะขายสุทธิทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและใน SET50 Index Futures โดยมีความผันผวนของมูลค่าการซื้อขายเป็นอย่างมาก โดยได้พบว่า นักลงทุนต่างชาติมียอดขายสุทธิในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยวันละ 164 ล้านบาท และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่วันละ 2.198 พันล้านบาท ในขณะที่มียอดขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures ณ สิ้นวัน โดยเฉลี่ยเท่ากับ 37 สัญญาต่อวัน แต่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของยอด

การเปิดสถานะซื้อขายล่วงหน้าอยู่ถึงวันละ 5,485 สัญญา เมื่อพิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐโดยเฉลี่ยมีค่าเท่ากับร้อยละ 0.009 ต่อวัน และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 0.303 ต่อวัน ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญของต่างประเทศพบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์เท่ากับร้อยละ 0.033 ต่อวัน มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 0.889 ต่อวัน ค่าเฉลี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนดัชนีนิคเคี225 เท่ากับร้อยละ 0.073 ต่อวัน โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 1.314 ต่อวัน นอกจากนี้ยังพบว่า ดัชนีฮั่งเส็งและดัชนีเซี่ยงไฮ้คอมโพสิตมีอัตราการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.016 และ 0.045 ต่อวัน โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 1.173 และ 1.328 ต่อวัน ตามลำดับ

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ทำการศึกษา

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
SET50	0.031	1.181	6.521	-5.847
NF	-0.164	2.198	14.482	-16.908
NFF	-0.037	5.485	34.295	-23.373
ER	0.009	0.303	1.069	-1.426
DJIA	0.033	0.889	4.271	-6.112
HIS	0.016	1.173	5.519	-5.827
NIKKEI	0.073	1.314	4.826	-7.597
SSEC	0.045	1.328	5.384	-8.017

หมายเหตุ: SET50 = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) NF = ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ ณ สิ้นวัน (พันล้านบาท) NFF = ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures ณ สิ้นวัน (พันสัญญา) ER = อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (ร้อยละ) DJIA = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (ร้อยละ) HIS = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีฮั่งเส็ง (ร้อยละ) NIKKEI = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคี225 (ร้อยละ) และ SSEC = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีเซี่ยงไฮ้คอมโพสิต (ร้อยละ)

ผลการตรวจสอบปัญหา Unit Root โดยการทดสอบ Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test แสดงดังตารางที่ 3 โดยได้พบว่า ค่าสถิติทดสอบของการทดสอบ ADF Test ของตัวแปรทุกตัวมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่าไม่มีปัญหา Unit Root เกิดขึ้น หรืออีกนัยหนึ่งคือ ข้อมูลมีความนิ่ง (Stationary) นอกจากนี้เมื่อทำการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ด้วยการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ในสมการพบว่า แม้ตัวแปรหลายคู่จะมีความสัมพันธ์กันในเชิงเส้นตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ความสัมพันธ์มีระดับต่ำนั่นคือ ไม่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรคู่ใดที่มีค่าสูงกว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ขึ้นในการวิเคราะห์ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าข้อมูลมีความเหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์การถดถอย

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบ Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test

ตัวแปร	Intercept		Intercept and Trend	
	t-Stat	P-Value	t-Stat	P-Value
SET50	-31.252***	0.000	-31.230***	0.000
NF	-19.970***	0.000	-20.032***	0.000
NFF	-25.556***	0.000	-25.542***	0.000
ER	-31.369***	0.000	-31.367***	0.000
DJIA	-34.105***	0.000	-34.090***	0.000
HIS	-30.236***	0.000	-30.249***	0.000
NIKKEI	-32.792***	0.000	-32.824***	0.000
SSEC	-28.512***	0.000	-28.701***	0.000

หมายเหตุ: *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 4 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

	NF	NFF	ER	DJIA	HIS	NIKKEI	SEC
NF	1.000						
NFF	0.255***	1.000					
ER	-0.122***	-0.063**	1.000				
DJIA	-0.023	0.053	-0.265***	1.000			
HIS	0.254***	0.322***	-0.166***	0.156***	1.000		
NIKKEI	0.260***	0.219***	-0.006	0.099***	0.490***	1.000	
SSEC	0.130***	0.128***	-0.104***	0.054*	0.511***	0.239***	1.000

หมายเหตุ: *, ** และ *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

ตารางที่ 5 นำเสนอผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดอัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ของประเทศไทย ทั้งนี้พบว่า ค่า F-Stat ของการทดสอบนัยสำคัญโดยรวมของสมการมีค่าเท่ากับ 68.08 และมีค่า P-Value เท่ากับ 0.0000 แสดงให้เห็นว่าสมการถดถอยเชิงพหุที่ได้จากการวิเคราะห์มีนัยสำคัญโดยรวมที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ยังพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์

การกำหนดที่ปรับค่าแล้ว หรือ Adjusted R-Squared มีค่าเท่ากับ 0.3522 แสดงว่าสมการถดถอยเชิงพหุที่ได้จากการประมาณสามารถอธิบายความแปรผันในอัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ได้ประมาณร้อยละ 35.22 ในขณะที่อีกร้อยละ 64.78 ถูกอธิบายได้โดยปัจจัยอื่นๆ ที่ไม่ได้รวมอยู่ในสมการ ซึ่งถือเป็นระดับที่น่าพึงพอใจ

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

Variable	Coefficient	td. Error	t-Stat	P-Value
NF	0.0552***	0.0152	3.6300	0.0000
NFF	0.0533***	0.0060	8.8500	0.0000
ER	-0.5698***	0.1080	-5.2700	0.0000
DJIA	0.0931**	0.0361	2.5800	0.0100
HIS	0.3080***	0.0374	8.2300	0.0000
NIKKEI	0.0587**	0.0278	2.1100	0.0350
SEC	-0.0267	0.0280	-0.9500	0.3410
Intercept	0.0549*	0.0314	1.7500	0.0810
Observations			839	
F-Stat for Overall Significance			66.0800	
P-Value for Overall Significance			0.0000	
Adjusted R-Squared			0.3522	
Durbin-Watson Statistic			1.9914	
Lower Critical Value Durbin-Watson Stat (DL)			1.8707	
Upper Critical Value Durbin-Watson Stat (DU)			1.9039	
Breusch-Pagan Test Stat for Heteroskedasticity			1.9600	
P-Value for Breusch-Pagan Test			0.1619	

หมายเหตุ:

- ตัวแปรตามคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (SET50)
- กำหนดให้ NF = ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ ณ สิ้นวัน NFF = ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures ณ สิ้นวัน ER = อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ DJIA = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ HIS = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนียังเส็ง NIKKEI = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอิ 225 และ SSEC = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีเซี่ยงไฮ้คอมโพสิต
- *, ** และ *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากการวิเคราะห์พบว่า ค่าสถิติ Durbin-Watson Statistic มีค่าเท่ากับ 1.9914 โดยเป็นค่าที่อยู่ระหว่างค่า D_U (1.9023) และค่า $4 - D_U$ ($4 - 1.9023 = 2.0977$) ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation เกิดขึ้นในการวิเคราะห์ นอกจากนี้จากการตรวจสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยการทดสอบ Breusch-Pagan Test Stat for Heteroskedasticity พบว่า ค่าสถิติทดสอบที่ได้จากการวิเคราะห์มีค่าเท่ากับ 1.9600 และมีค่า P-Value เท่ากับ 0.1619 แสดงว่าค่าสถิติ Breusch-Pagan Test Stat ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่าไม่มีปัญหา Heteroskedasticity เกิดขึ้นในการวิเคราะห์ด้วยเช่นเดียวกัน

ผลลัพธ์จากการตารางที่ 5 แสดงให้เห็นว่าพฤติกรรมของนักลงทุนต่างชาติทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (TFEX) เป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่กำหนดการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 กล่าวคือ ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ ณ สิ้นวัน และยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures ณ สิ้นวันล้วนมีอิทธิพลในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 โดยพบว่า หากยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ ณ สิ้นวัน เพิ่มขึ้น 1 พันล้านบาท และยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures ณ สิ้นวันเพิ่มขึ้น 1 พันสัญญา จะทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0552 และ 0.0533 ตามลำดับ

นอกจากปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติแล้ว ยังพบว่า การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์หลักของโลกจำนวน 3 ตลาด ได้แก่ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนียังเส็ง และดัชนีนิคเคอ 225 ล้วนความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ด้วยเช่นกัน โดยพบว่า หากอัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ อัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนียังเส็ง

และอัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีนิคเคอ 225 เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0931, 0.3080 และ 0.0587 ตามลำดับ ในขณะที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีเซี่ยงไฮ้คอมโพสิตและอัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างไรก็ตาม หากไม่พิจารณาปัจจัยสำคัญทางสถิติจะพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีเซี่ยงไฮ้คอมโพสิตและอัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 มีความสัมพันธ์กันในเชิงลบ สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐพบว่า มีอิทธิพลในเชิงลบต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 โดยพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 จะลดลงร้อยละ 0.5698 เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 (อีกนัยหนึ่งคือ เงินบาทอ่อนลงเมื่อเปรียบเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ)

อภิปรายผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ได้พบว่า ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ ณ สิ้นวัน มีอิทธิพลในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 สะท้อนว่าการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 นั้นส่วนหนึ่งมาจากการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติซึ่งมักมีมูลค่าซื้อขายสูงในแต่ละวัน โดยเมื่อกลุ่มนักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ก็มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่หากนักลงทุนต่างชาติขายสุทธิ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ก็จะมีแนวโน้มลดลง นอกจากนี้การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ยังเป็นผลจากนักลงทุนอีก 2 กลุ่มในตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ กลุ่มนักลงทุนรายย่อยและกลุ่มนักลงทุนโบรกเกอร์ ซึ่งติดตามว่านักลงทุนต่างชาติจะทำการซื้อหรือขายหุ้นผ่านทางการซื้อขาย NVDR หรือการซื้อขาย

หุ้นในกระดาน Foreign ซึ่งหากพบว่านักลงทุนต่างชาติซื้อหุ้นก็จะซื้อด้วย หากนักลงทุนต่างชาติขายหุ้นก็จะขายด้วย ทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เปลี่ยนแปลงตามในที่สุด

นอกจากนี้ยังพบว่า ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures ณ สิ้นวัน มีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ด้วยเช่นกัน โดยยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures จะส่งผลต่อการซื้อขายหุ้นของนักลงทุนต่างชาติเอง นั่นคือ เมื่อนักลงทุนต่างชาติจะซื้อหุ้นจะทำการเปิดสถานะ Long Position ไว้ หากหุ้นขึ้นจะปิดสถานะดังกล่าวและทำกำไรจากทั้งตลาดหุ้นและตลาดฟิวเจอร์ส ในทำนองเดียวกัน หากนักลงทุนต่างชาติจะขายหุ้นจะทำการเปิดสถานะ Short Position ไว้ เมื่อขายหุ้นและราคาหุ้นลดลงจึงทำการปิดสถานะ Short Position เพื่อทำกำไรในขณะเดียวกัน ยอดการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures ยังส่งผลต่อการซื้อขายหุ้นของนักลงทุนกลุ่มอื่นคือ กลุ่มของนักลงทุนรายย่อยและกลุ่มนักลงทุนโบรกเกอร์ ซึ่งติดตามการเปิดสถานะคงค้างในสัญญา SET50 Index Futures ของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งหากพบว่า นักลงทุนต่างชาติเริ่มสะสมสถานะ Long Position ซึ่งหมายความว่านักลงทุนต่างชาติจะเริ่มซื้อหุ้น นักลงทุน 2 กลุ่มก็จะซื้อหุ้นเก็บไว้ หากพบว่า นักลงทุนต่างชาติสะสม Short Position ซึ่งหมายความว่านักลงทุนต่างชาติจะเริ่มขายหุ้น นักลงทุน 2 กลุ่มก็จะขายหุ้นออกมา ทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เปลี่ยนแปลงตามในที่สุด

จากการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีฮั่งเส็ง และดัชนีนิคเคอิ225 ล้วนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ด้วยเช่นกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ โดยในกรณีของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ พบว่า สอดคล้องกับงานของ Tanadka (2008), Rungsirattana Wong (2010) และ Nuansri & Pannoi (2015) ซึ่งอธิบายว่า นักลงทุนใช้ดัชนีอุตสาหกรรม

ดาวโจนส์เป็นตัวชี้วัดสภาพการลงทุนทั่วโลก หากดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์เพิ่มสูงขึ้น นักลงทุนจะคาดการณ์ว่าสภาพการลงทุนในขณะนั้นน่าลงทุนและกล้านำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น ซึ่งทำให้มีเม็ดเงินไหลเข้าตลาดหุ้นทั่วโลกพร้อมกัน ซึ่งในกรณีนี้จะพบได้ว่าดัชนีตลาดหุ้นที่สำคัญทั่วโลกสูงขึ้นพร้อมๆ กัน สำหรับกรณีของดัชนีฮั่งเส็ง และดัชนีนิคเคอิ225 พบว่า สอดคล้องกับงานของ Tanadka (2008) ซึ่งสาเหตุเป็นไปในลักษณะเดียวกับดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ นอกจากนี้พบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐมีอิทธิพลในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ซึ่งตรงกับสมมติฐานการวิจัย ข้อค้นพบดังกล่าวสอดคล้องกับงานของ Wattanalikhit (2009) ทั้งนี้เพราะผู้ลงทุนหรือสถาบันการเงินที่ต้องการซื้อหุ้นในประเทศไทยต้องทำการแลกเปลี่ยนเป็นสกุลบาทเพื่อซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการแลกเปลี่ยนดังกล่าวจะทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น อัตราแลกเปลี่ยนจะลดลง ซึ่งเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

ปัจจัยเดียวที่ไม่ตรงกับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีเซี่ยงไฮ้คอมโพสิต ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ Shanghai Stock Exchange ไม่ได้มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญนั่นเอง

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2558 โดยอาศัยการวิเคราะห์การถดถอยแบบเชิงพหุจากการศึกษาพบว่า ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index

Futures การเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอิ225 และการเปลี่ยนแปลงของดัชนีเอ็มจีเอ็มมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 งานวิจัยเรื่องนี้ได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ซึ่งผลการวิจัยจะเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ นักลงทุน นักศึกษา ผู้สนใจทั่วไป ตลอดจนคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) สามารถนำผลการวิจัยให้เกิดประโยชน์ โดยนักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนระยะสั้น นักศึกษาและผู้สนใจทั่วไปสามารถนำไปใช้ศึกษาการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ซึ่งเป็นดัชนีที่สำคัญของตลาดหุ้นไทย เพื่อนำไปใช้ต่อยอดพัฒนาความรู้ด้านการลงทุน ตลอดจนคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สามารถนำผลวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการออกกฎระเบียบ ข้อบังคับ ในกรณีที่พบความผิดปกติระหว่างความสัมพันธ์ของดัชนีราคา

หลักทรัพย์ SET50 กับปัจจัยดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม จากการวิเคราะห์การถดถอยพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การกำหนดที่ปรับค่าแล้วมีค่าเท่ากับ 0.3522 ซึ่งแสดงว่าสมการถดถอยที่ได้จากการประมาณสามารถอธิบายความแปรผันในอัตราค่าการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ได้ประมาณร้อยละ 35.22 สะท้อนให้เห็นว่ายังมีอีกหลายปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ไม่ว่าจะเป็นปัจจัยเชิงเศรษฐกิจมหภาค และปัจจัยเชิงพฤติกรรมของนักลงทุน ในขณะเดียวกันก็อาจมีสาเหตุมาจากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เกิดขึ้นจากปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมหรือคาดการณ์ได้ เช่น ข่าวลือ ปัญหาความไม่สงบภายในประเทศ ฯลฯ ทั้งนี้ การขยายงานวิจัยให้ครอบคลุมปัจจัยให้มากขึ้น ซึ่งรวมไปถึงปัจจัยเชิงเศรษฐกิจมหภาค ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของนักลงทุน และปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์ต่างๆ ถือเป็นประเด็นที่ควรมีการศึกษาเพิ่มเติมต่อไป

References

- Bunluerit, S. (2011). *Economic Factors Affecting Securities Price Index of the Banking Sector in the Stock Exchange of Thailand*. Master of Business Administration in Accounting Independent Study, Rajamangala University of Technology Thanyaburi. [in Thai]
- Krabuansang, Y. (2003). *Factors Affecting Investment in the Stock Exchange of Thailand*. Master of Economics in Business Economics Independent Study, Ramkhamhaeng University. [in Thai]
- Nuansri, N. & Pannoi, N. (2015). *The Factor Affecting the SET 50 index of Thailand Securities Institute*. Proceeding of the 6th Hatyai National Conference. Songkhla: Hatyai University. [in Thai]
- Pindyck, R. S. & Rubinfeld, D. L. (1998). *Econometric Models and Economic Forecasts* (4th ed.). Singapore: McGraw-Hill International.
- Rungsirattawong, R. (2010). *Factor Affecting the SET50 Index*. Master of Business Administration in Finance Independent Study, University of Thai Chamber of Commerce. [in Thai]

- Sriyuknirand, P. & Rujithamrongkul, K. (2013). The Impact of Economic Factors in the SET50 Index Future Price. *Journal of Finance, Investment, Marketing and Business Administration*, 3(2), 355-375. [in Thai]
- Stock Exchange of Thailand. (2015). *Market Statistics*. Retrieved July 3, 2015, from https://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html [in Thai]
- Tanadka, C. (2008). *Factors Affecting the SET50 Index*. Bangkok: Sripatum University. [in Thai]
- Thailand Future Exchange. (2015). *TFEX Monthly Market Report 2015*. Retrieved August 15, 2015, from <http://www.tfex.co.th/en/marketdata/monthlyreport.html>
- Theeratantikul, P. (2011). *Determinants of Foreign Portfolio Investment in Thailand*. Master of Economics Thesis, Kasetsart University. [in Thai]
- Wattanalikhit, W. (2009). *Factors Affecting Changes in Stock Price Index of Construction Material Sector*. Master of Business Administration in Finance Independent Study, University of Thai Chamber of Commerce. [in Thai]



Name and Surname: Somyot Kittisukcharoen

Highest Education: Master of Science (Finance), Bangkok University

University or Agency: Bangkok University

Field of Expertise: Finance and Banking

Address: 2/33 Moo 4, Bangkhanoon, Bangkruey, Nonthaburi 11130



Name and Surname: Supachet Chansarn

Highest Education: Ph.D. (Demography), Chulalongkorn University

University or Agency: Bangkok University

Field of Expertise: Macroeconomics, Development Economics

Address: School of Economics, Bangkok University

9/1 Moo 5, Phaholyotin Rd., Klong 1, Klong Luang, Pathumthani 12120