

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย THE ECONOMIC DETERMINANTS AFFECTING STOCK MARKET INDEX IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ชนวรรณ ตรีระสกุญย์ สุเมธ ทูวदारาทระกูล
Thanawaj Treerasahagul¹, Sumeth Tuvadaratragool²

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งปัจจัยทางเศรษฐกิจ ประกอบด้วย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (DJIA) ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก Nymex (Oil) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน (Interest Rate) มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Volume of foreign buy and sell) การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลเชิงปริมาณ โดยทำการศึกษาเป็นรายเดือน จำนวนทั้งหมด 60 เดือน เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2555 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2559 จำนวนข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ทั้งสิ้น 420 ข้อมูล และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้แก่ สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regressions)

ผลการวิจัยพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา, ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones), ราคาน้ำมันดิบโลก Nymex และ มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This research aims to study the economic determinants affecting SET Index, The Stock Exchange of Thailand. The economic determinants include the Baht/ USD Exchange Rate (Exchange), Dow Jones Industrial Average Index (DJIA), Crude Oil Price Nymex (Oil), Fixed 12 months Interest Rate (Interest Rate), Volume of Foreign Buy and Volume of Foreign Sell.

This quantitative research used secondary data. Monthly-based data were collected, employing 60 months, starting from January 2012 to December 2016. Total data of 420 data were collected and statistics used included multiple regression.

The research's result found that the Baht/ USD Exchange Rate (Exchange), Dow Jones Index (Dow Jones), Crude Oil Price Nymex (Oil) and Volume of Foreign Sell affect SET Index, The Stock Exchange of Thailand.

Keywords: Economic Determinants, SET Index, the Stock Exchange of Thailand.

บทนำ

ตลาดทุน (Capital market) เป็นตลาดที่มีการซื้อขายตราสารทางการเงินที่มีอายุมากกว่า 1 ปี ขึ้นไป ถือเป็นแหล่งระดมเงินระยะยาวขององค์กรผู้ออกตราสารนั้นๆ เพื่อนำไปใช้วัตถุประสงค์ต่างๆ เช่น การขยายธุรกิจของผู้ประกอบการกิจการเอกชนหรือการลงทุนด้านสาธารณูปโภคของรัฐบาล เป็นต้น โดยผู้ที่ต้องการระดมเงินทุนจะออกหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินในตลาดทุน เพื่อขายให้กับ บุคคลภายนอกเป็นการเฉพาะเจาะจงหรือขายให้กับ

¹ Master of Business Administration, Stamford International University, Corresponding Author, E-mail Address: tanawat.tee@hotmail.com

² Department of Business Administration, Stamford International University, Corresponding Author, E-mail Address: sumeth.tuvadaratragool@stamford.edu

ประชาชนทั่วไปใน ตลาดแรก (Primary Market) โดยมีคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ด.) ทำหน้าที่กำกับและดูแลในตลาดแรก จากนั้นคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะต้องตรวจสอบสถานะทางการเงินและการดำเนินงานของบริษัทนั้นก่อนที่จะอนุมัติให้บริษัททำการออกหลักทรัพย์เพื่อให้ประชาชนได้ซื้อขายแลกเปลี่ยน ในตลาดรอง (Secondary Market) ได้ ซึ่งจัดตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่เสริมสภาพคล่องให้แก่ หลักทรัพย์ที่ผ่านการจองซื้อในตลาดแรก ให้สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือความเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ได้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) หรือเรียกว่า “ตลาดหุ้น” (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560)

ตลาดหลักทรัพย์จัดเป็นหนึ่งในตลาดทุนที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาการและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ อันจะส่งผลต่อระดับรายได้และความเป็นอยู่ที่ดีของประชาชน ซึ่งเป็นผลจากการที่การเพิ่มขึ้นของการลงทุนจะส่งผลต่อการเพิ่มผลผลิต ภาวะการจ้างงาน และตัวแปรอื่นๆ ในเศรษฐกิจมหภาค ดังนั้น ตลาดทุน จึงเป็นแหล่งเงินทุนทั้งในด้านการระดมทุนของผู้ต้องการเงินทุนและเป็นแหล่งการปล่อยเงินทุนสำหรับผู้ที่ต้องการปล่อยเงินทุนส่วนเกินที่ตนมีอยู่ ตลอดจนเป็นแหล่งอำนวยความสะดวกแก่บุคคลทั้งสองฝ่ายให้สามารถทำธุรกรรมได้สะดวกขึ้น ซึ่งตลาดทุนนับเป็นส่วนหนึ่งของตลาดการเงินจึงมีบทบาทที่สำคัญอย่างยิ่งต่อการพัฒนาเศรษฐกิจไทยสถาบันการเงินที่มีบทบาทสำคัญแห่งหนึ่งในการนี้คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) ที่ทางภาครัฐได้เริ่มให้ความสนใจอย่างจริงจังโดยมีการกำหนดแนวทางการดำเนินงานเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ในช่วงแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติตั้งแต่ฉบับที่สองเป็นต้นมา (พ.ศ.2510 - 2514) และสามารถจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์อย่างเป็นทางการโดยออกเป็นพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์แห่งเดียวในราชอาณาจักร เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และสนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของธุรกิจและอุตสาหกรรมในประเทศ ให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ต่อทุกฝ่ายที่มีความเกี่ยวข้อง เพื่อสร้างข้อมูลข่าวสารอันเป็นประโยชน์ต่อระบบภาคเศรษฐกิจ รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับบริษัท รายงานทางการเงิน และข้อมูลอื่น ๆ ตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้ส่งตามเวลาที่กำหนด และข้อมูลข่าวสารเหล่านี้ก็สามารถใช้เป็นเครื่องมือในการตัดสินใจการลงทุนสำหรับผู้ลงทุน

ดัชนีราคา หมายถึง ดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนีซึ่ง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์(Composite Index) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดัชนีที่คำนวณโดยถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตามราคาตลาดของแต่ละหลักทรัพย์(Market Capitalization Weighted Index) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) จึงสามารถเป็นดัชนีชี้วัดความเจริญเติบโตและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560)

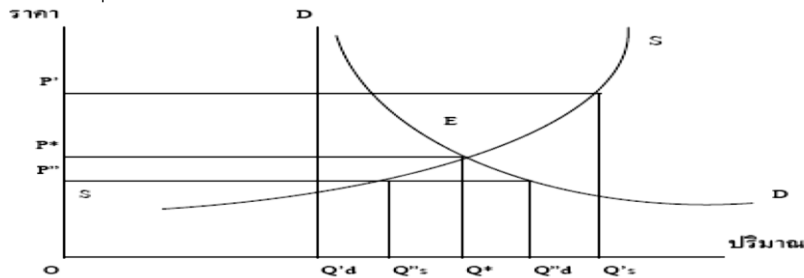
เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมักปรับตัวขึ้นหรือปรับตัวลดลงตามภาวะโดยรวมของตลาด โดยมีปัจจัยหลักที่ส่งผลกระทบ คือ ปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอกประเทศ ซึ่งเป็นความเสี่ยงสำหรับนักลงทุน นักลงทุนจึงควรทราบถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ จากการที่เศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลามีความผันผวน ทำให้ความเสี่ยงในการลงทุนมีมากขึ้นซึ่งจะส่งผลให้ผลตอบแทนในการลงทุนใน “ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์” มีความผันผวนตามไปด้วย ซึ่งเกิดจากปัจจัยต่างๆ และด้วยเหตุนี้เอง จึงเป็นสาเหตุในการทำการศึกษาวว่า ปัจจัยใดบ้างที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเน้นปัจจัยทางเศรษฐกิจเป็นสำคัญ การศึกษาในครั้งนี้จะทำการศึกษปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ เพื่อใช้ในการประเมินความเสี่ยงประกอบแนวทางการพิจารณาการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้เกิดความเข้าใจ ให้สามารถพยากรณ์เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้ในระดับหนึ่งเพื่อลดความสูญเสียที่เกิดจากความเสี่ยง และเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนได้, ประโยชน์ต่อบริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน โดยสามารถนำข้อมูลที่ได้อไปใช้ประกอบเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการวางแผนการลงทุน และประโยชน์ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในการวางแผน ติดตาม และเฝ้าระวังควบคุมการซื้อขายให้เป็นไปตามกลไกของตลาด และประโยชน์ต่อธนาคารแห่งประเทศไทยในการวางแผนพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศให้ขยายตัวได้ตามเป้าหมายการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

วัตถุประสงค์

ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีอุปสงค์และทฤษฎีอุปทานในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Equilibrium of supply and demand) Jack Hirshleifer, & Glazer (2005) ได้กล่าวว่า เส้นอุปสงค์แสดงถึงปริมาณที่ผู้บริโภคต้องการที่จะซื้อสินค้า หรือนักลงทุนต้องการที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ ในแต่ละระดับราคาโดยเส้นอุปสงค์จะมีความลาดชันเป็นลบหรือลาดลงจากซ้ายไปขวาซึ่งสะท้อนถึงความเป็นจริงที่ผู้บริโภคมีพฤติกรรมที่จะซื้อสินค้า หรือหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเมื่อราคาสินค้า หรือราคาหลักทรัพย์ลดลงตั้งเส้น DD ในภาพที่ 1 อธิบายในลักษณะเดียวกับเส้นอุปทานที่มีความชันเป็นบวกหรือชันขึ้นจากซ้ายไปขวาซึ่งหมายถึง ผู้ขายสินค้าหรือ หลักทรัพย์มีความต้องการที่จะขายสินค้าหรือหลักทรัพย์นั้นเพิ่มขึ้น เมื่อราคาสินค้าเพิ่มขึ้นสูงขึ้นตั้งเส้น SS ในภาพที่ 1 แสดงดุลยภาพของตลาดแสดงโดยจุด E ซึ่งเป็นจุดตัดระหว่างเส้นอุปสงค์ และเส้นอุปทานและมีปริมาณดุลยภาพที่ Q^* และราคาดุลยภาพเท่ากับ P^* ซึ่งเป็นราคาและปริมาณที่ ผู้ซื้อและผู้ขายพอใจที่จะทำการซื้อขายกัน หากราคาสินค้าหรือ หลักทรัพย์ในตลาดอยู่นอกจุดดุลยภาพก็มีการเปลี่ยนแปลงผ่านกลไกตลาดจนเข้าสู่ราคาดุลยภาพในที่สุดตัวอย่างเช่นในระยาสันหากราคาสินค้า หรือ หลักทรัพย์ใน ตลาดสูงกว่าราคาดุลยภาพสมมติให้เป็นราคา P_1 ทำให้ผู้ขายต้องการขายสินค้าจำนวน Q_{1s} แต่ผู้ซื้อต้องการซื้อเพียง Q_{1d} เนื่องจากราคาสินค้าน้อยอยู่ในระดับสูงจากภาวะดังกล่าวทำให้เกิดการแข็งขึ้น กันขายสินค้าหรือ หลักทรัพย์ ของผู้ขายและการตัดราคากันเกิดขึ้นทำให้ราคาสินค้าหรือหลักทรัพย์ในตลาดปรับตัวลดลงและเข้าสู่ราคาดุลยภาพ P^* ในที่สุดหรือในทางกลับกันหากราคาในตลาดอยู่ต่ำกว่าราคาดุลยภาพสมมติให้อยู่ ณ P_2 ทำให้ผู้ขายต้องการขายสินค้าเพียง Q_{2s} เท่านั้น ในขณะที่ผู้ซื้อต้องการซื้อสินค้า ณ Q_{2d} เนื่องจากราคาสินค้าที่อยู่ในระดับต่ำจึงเกิดการแย่งกันซื้อขึ้นและผู้ขายก็จะทำการปรับราคาสินค้าเพิ่มขึ้นจนทำให้ราคาเข้าสู่จุดดุลยภาพ P^* ในที่สุด



ภาพที่ 1 แสดงอุปสงค์ อุปทาน และดุลยภาพ

ที่มา: Jack Hirshleifer, & Glazer, 2005. การเปลี่ยนแปลงราคาดุลยภาพ (Change in equilibrium)

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน

Frank K. Reilly (1992) ได้กล่าวว่า การลงทุน หมายถึง การกั้นเงินไว้จำนวนหนึ่ง ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคตซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กั้นเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรคุ้มกับ อัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นกับกระแสเงินสดรับในอนาคต ดังนั้น เมื่อภาวะเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลง ไม่ว่าจะเป็นอัตราเงินเฟ้อ, อัตราดอกเบี้ย, ราคาน้ำมันในตลาดโลก ย่อมส่งผลกระทบต่อจิตใจของนักลงทุนที่ต้องการแสวงหาผลตอบแทนของเงินทุนให้ได้มากขึ้น และคุ้มค่ากับความเสียหายจากการลงทุนในตลาดทางการเงินหรือ ตลาดหลักทรัพย์

ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดทุน (Efficient market theory)

(Bodie, Kane, & Marcus, 2001) กล่าวว่า การเคลื่อนไหวเชิงสุ่มและสมมติฐานของตลาดประสิทธิภาพราคาหลักทรัพย์เป็นไปตามการก้าวสุ่ม คือ ราคาหุ้นจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางสุ่มที่ไม่สามารถพยากรณ์ได้ล่วงหน้า การเปลี่ยนแปลงเชิงสุ่มของราคาเป็นผลมาจากการที่นักลงทุนผู้มีความสามารถในการลงทุนแข่งขันกันเข้าไปซื้อหรือขายหุ้นทันทีที่มีข่าว เพื่อให้ได้หุ้นนั้นก่อนผู้อื่นจะทราบข้อมูล การเปลี่ยนแปลงเชิงสุ่มเป็นคุณสมบัติความหมายกับการเปลี่ยนแปลงของราคาอย่างไม่มีเหตุผล ราคาที่ปรับตัวอย่างมีเหตุผล หมายถึง ราคาที่เปลี่ยนไปเมื่อมีข่าวใหม่เข้ามา ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงเชิงสุ่มจึงเป็นปรากฏการณ์ราคาตามปกติที่ต้องปรับตัวสะท้อนข่าวใหม่อยู่เสมอ ตลาดที่สามารถคาดการณ์ได้ว่าราคาจะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไรนั้นถือว่าเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ เพราะการที่คาดการณ์ได้ว่าราคาจะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไรนั้นย่อม หมายถึง การที่ราคาไม่ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่มีทั้งหมด

ดังนั้น สมมติฐานของตลาดประสิทธิภาพจึงถือว่า ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปนั้นได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารไปทั้งหมดแล้วนั่นเอง

แนวคิดการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยง (Capital Pricing Model หรือ CAPM) Sharpe, Lintner, Mossin (1990) พัฒนาแนวความคิดว่า ถ้ากระจายการลงทุนอย่างเหมาะสมและลงทุนในหลักทรัพย์ในปริมาณที่มากพอจะช่วยขจัดความเสี่ยง ซึ่งเป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ออกไปได้ ความเสี่ยงส่วนที่ยังคงอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น เป็นความเสี่ยงอันเกิดจากปัจจัยที่ทุก ๆ หลักทรัพย์ต่างได้รับผลกระทบเท่ากัน นั่นคือ ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์สามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หมายถึง ความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดได้โดยกระจายการลงทุนอย่างเหมาะสม และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หมายถึง ความเสี่ยงที่สามารถกำจัดได้โดยการกระจายการลงทุนอย่างเหมาะสม

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน (International Fisher Effect) (Mishkin, F. S., 1989)

ทฤษฎีนี้ได้อธิบายว่า ถ้าหากไม่มีต้นทุนในการทำธุรกรรมแล้ว หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเหมือนกันและมีระยะเวลาที่ถ่วงหน่วงกันในแต่ละประเทศ ความแตกต่างของอัตราแลกเปลี่ยนทันทีของสองประเทศจะเท่ากับความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยของสองประเทศ แต่ทิศทางตรงข้ามกัน ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายของเงินทุนระหว่างประเทศเพื่อให้ได้ผลตอบแทนของการลงทุนที่มากกว่า จากอัตราแลกเปลี่ยนที่ต่างกัน จากทฤษฎีนี้จะสามารถอธิบาย การค้าเก็งกำไรระหว่างตลาดเงินระหว่างประเทศในรูปแบบของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศว่าความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างทั้งสองประเทศสามารถทำการทำนายได้จากการเปลี่ยนแปลงของการแลกเปลี่ยนแบบทันที หรือจะอธิบายได้ว่า หากค่าเงินในประเทศคาดว่าจะแข็งขึ้น จะมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาและทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศลดลงเมื่อเทียบกับต่างประเทศ ส่งผลถึงปริมาณของอุปสงค์ในประเทศที่เพิ่มมากขึ้น และดัชนีหลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามมา

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าการซื้อและมูลค่าการขายของหลักทรัพย์ต่างประเทศ

ทฤษฎีการเคลื่อนย้ายเงินทุน (Leamer, & Stern, 1970) ได้กล่าวว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศมีทฤษฎีทางธุรกิจที่ว่าด้วยการเคลื่อนย้ายทุน (Business school theory of capital movement) เน้นเรื่องความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนในประเทศผู้ส่งออกทุนและประเทศผู้รับทุน ทำให้มีการเคลื่อนย้ายทุนจากประเทศที่มีผลตอบแทนต่ำ ไปยังประเทศที่มีอัตราผลตอบแทนสูง โดยพิจารณาจากกระแสของผลตอบแทนจากการลงทุนในแต่ละแห่ง นอกจากนี้การลงทุนระหว่างประเทศยังต้องคำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศผู้รับทุนว่ามีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากน้อยเพียงใด และที่สำคัญคือ อัตราแลกเปลี่ยน เพราะค่าของเงินย่อมจะกำหนดผลตอบแทนที่จะได้รับจริง และมีบทบาทสำคัญต่อทิศทางการลงทุน สมมติว่า ณ ขณะใดขณะหนึ่ง เมื่อค่าเงินบาทถูกเปรียบเทียบกับเงินสกุลอื่นและค่าเงินบาทอ่อนค่าลง สถานการณ์เช่นนี้ จะส่งผลให้สินค้าและบริการรวมทั้งหลักทรัพย์ในประเทศไทยจะมีราคาต่ำ ในสายตาชาวต่างประเทศ เพราะในการซื้อสินค้าหรือการลงทุนต้องใช้เงินบาท แต่ในขณะที่เดียวกันที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงก็อาจจะสะท้อนถึงแนวโน้มระยะยาวว่าเศรษฐกิจไม่ดี และถ้ามีการคาดการณ์ว่าค่าเงินบาทจะอ่อนค่าลงอีกการลงทุนก็จะยังไม่เกิดขึ้น และความต้องการถือเงินบาทก็จะลดลง ในทางตรงกันข้าม ถ้ามีการคาดการณ์ว่าค่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นในระยะเวลาคือความต้องการการลงทุนในประเทศก็จะสูงขึ้น เพราะผลตอบแทนที่จะได้รับจะมีค่าสูงขึ้น

ทฤษฎีการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI)

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ Froot, K.A., & Stein, J.C. (1991) คือ การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่งโดยถูกกำหนด โดยอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำจะมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนไปลงทุนในประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า เจ้าของเงินทุนจะมีการจัดการในการลงทุน อาจอยู่ในรูปของการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งรวมไปถึงการเข้ามาลงทุนประกอบกิจการในรูปของเจ้าของบริษัท การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศนั้น ส่วนใหญ่มักเกิดขึ้นกับประเทศที่พัฒนาแล้วเข้าไปลงทุนกับประเทศที่ด้อยพัฒนา การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ ก่อให้เกิดผลดีหลายประการได้แก่ ประเทศผู้รับการลงทุน เช่น ทำให้รายได้ของคนในประเทศสูงขึ้น เพิ่มการจ้างงาน ช่วยถ่ายทอดเทคโนโลยีให้กับประเทศผู้รับการลงทุน แต่ในทางกลับกันหากประเทศผู้รับการลงทุนมีภาวะการพึ่งพาการลงทุนจากต่างประเทศสูงเกินไปก็อาจก่อให้เกิดผลเสียอย่างร้ายแรงต่อระบบเศรษฐกิจของตนได้เช่นกัน

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับปริมาณเงิน และอัตราดอกเบี้ยธนาคาร

ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยคลาสสิก (Classical theory) (Keynes, 1936) คือ ทฤษฎีของการกำหนดดัชนีเป็นอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ Keynes, J.M. (1936) คือ อัตราดอกเบี้ย ดุลยภาพถูกกำหนดโดยอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุน โดย

อุปทานของเงินทุน ได้แก่ อุปทานของเงินออมในระบบเศรษฐกิจซึ่งมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยโดยตรง กล่าวคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นอุปทานของเงินออมจะมากขึ้น และถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลงอุปทานของเงินออมก็จะลดลง

ส่วนในด้านอุปสงค์ของเงินทุน ซึ่งเป็นความต้องการลงทุนของภาคธุรกิจ อุปสงค์ของเงินลงทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นปริมาณความต้องการลงทุนจะลดลงเนื่องจากมีต้นทุนในการกู้ยืมเงินที่สูงขึ้น และเมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลง ปริมาณความต้องการลงทุนจะเพิ่มขึ้น เนื่องจากมีต้นทุนในการกู้ยืมเงินที่ต่ำลง

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับราคาน้ำมัน (Crude oil) [David Backus, & Mario Crucini](#) (2000) หมายถึง การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันดิบในตลาดซื้อขายน้ำมันล่วงหน้า (Nymex Crude) ที่ประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งดัชนีราคาน้ำมันดิบนี้จะเป็นข้อมูลที่สำคัญของนักลงทุน เนื่องจากน้ำมันเป็นเสมือนตัวขับเคลื่อนในการผลิตภาคพื้นฐานในประเทศ โดยยังจัดให้เป็นตัวแปรสำคัญในภาคเศรษฐกิจมหภาค เพราะเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อารขับเคลื่อนเศรษฐกิจของธุรกิจต่าง ๆ ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบจึงเป็นข้อมูลที่นักลงทุนจะต้องนำมาวิเคราะห์แนวโน้มที่จะเกิดขึ้นกับหลักทรัพย์นั้น ๆ ด้วยโดยในที่นี้ หมายถึง ราคาน้ำมันดิบที่เคลื่อนไหวอยู่ที่ตลาดซื้อขาย น้ำมันล่วงหน้า (Nymex crude oil) สหรัฐอเมริกา

Kilian (2008) ได้ทำการศึกษา ผลกระทบทางเศรษฐกิจที่เกิดจากราคาพลังงานที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว คือ ราคาพลังงานที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว กระทบต่ออัตราเงินเฟ้อ ผลผลิต รวมถึงราคาหุ้นของสหรัฐอเมริกาอย่างไร โดยภาพรวมของเรื่องราคาน้ำมันที่สูงขึ้น จะกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาคตั้งแต่ภาคการผลิตที่ต้นทุนจะสูงขึ้น ส่งผลต่อราคาสินค้าที่สูงขึ้น และเป็นสาเหตุให้ค่าครองชีพของประชาชนสูงขึ้นตามทีละขั้นแล้ว สำหรับในส่วนของราคาหุ้นเชื่อว่าเกิดจากระดับราคาน้ำมันในกรณีที่สูงขึ้น อย่างรวดเร็วทำให้กำลังซื้อ ในตลาดถดถอยลงรวมถึงส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลงตามไปด้วยยกเว้นในกลุ่มของหุ้นพลังงานที่สามารถปรับตัวสูงขึ้นได้

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

นพพล ตั้งจิตพรหม (2555) ได้ศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคในตลาด Emerging Market โดยได้ทำการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ด้วย Regression Analysis เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจที่สามารถอธิบายถึงผลตอบแทนในการลงทุนของดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษา พบว่า อัตราการว่างงาน อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราเงินเฟ้อซึ่งคำนวณจากดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ที่สหรัฐอเมริกาที่แสดงถึงภาวะเศรษฐกิจจากภายนอกประเทศ สามารถใช้พยากรณ์ผลตอบแทนในการลงทุนของดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปริญญานุ เหมือนขาว (2556) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการศึกษารังนี้ได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยปัจจัยที่ทำการศึกษา ได้แก่ ดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ (S.TRI) อัตราดอกเบี้ย (R) อัตราเงินปันผลตลาดหลักทรัพย์ (DVD) อัตราเงินเฟ้อ (INF) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) และอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EX) ผลการศึกษา ดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ (S.TRI) และอัตราดอกเบี้ย (R) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และอัตราเงินปันผลตลาดหลักทรัพย์ (DVD) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ศจินทร์ จาคกุลสวัสดิ์ (2558) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้คัดเลือกปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รวมทั้งสิ้น 5ปัจจัย ได้แก่ ดัชนี ราคาผู้บริโภค (CPI) ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (M) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EX) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน(PII) และดุลบัญชีเดินสะพัด (CA) และใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน ผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ปริมาณเงิน ตามความหมายกว้าง(M) ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EX) ดุลบัญชีเดินสะพัด (CA)

Joseph Ato Forson (2014) ได้ศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์ โดยทำการศึกษาคาดตัวอย่างของตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยและการวิเคราะห์ด้วย multiple regression

analysis เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจที่สามารถอธิบายถึงผลตอบแทนในการลงทุนของดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก, ปริมาณเงินในระบบดัชนีราคาผู้บริโภค และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ พบว่า ปริมาณเงินในระบบมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นอกจากนี้งานวิจัยที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายและมีศึกษากันต่อมาทั้งในสหรัฐอเมริกาและทั่วโลกเกี่ยวกับปัจจัยต่าง ๆ ทางเศรษฐกิจและผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ ก็การศึกษาของ **Chen Nai-fu, Richard Roll, and Ross Stephen (1986)** เกี่ยวกับอิทธิพลของเศรษฐกิจต่อตลาดหลักทรัพย์ โดยมีพื้นฐานเพื่อการศึกษาที่มีความเชื่อว่าราคาของหลักทรัพย์นั้นส่วนหนึ่งสะท้อนมาจากข่าวเศรษฐกิจ ซึ่งการศึกษานี้จะทำการทดสอบว่าตัวแปรข้อมูลทางเศรษฐกิจในประเทศสหรัฐอเมริกาสามารถอธิบายหรือมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้อย่างไร โดยทดสอบจากปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ผลการทดสอบที่พบคือ ตัวแปรที่สามารถอธิบายผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญคือ ผลผลิตอุตสาหกรรม อัตราเปลี่ยนแปลงใน risk premium และอัตราส่วนกลับของ yield curve.

Ali (2001) ได้ทำการศึกษาในประเทศมาเลเซีย ได้มีการศึกษาเรื่องการเปลี่ยนแปลงทางปัจจัยเศรษฐกิจโดยใช้ตัวแปรแทนปัจจัยเศรษฐกิจ ได้แก่ การคาดการณ์ของเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม money supply และ market return ว่ามีผลอย่างไรต่อความผันผวนของราคา ผลออกมาปรากฏว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างมากได้แก่ Market Return, money supply, อัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน

Wing – Keung Wong 2004 ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่พัฒนาแล้วกับประเทศในแถบเอเชียหรือตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets) ได้ทำการศึกษาโดยการเก็บข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์ของ Hongkong, Indonesia, Malaysia, Phillipines, Singapore, Thailand, Korea, Taiwan เปรียบเทียบกับการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่พัฒนาแล้ว ได้แก่ United states (S&P 500 Composite), United Kingdom (FTSE), Japan (Nikkei) พบว่า Singapore, Taiwan มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ Japan และ Hongkong ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ United states (S&P 500 Composite) และ United Kingdom (FTSE) ในขณะที่ Malaysia Thailand, Korea พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับ United states (S&P 500 Composite) และ United Kingdom (FTSE)

Esref Savas 2013 ได้ทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อตลาดหลักทรัพย์ของประเทศตุรกี โดยการใช้แบบจำลอง Vector Autoregressive (VAR) เพื่อศึกษาข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างดัชนี ISE 100 และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค 4 ตัวแปร คือ อัตราแลกเปลี่ยนของ US Dollar, ราคาทองคำ, อัตราการนำเข้า และอัตราการส่งออกของประเทศตุรกี โดยทำการศึกษาข้อมูลตั้งแต่ January 1996 จนถึง October 2011 พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนของ US Dollar มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อ การเปลี่ยนแปลงของดัชนี ISE 100

จากการทบทวนวรรณกรรมทั้งภายในประเทศไทย และงานวิจัยจากต่างประเทศที่ได้เคยศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด 22 งาน สามารถสรุปปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอกประเทศที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิทยานิพนธ์นี้จึงได้คัดเลือกปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีความถี่มากที่สุด 6 อันดับแรกคือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones) อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) เงินฝากประจำ 12 เดือน ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก Nymex มูลค่าการซื้อขายและมูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นำมาศึกษาทดสอบสมมุติฐานว่าปัจจัยดังกล่าวมีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดการวิจัย

ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรตาม

1. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (EXCHANGE)
2. ดัชนีหลักทรัพย์ Dow Jones (DJIA)
3. ราคาน้ำมันดิบ Nymex (OIL)
4. อัตราดอกเบี้ย (INTEREST RATE)
5. มูลค่าซื้อของนักลงทุนต่างประเทศ (Volume of Foreign buy)
6. มูลค่าขายของนักลงทุนต่างประเทศ (Volume of Foreign sell)



ดัชนีตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย

สมมติฐานงานวิจัย

ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่

1. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
5. มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
6. มูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงการเงินโดยทำการศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้งภายในและ ภายนอกประเทศที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งใช้ข้อมูลทุติยภูมิมาประมวลผลในการวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่ได้รวบรวมจากข้อมูลสถิติย้อนหลังของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และปัจจัยทางด้านต่าง ๆ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) ซึ่งข้อมูลทั้งหมดจัดเก็บเป็นรายเดือน รวบรวมข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2555 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2559 เป็นจำนวนทั้งหมด 60 เดือน โดยมีรายละเอียดดังนี้

- ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ รวบรวมจาก www.setsmart.com

- อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยอัตราแลกเปลี่ยนนี้เป็นอัตรากลางที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2560)

- ดัชนีหลักทรัพย์ Dow Jones ; Dow Jones Industrial Average (DJIA) หรือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (<https://www.investing.com/indices/us-30>)

- ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก หมายถึง ราคา spot ของ น้ำมันดิบในตลาด Nymex (<http://www.nasdaq.com/markets/crude-oil.aspx>)

- อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารแบบประจำ 12 เดือน รวบรวมจาก ธนาคารแห่งประเทศไทย www.bot.or.th

- มูลค่าการซื้อขายและมูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560)

การวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติเชิงพรรณนา

การวิเคราะห์อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones) ราคาน้ำมันดิบ Nymex อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) เงินฝากประจำ 12 เดือน และ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้สถิติค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min)

สถิติเชิงอนุมาน

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา US (EXCHANGE) อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ Dow Jones ; (DJIA) อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันดิบ Nymex (OIL) อัตราการ

เปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารแบบประจำ 12 เดือน (INTEREST RATE)มูลค่าการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ (Volume of Foreign sell), มูลค่าการซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ (Volume of Foreign buy) เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน(Multiple Regressions)

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล จากการวิเคราะห์ข้อมูล โดยนำข้อมูลที่ได้มาประมวลผลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป ทางสถิติ เพื่อใช้ในการทดสอบสมมติฐาน ซึ่งการวิเคราะห์ใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอย พหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่ออธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม ด้วย ตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไป โดยจะช่วยให้การพยากรณ์มีความถูกต้องมากขึ้น และ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อวิเคราะห์ว่าตัวแปรอิสระ ที่การศึกษา มีความสัมพันธ์กันหรือไม่

ผลการศึกษาเชิงพรรณนา

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลทั้งสิ้น 420 ข้อมูล จากตัวแปรทั้งหมด 7 ตัว ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ 6 ตัว และตัวแปรตาม 1 ตัว ซึ่งมีรายละเอียดเชิงพรรณนาเป็นค่าทางสถิติ ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) มาวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงผลการศึกษาเชิงพรรณนา

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Exchange	60	29.28	36.37	32.8116	1.98104
Dowjones	60	12393.45	19762.60	16093.1233	1960.76746
Oil	60	33.62	107.65	75.3325	25.26265
Interest	60	1.50	2.75	1.9938	.48627
Foreignbuy	60	122009.17	392884.90	205578.4190	54535.38659
Foreignsell	60	119034.72	375658.02	209420.5115	53237.29821
SET	60	1083.97	1597.86	1409.6523	130.24445

จากตารางที่ 1 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงบรรยาย (Descriptive Analysis) พบว่า จากตัวแปรทั้งหมด 7 ตัว สามารถบรรยายได้ดังนี้

- ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1409.6523 จุด มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 130.2445 จุด โดยมีค่าที่สูงที่สุดอยู่ที่ 1597.86 จุด และค่าที่ต่ำที่สุดอยู่ที่ 1083.97 จุด
- อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 32.8116 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.98104 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา โดยมีจุดที่สูงที่สุดอยู่ที่ 36.37 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และจุดที่ต่ำที่สุดอยู่ที่ 29.28 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา
- ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 16093.1233 จุด มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1960.76746 จุด โดยมีค่าที่สูงที่สุดอยู่ที่ 19762.60 จุด และ ค่าที่ต่ำที่สุดอยู่ที่ 12393.45 จุด
- ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 75.3325 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาต่อบาร์เรล มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 25.26265 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาต่อบาร์เรล โดยมีจุดที่สูงที่สุดอยู่ที่ 107.65 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาต่อบาร์เรล และจุดที่ต่ำที่สุดอยู่ที่ 33.62 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาต่อบาร์เรล
- อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.9938 เปอร์เซ็นต์ มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.48627 เปอร์เซ็นต์ โดยมีจุดที่สูงที่สุดอยู่ที่ 2.75 เปอร์เซ็นต์และ จุดที่ต่ำที่สุดอยู่ที่ 1.50 เปอร์เซ็นต์
- มูลค่าการซื้อของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยรายเดือน อยู่ที่ 205,578.42 ล้านบาท มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 54,535.39 ล้านบาท โดยมีจุดที่สูงที่สุดอยู่ที่ 392,884.90 ล้านบาท และจุดที่ต่ำที่สุดอยู่ที่ 122,009.17 ล้านบาท

7. มูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยรายเดือน อยู่ที่ 209,420.51 ล้านบาท มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 53,237.30 ล้านบาท โดยมีจุดที่สูงที่สุดอยู่ที่ 375,658.02 ล้านบาท และจุดที่ต่ำที่สุดอยู่ที่ 119,034.72 ล้านบาท

ผลการศึกษาเชิงอนุมาน

ก่อนที่จะทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (multiple regression) ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (multicollinearity) โดยวิธีการทดสอบหาความสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 2 แสดงวิธีการทดสอบหาความสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson correlation)

Correlations								
		Set	exchange	dowjones	oil	foreignsell	Foreignbuy	Interest
Pearson Correlation	Set	1.00	.107	.651	-.276	.453	.458	-.566
	exchange	.107	1.000	.749	-.831	.342	.285	-.833
	dowjones	.651	.749	1.000	-.677	.458	.423	-.928
	Oil	-.276	-.831	-.677	1.000	-.411	-.398	.777
	foreignsell	.453	.342	.458	-.411	1.000	.918	-.420
	foreignbuy	.458	.285	.423	-.398	.918	1.000	-.403
	Interest	-.566	-.833	-.928	.777	-.420	-.403	1.000
Sig. (1-tailed)	Set	.	.208	.000	.016	.000	.000	.000
	exchange	.208	.	.000	.000	.004	.014	.000
	dowjones	.000	.000	.	.000	.000	.000	.000
	Oil	.016	.000	.000	.	.001	.001	.000
	foreignsell	.000	.004	.000	.001	.	.000	.000
	foreignbuy	.000	.014	.000	.001	.000	.	.001
	interest	.000	.000	.000	.000	.000	.001	.
N	Set	60	60	60	60	60	60	60
	exchange	60	60	60	60	60	60	60
	dowjones	60	60	60	60	60	60	60
	Oil	60	60	60	60	60	60	60
	foreignsell	60	60	60	60	60	60	60
	foreignbuy	60	60	60	60	60	60	60
	interest	60	60	60	60	60	60	60

จากตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรที่มีค่า Pearson correlation มากกว่า 0.75 คือ exchange-oil, exchange-interest, oil-interest, dowjones-interest, foreign sell-foreign buy แสดงว่าตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์ระหว่างกันค่อนข้างสูง แสดงให้เห็นว่าตัวแปรดังกล่าวเกิดปัญหา multicollinearity อย่างไรก็ตามผู้วิจัยจะได้ทำการทดสอบปัญหา multicollinearity โดยวิธีการทดสอบความสัมพันธ์ของ VIF (variance inflation factor) ในสมการ multiple regression ในลำดับต่อไป

ตารางที่ 3 แสดงสรุปภาพรวมสมการถดถอยพหุคูณแบบ Enter

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.931 ^a	.867	.852	50.17905	.867	57.415	6	53	.000

a. Predictors: (Constant), interest, foreignbuy, oil, exchange, foreignsell, dowjones

จากตารางที่ 3 พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones) ราคาน้ำมันดิบ Nymex อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน (Interest Rate)

วารสารบริหารธุรกิจศรีนครินทรวิโรฒ ปีที่ 9 ฉบับที่ 2 กรกฎาคม – ธันวาคม 2561

และมูลค่าการซื้อและมูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามมากถึงร้อยละ 86.7 โดยดูจากค่า R Square

ตารางที่ 4 แสดงตารางค่าความแปรปรวน สมการถดถอยเชิงพหุคูณ แบบ Enter

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	867402.793	6	144567.132	57.415	.000 ^b
	Residual	133450.644	53	2517.937		
	Total	1000853.436	59			

a. Dependent Variable: set
b. Predictors: (Constant), interest, foreignbuy, oil, exchange, foreignsell, dowjones

จากตารางที่ 4 พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่นำมาใช้ในการศึกษาอย่างน้อย 1 ตัว ที่มีความสัมพันธ์เชิงเหตุผลกับตัวแปรตาม โดยพิจารณาจากค่า sig ที่คำนวณออกมาได้ 0.00

ตารางที่ 5 แสดงตารางค่าสัมประสิทธิ์ร่วมของตัวแปร แบบ Enter

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	3885.813	370.282		10.494	.000		
Exchange	-84.052	7.310	-.1278	-11.498	.000	.203	4.914
Dowjones	.043	.009	.654	4.606	.000	.125	8.016
Oil	-1.116	.507	-.217	-2.202	.032	.260	3.844
foreignsell	.001	.000	.259	1.961	.055	.144	6.924
foreignbuy	.000	.000	-.095	-.724	.473	.146	6.854
Interest	-210.311	46.144	-.785	-4.558	.000	.085	11.797

a. Dependent Variable: set

จากตารางที่ 5 แสดงให้เห็นว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (sig < 0.05) คือ exchange, dowjones, oil และ interest ส่วนค่า foreign sell และ foreign buy ค่า sig คำนวณออกมาได้มากกว่า 0.05 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรทั้งสองค่า ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญในทางสถิติ

จากการทดสอบ multicollinearity แบบ VIF พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนมีค่า VIF มากกว่า 10 แสดงว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน มีปัญหาเรื่อง multicollinearity เพียงตัวเดียว ส่วนตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ ไม่มีปัญหาเรื่อง multicollinearity

ตารางที่ 6 แสดงตารางสรุปภาพรวมสมการถดถอยพหุคูณแบบ Stepwise I

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.651 ^a	.424	.414	99.73044	.424	42.627	1	58	.000
2	.868 ^b	.753	.744	65.87174	.329	75.949	1	57	.000
3	.907 ^c	.822	.813	56.33805	.070	21.924	1	56	.000
4	.924 ^d	.854	.843	51.53635	.032	11.921	1	55	.001
5	.930 ^e	.865	.853	49.95720	.011	4.532	1	54	.038

a. Predictors: (Constant), dowjones
b. Predictors: (Constant), dowjones, exchange
c. Predictors: (Constant), dowjones, exchange, interest
d. Predictors: (Constant), dowjones, exchange, interest, foreignsell
e. Predictors: (Constant), dowjones, exchange, interest, foreignsell, oil

วารสารบริหารธุรกิจศรีนครินทรวิโรฒ ปีที่ 9 ฉบับที่ 2 กรกฎาคม – ธันวาคม 2561

จากตารางที่ 6 พบว่า มีสมการถดถอยพหุคูณ ทั้งหมด 5 สมการ โดยมีรายละเอียดดังนี้

สมการที่ 1 พบว่า ตัวแปร dowjones มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามร้อยละ 42.4 (R Square)

สมการที่ 2 พบว่า ตัวแปร dowjones, exchange มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามร้อยละ 75.3 (R Square)

สมการที่ 3 พบว่า ตัวแปร dowjones, exchange, interest มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามร้อยละ 82.2 (R Square)

สมการที่ 4 พบว่า ตัวแปร dowjones, exchange, interest, foreign sell มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามร้อยละ 85.4 (R Square)

สมการที่ 5 พบว่า ตัวแปร dowjones, exchange, interest, foreign sell และ oil มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามร้อยละ 86.5 (R Square)

จะเห็นว่าสมการที่ 5 สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ดีที่สุด

ตารางที่ 7 แสดงค่าความแปรปรวน สมการถดถอยเชิงพหุคูณ แบบ Stepwise I

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	423976.096	1	423976.096	42.627	.000 ^b
	Residual	576877.341	58	9946.161		
	Total	1000853.436	59			
2	Regression	753525.528	2	376762.764	86.830	.000 ^c
	Residual	247327.909	57	4339.086		
	Total	1000853.436	59			
3	Regression	823110.760	3	274370.253	86.444	.000 ^d
	Residual	177742.676	56	3173.976		
	Total	1000853.436	59			
4	Regression	854773.709	4	213693.427	80.457	.000 ^e
	Residual	146079.728	55	2655.995		
	Total	1000853.436	59			
5	Regression	866084.455	5	173216.891	69.406	.000 ^f
	Residual	134768.982	54	2495.722		
	Total	1000853.436	59			
a. Dependent Variable: set						
b. Predictors: (Constant), dowjones						
c. Predictors: (Constant), dowjones, exchange						
d. Predictors: (Constant), dowjones, exchange, interest						
e. Predictors: (Constant), dowjones, exchange, interest, foreignsell						
f. Predictors: (Constant), dowjones, exchange, interest, foreignsell, oil						

จากตารางที่ 7 แสดงให้เห็นว่า ทั้ง 5 สมการที่สร้างขึ้นมา ทุกๆ สมการ มีตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวที่มีความสัมพันธ์เชิงเหตุผลกับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญ (<0.05)

ตารางที่ 8 แสดงค่าสัมประสิทธิ์ร่วมของตัวแปร แบบ Stepwise I

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	713.893	107.340		6.651	.000		
	dowjones	.043	.007	.651	6.529	.000	1.000	1.000
2	(Constant)	1888.403	152.282		12.401	.000		
	dowjones	.086	.007	1.299	13.078	.000	.439	2.276
	exchange	-56.910	6.530	-.866	-8.715	.000	.439	2.276
3	(Constant)	3562.004	380.423		9.363	.000		
	dowjones	.047	.010	.705	4.622	.000	.136	7.344
	exchange	-74.632	6.747	-1.135	-11.062	.000	.301	3.321
	Interest	-229.497	49.014	-.857	-4.682	.000	.095	10.559

ตารางที่ 8 (ต่อ)

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
4	(Constant)	3577.592	348.029		10.280	.000		
	dowjones	.040	.009	.606	4.250	.000	.131	7.657
	exchange	-74.817	6.172	-1.138	-12.122	.000	.301	3.321
	Interest	-232.356	44.844	-.867	-5.181	.000	.095	10.563
	Foreignsell	.000	.000	.200	3.453	.001	.790	1.266
5	(Constant)	3814.062	355.180		10.738	.000		
	dowjones	.044	.009	.663	4.712	.000	.126	7.950
	Exchange	-82.700	7.036	-1.258	-11.753	.000	.218	4.593
	Interest	-204.929	45.339	-.765	-4.520	.000	.087	11.491
	foreignsell	.000	.000	.173	3.002	.004	.751	1.331
	Oil	-1.063	.499	-.206	-2.129	.038	.266	3.763

จากตารางที่ 8 พบว่า สมการที่ 5 ซึ่งมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากที่สุด แต่ผลจากการคำนวณค่า VIF พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนมีค่า VIF สูงกว่า 10 แสดงให้เห็นว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน มีปัญหา multicollinearity ดังนั้น จึงนำอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนออกจากกลุ่มตัวแปรอิสระแล้วทำการวิเคราะห์หาสมการถดถอยเชิงพหุคูณใหม่

ตารางที่ 9 แสดงตารางสรุปภาพรวมสมการถดถอยเชิงพหุคูณแบบ Stepwise II

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.651 ^a	.424	.414	99.73044	.424	42.627	1	58	.000
2	.868 ^b	.753	.744	65.87174	.329	75.949	1	57	.000
3	.893 ^c	.797	.786	60.24630	.044	12.142	1	56	.001
4	.902 ^d	.814	.801	58.11529	.017	5.182	1	55	.027

a. Predictors: (Constant), dowjones
 b. Predictors: (Constant), dowjones, exchange
 c. Predictors: (Constant), dowjones, exchange, oil
 d. Predictors: (Constant), dowjones, exchange, oil, foreignsell

จากตารางที่ 9 พบว่า มีสมการถดถอยเชิงพหุคูณ ทั้งหมด 4 สมการ โดยมีรายละเอียดดังนี้
 สมการที่ 1 พบว่า ตัวแปร dowjones มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามร้อยละ 42.4 (R Square)
 สมการที่ 2 พบว่า ตัวแปร dowjones, exchange มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามร้อยละ 75.3 (R Square)
 สมการที่ 3 พบว่า ตัวแปร dowjones, exchange, oil มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามร้อยละ 79.7 (R Square)
 สมการที่ 4 พบว่า ตัวแปร dowjones, exchange, oil, foreign sell มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามร้อยละ 81.4 (R Square)
 ผลสรุปจากตารางที่ 9 แสดงให้เห็นว่าสมการที่ 4 มีความสัมพันธ์เชิงเหตุผลกับตัวแปรตามมากที่สุด

ตารางที่ 10 แสดงค่าความแปรปรวน สมการถดถอยเชิงพหุคูณ แบบ Stepwise II

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares		df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	423976.096	1	423976.096	42.627	.000 ^b
	Residual	576877.341	58	9946.161		
	Total	1000853.436	59			
2	Regression	753525.528	2	376762.764	86.830	.000 ^c
	Residual	247327.909	57	4339.086		
	Total	1000853.436	59			

ตารางที่ 10 (ต่อ)

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares		df	Mean Square	F	Sig.
3	Regression	797594.922	3	265864.974	73.249	.000 ^d
	Residual	203258.514	56	3629.616		
	Total	1000853.436	59			
4	Regression	815097.145	4	203774.286	60.335	.000 ^e
	Residual	185756.292	55	3377.387		
	Total	1000853.436	59			
b. Predictors: (Constant), dowjones						
c. Predictors: (Constant), dowjones, exchange						
d. Predictors: (Constant), dowjones, exchange, oil						
e. Predictors: (Constant), dowjones, exchange, oil, foreignsell						

จากตารางที่ 10 แสดงให้เห็นว่า ทั้ง 4 สมการที่สร้างขึ้นมา ทุกๆ สมการ มีตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวที่มีความสัมพันธ์เชิงเหตุผลกับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญ (<0.05)

ตารางที่ 11 แสดงค่าสัมประสิทธิ์ร่วมของตัวแปร แบบ Stepwise II

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	713.893	107.340		6.651	.000		
Dowjones	.043	.007	.651	6.529	.000	1.000	1.000
(Constant)	1888.403	152.282		12.401	.000		
Dowjones	.086	.007	1.299	13.078	.000	.439	2.276
Exchange	-56.910	6.530	-.866	-8.715	.000	.439	2.276
(Constant)	2695.083	270.173		9.975	.000		
Dowjones	.083	.006	1.251	13.616	.000	.430	2.328
Exchange	-75.416	7.992	-1.147	-9.436	.000	.245	4.075
Oil	-1.968	.565	-.382	-3.484	.001	.302	3.310
(Constant)	2583.062	265.221		9.739	.000		
dowjones	.079	.006	1.187	12.779	.000	.391	2.559
exchange	-72.910	7.788	-1.109	-9.362	.000	.240	4.158
Oil	-1.705	.557	-.331	-3.060	.003	.289	3.459
foreignsell	.000	.000	.152	2.276	.027	.756	1.323
a. Dependent Variable: set							

จากตารางที่ 11 พบว่า สมการที่ 4 มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากที่สุด และไม่มีปัญหา multicollinearity โดยค่า VIF ในสมการที่ 4 ไม่มีค่าใดที่มากกว่า 10

ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ราคาน้ำมันดิบโลก Nymex และ มูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางสรุปผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณสามารถสรุปผลการวิจัยได้ดังนี้

ตารางที่ 12 แสดงตารางสรุปผลการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย	ผลการวิจัย	
	ยอมรับ	ปฏิเสธ
1. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	✓	
2. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	✓	
3. ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	✓	
4. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		✓
5. มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		✓
6. มูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	✓	

จากตารางที่ 12 พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones) ราคาน้ำมันดิบ Nymex และ มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.0

สรุปและอภิปรายผล

การศึกษานี้ทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยปัจจัยเศรษฐกิจที่นำมาศึกษาทั้ง 6 ตัวแปร ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones) ราคาน้ำมันดิบโลก Nymex อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) เงินฝากประจำ 12 เดือน มูลค่าการซื้อขายและมูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาการศึกษาตั้งแต่เดือน มกราคม 2555 ถึง เดือน ธันวาคม 2559 โดยวิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regressions) ซึ่งสามารถสรุปผลได้ว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones) ราคาน้ำมันดิบโลก Nymex และ มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Volume of foreign sell) มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

1. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange)

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange) มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นครินทร์ ปาร์มวงค์ (2550) ที่ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange) มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) วิโรจน์ เตชะผล (2552) ที่ได้ศึกษาเรื่องตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange) มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) สุวิมล สังข์ทับทิมสังข์ (2554) ศึกษาวิจัยเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange) มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ปรียานุช ศรียุกต์นรินทร์ (2556) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อราคา SET50 Index Futures พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange) มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคา SET50 Index Futures คมกิตติ อังคทะวณิช (2557) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange) มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ ศจินันท์ จาตุกุลสวัสดิ์ (2558) ได้ศึกษาศึกษาเรื่องปัจจัยที่มี

อิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange) มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) สอดคล้องกับ **ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน (International Fisher Effect) ; Mishkin, F. S. (1989)** ซึ่งอธิบายได้ว่า หากค่าเงินในประเทศคาดว่าจะแข็งขึ้น จะมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาและทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศลดลงเมื่อเทียบกับต่างประเทศ ส่งผลถึงปริมาณของอุปสงค์ในประเทศที่เพิ่มมากขึ้น และดัชนีหลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามมา

2. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones)

ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones) มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ **ธนิชชล เอื้อศิริพันธ์ (2553)** ที่ได้ศึกษา ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) พบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones) มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) **สิริโรจน์ กิจโสภณเลิศ(2554)** ที่ได้ศึกษา ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) พบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones) มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) **สุวิมล สังขทับทิมสังข์ (2554)** ศึกษาวิจัยเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones) มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ **คมกิตติ อังคทะวณิช (2557)** ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones) มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) **สอดคล้องกับทฤษฎีการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI** ที่อธิบายถึงการที่นักลงทุนจากประเทศที่พัฒนาแล้วนำเงินมาลงทุนยังประเทศอื่น ๆ ที่กำลังพัฒนา หรือพัฒนาน้อยกว่า เช่นเดียวกับตลาดหลักทรัพย์อุตสาหกรรมดาวโจนส์เมื่อสูงขึ้น ก็มีแนวโน้มของนักลงทุนนำเงินมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประเทศที่กำลังพัฒนา หรือตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่ (emerging market) มากขึ้นตาม

3. ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก Nymex

พบว่า **ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก Nymex** มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของ **ชนิษฐา ภูณัดคำ(2551)** ได้ทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย SET 50 Index พบว่า ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก Nymex มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ SET50 Index **พรณิ สงให้ (2550)** ได้ทำการศึกษาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลต่อราคา SET50 Index Futures พบว่า ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก Nymex มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ SET50 Index Futures และ **ปณญา รัชดาภินันท์ (2552)** ได้ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคเคลื่อนไหวของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า SET50 Index Futures พบว่า ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก Nymex มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ SET50 Index Futures **ปฐมรักษ์ ขุมทอง (2553)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์เซต 50 (SET 50 Index) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก Nymex มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ SET50 Index และ **ปรียานุช ศรียุกต์นรินทร์ (2556)** ได้ทำการศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อราคา SET50 Index Futures (THE IMPACT OF ECONOMIC FACTORS IN THE SET50 INDEX FUTURES PRICE) พบว่า ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก Nymex มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ SET50 Index Futures สอดคล้องกับแนวคิดของ **ทฤษฎีดัชนีราคาน้ำมันดิบ (Crude Oil) David Backus, & Mario Crucini (2000)** ที่อธิบายถึงอิทธิพลของราคาน้ำมันดิบที่เคลื่อนไหวอยู่ที่ตลาดซื้อขายน้ำมันล่วงหน้า (Nymex Crude Oil) สหรัฐอเมริกามี ผลต่อภาวะเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ และสอดคล้องกับแนวคิดของ **Kilian (2008)** ที่เชื่อว่า ราคาหุ้นเกิดการเปลี่ยนแปลงเมื่อระดับราคาน้ำมันเปลี่ยนแปลง ในกรณีที่ราคาน้ำมันสูงขึ้น อย่างรวดเร็วทำให้กำลังซื้อ ในตลาดถดถอยลง รวมถึงส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลงตามไปด้วย

4. มูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

มูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Volume of foreign sell) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัย

ของ วิโรจน์ เตชะผล (2552) ที่ได้ศึกษาเรื่องตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Volume of foreign sell) มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) สิริโรจน์ กิจโสภณเลิศ (2554) ที่ได้ศึกษา ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) พบว่า มูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (volume of foreign sell) มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ คมกิตติ อังคทะวณิช (2557) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (volume of foreign sell) มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) สอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีการเคลื่อนย้ายเงินทุน Leamer, & Stern (1970) ที่เน้นเรื่องความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุน ทำให้มีการเคลื่อนย้ายทุนจากประเทศที่มีผลตอบแทนต่ำ ไปยังประเทศที่มีอัตราผลตอบแทนสูง โดยพิจารณาจากกระแสของผลตอบแทนจากการลงทุนในแต่ละแห่ง ปริมาณการขายของนักลงทุนต่างประเทศที่ถือว่าเป็นสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงเมื่อเปรียบเทียบกับ การซื้อขายของกลุ่มนักลงทุนในประเทศ จึงทำให้มีอิทธิพลต่อดัชนีหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เป็นอย่างมาก

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะที่ได้รับจากการวิจัย

1. สำหรับนักลงทุนทั่วไป: นักลงทุนทั่วไปควรศึกษาและติดตามความเคลื่อนไหวของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งประกอบด้วย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones) ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก Nymex และมูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างใกล้ชิด เพื่อใช้ในการบริหารจัดการปรับเปลี่ยนวางแผนกลยุทธ์ และลดความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลง และ สร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2. สำหรับรัฐบาล หรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการกำหนดนโยบาย: รัฐบาล หรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการกำหนดนโยบาย ควรเฝ้าระวังและติดตามความเคลื่อนไหวของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งประกอบด้วย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones) ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก Nymex และ มูลค่าการขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างใกล้ชิด เพื่อใช้ในการบริหาร และเฝ้าระวังในการควบคุมปริมาณการเคลื่อนไหวของเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้อยู่ในกรอบนโยบายการบริหารการเงินการคลังของรัฐ ซึ่งจะส่งผลต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจในภาพรวมของประเทศไทย

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรจะศึกษาตัวแปรอิสระอื่นๆ ทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะมีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) ปริมาณเงินในมือประชาชน การเข้าถึงรายรับของการลงทุนในหลักทรัพย์อื่น ๆ เช่น พันธบัตร อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น

2. การใช้สถิติอื่นๆ ในงานวิจัย เช่น การทดสอบปัญหา Multicollinearity ตรวจสอบค่าความสัมพันธ์ได้โดยการใช้ Simple Correlation Coefficients การตรวจสอบความน่าเชื่อถือทางสถิติของสมการถดถอยเชิงพหุคูณด้วยสถิติทดสอบ F-Test และ t-Test

3. การศึกษาครั้งต่อไปควรจะศึกษาดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในหมวดหมู่ย่อยต่างๆ ที่อาจจะมียปัจจัยทางเศรษฐกิจแตกต่างกันเป็นตัวส่งผลกระทบต่อราคาดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มย่อยนั้นๆ เช่น ดัชนีหลักทรัพย์ในหมวดกลุ่มพลังงาน การโทรคมนาคม การสื่อสาร อุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ย่อมมีปัจจัยต่างๆ มากำหนดหรือส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้มากขึ้นเพื่อนำมาใช้ประกอบการพิจารณาเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ได้เฉพาะเจาะจงมากยิ่งขึ้น และใช้ประกอบการพิจารณาปรับเปลี่ยนพอร์ตการลงทุน หรือโยกย้ายเงินลงทุนไปลงทุนในกลุ่มย่อยแตกต่างกันตามภาวะเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จได้ด้วยดี เพราะได้รับความอนุเคราะห์อย่างยิ่งจากอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ดร.สุเมธ ฐวดารัตระกุล ที่กรุณาให้ความรู้แนวคิด คำแนะนำอันเป็นประโยชน์ในการจัดทำวิทยานิพนธ์จนสำเร็จด้วยความเรียบร้อย กราบขอบพระคุณ ผศ.ดร.สอาด บรรจงจิตฤทธิ์ และ ดร.ปริญญา บรรจงมณี ที่ให้ความอนุเคราะห์เป็นผู้เชี่ยวชาญที่ช่วยแนะนำและให้คำปรึกษาอย่างดียิ่งในการทำวิจัยครั้งนี้ และขอขอบพระคุณประธานคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ คณะกรรมการการสอบ และคณาจารย์มหาวิทยาลัยนานาชาติแสตมฟอร์ด ที่ได้ให้ข้อคิดและชี้แนะแนวทางเพื่อแก้ไขเป็นอย่างดีให้งานวิจัยนี้มีความสมบูรณ์ถูกต้อง

เอกสารอ้างอิง

- กรรณิการ์ จะกอ. (2552). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของ ดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคาร*. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงินและการธนาคาร มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- คมกิตติ อังคทะวិวัฒน์ (2557). *ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บัณฑิตวิทยาลัยปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- ชนินญา ถนัดคำ. (2551). *“ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนี SET50”*. งานวิจัยบริหารธุรกิจ มหาบัณฑิตมหาวิทยาลัยศรีปทุม. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ข้อมูลหลักทรัพย์นำมาใช้ในการคำนวณดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET Index, ค้นเมื่อ พ.ค. 2560 เข้าถึงได้จาก http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html
- ธนัชชล เอื้อศิริพันธ์ (2553) *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. *อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ* เข้าถึงได้จาก <http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=123&language=TH> ค้นเมื่อต.ค. 2560
- นครินทร์ ปาร์มวงศ์. (2550). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สารนิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- นพพล ตั้งจิตพรหม (2555) *ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อตลาดหุ้นของประเทศเกิดใหม่: ตัวอย่างจากประเทศไทย* *International Journal of Financial Research Vol. 3, No. 2; April 2012* .
- ปฐมรักษ์ ขุมทอง (2553) *ความสัมพันธ์ดัชนีหลักทรัพย์ set 50 กับตัวแปรทางเศรษฐกิจ* วิทยานิพนธ์. เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยรามคำแหง
- ปริยานุช ศรียุกต์นรินทร์ และ ดร.กฤษฎาภรณ์ รุจิธำรงกุล (2556), *ผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อราคา SET50 Index Futures (THE IMPACT OF ECONOMIC FACTORS IN THE SET50 INDEX FUTURES PRICE)* วิทยานิพนธ์ หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรังสิต
- ปริยานุช เหมือนขาว (2556) *ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* วิทยานิพนธ์ นักศึกษาปริญญาโท หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรังสิต
- ปุนยา รัชดาภรณ์ (2552) *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเคลื่อนไหวของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า set50 index futures* วิทยานิพนธ์ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง
- พรณิ สงให้ (2550) *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคา SET50 Index Futures* วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วสันต์ ลิมภักพรพงศ์ (2552). *“ผลกระทบและการส่งผ่านของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”* วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วิโรจน์ เตชะผล (2552). *“ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”* วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์,มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ศจินันท์ จาดกุลสวัสดิ์ (2558). *“ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”* กลุ่มวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

- สิริโรจน์ กิจโสภณเลิศ(2554) “ผลกระทบการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการประกอบการ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศิลปากร
- สุวิมล สังขทับทิมสังข์.(2554) “ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระ หลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรังสิต. วารสารการเงิน การลงทุนการตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่ 3 ฉบับที่ 2
- Ali, N. (2001). *Impact Of Changes In Macroeconomic Factors On Stock Price Performance: A comparative analysis of pre crisis and crisis periods*.Thesis, Submitted in Fulfillment of the Requirements for the Degree of Master of Science in Finance at the Malaysian Graduate School of Management, University Putra Malaysia.
- Bodie, Kane, & Marcus. (2001). *Equilibrium In Capital Markets*, Market Efficiency Investments, Fifth Edition III. The McGrawHill Companies.
- Chen, N.F., Richard R., & Ross, S.A.(1986). Economic Forces and the Stock Market. *Journal of Business*, 59, 383-403
- David, B., & Mario C. (2000). Oil Prices and the Terms of Trade. *Journal of International Economics*, 50(1), 185-213
- Esref, S., Aydemir, O., & Demirhan, (2013). The relationship between stock prices and exchange rates: Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 23, 207-215.
- Fama, E.F. (1981). Stock Returns, Real Activity, Inflation, and Money. *The American Economic Review*, 71, 545-565.
- Frank, K.R. (1992) “*Investments*.” p.6. Third Edition. Fort Werth: DrydenPress, Freedom House. 2556. Freedom Rating Index (Online).
- Froot, K.A., & Stein, J.C. (1991). Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach. *The Quarterly Journal of Economics*.
- Jones, C.M., & Kual, G. (1996). Oil and the Stock Markets. *Journal Of Finance*, 51.
- Joseph, A.F.(2014). Selected Macroeconomic Variables and Stock Market Movements: Empirical evidence from Thailand. *Contemporary Economics*.
- Hirshleifer, J., & Glazer, A. (2005). *Price Theory and Applications Decisions, Markets, and Information* (7 ed.). Los Angeles: University of California.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory Employment, Interest and Money*. London: Macmillan, & Co.
- Kilian, L., (2008). Exogenous Oil Supply Shocks: How big are they and how much do they matter for the u.s. economy?. *The Review of Economics and Statistics*, 90, 216-240.
- Leamer, E., & Stern, R. (1970). “*Quantitative International Economics*. Boston: Allyn and Bacon, Inc.
- Lintner, J. (1990). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *Review of Economics and Statistics*. 47, 13–37.
- Mishkin, F. S. (1989). Is the Fisher Effect for Real? A Reexamination of the Relationship between Inflation and Interest Rates. *Journal of Monetary Economics*. 30,195-215
- Nongnuch Soonthornchawakan. (1990). *The Determinants of Foreign Portfolio Investment in Thailand*. Thesis for Master of Economics Faculty of Economics Thammasat University .
- Nopphon Tangjitprom. (2012). Macroeconomic Factors of Emerging Stock Market: The Evidence from Thailand. *International Journal of Financial Research*, 3(2), April 2012. Martin de Tours School of Management and Economics Assumption University, Bangkok, Thailand.
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (1992). Investment Analysis and Portfolio. *The Review of Economics and Statistics*, 90, 216-240.
- Sharpe, Lintner, & Mossin, W. F. (1990). Capital Asset Prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 19(4)25–442).
- Wong, K. W. (2004). The relationship between stock markets of major developed countries and Asian emerging markets. *Journal of Applied Mathematics and Decision Sciences* 8.4 (2004), 201-218. Department of Economics, National University of Singapore.