

อิทธิพลของมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ และนักลงทุนสถาบัน  
ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

The Influence of Net Purchase of Foreign Investors and Local  
Institutions on the SET50 Index



อิทธิพลของมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนสถาบัน  
ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

The Influence of Net Purchase of Foreign Investors and Local Institutions on the  
SET50 Index



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
ปีการศึกษา 2558



©2559

ทิพสุคนธ์ วาริตี  
สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง อธิปไตยของมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ และนักลงทุนสถาบันที่มีต่อการ  
เปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50

ผู้วิจัย ทิพสุคนธ์ วารีดี

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

.....  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น)

ผู้เชี่ยวชาญ

.....  
(ดร.สุเมณี ศุภกรโกศัย)

.....  
(ดร.ศันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ 4 เดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2559

ทิพสุคนธ์ วารีดี. ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มีนาคม 2559 , บัณฑิตวิทยาลัยมหาวิทยาลัย  
กรุงเทพ.

อิทธิพลของมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนสถาบันที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของ  
ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (77 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น

### บทคัดย่อ

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ  
และนักลงทุนสถาบันที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลัก  
ทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงเวลาระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ.2548 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ.2558  
รวมทั้งศึกษาอิทธิพลของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่สำคัญ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ ราคา  
น้ำมัน ราคาทองคำ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีดาวโจนส์ และดัชนีนิคเคอี่ ที่มี  
ต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 โดยอาศัยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ  
ในการวิเคราะห์ข้อมูลทุติยภูมิจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนัก  
ดัชนีเศรษฐกิจการค้า สำนักปลัดกระทรวงพาณิชย์ และบลูมเบิร์ก

จากการศึกษาพบว่ามูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุน  
สถาบัน อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ อัตราการ  
เปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ และอัตราการ  
เปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอี่ ล้วนมีความอิทธิพลในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลัก  
ทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มี  
ประสิทธิภาพ และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเปลี่ยน  
แปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 แต่อย่างใด

คำสำคัญ: การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50, มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุน  
ต่างชาติ, มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบัน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Wareedee, T. M.B.A., March 2016, Graduate School. Bangkok University

The Influence of Net Purchase of Foreign Investors and Local Institutions on the SET50 Index (77 pp.)

Advisor: Asst. Prof. Supachet Chansarn, Ph. D.

### ABSTRACT

This study aims to investigate the influence of net purchase values of foreign investors and local institutions on SET50 index in Thailand during January 2005 to December 2015. It also examines the influence of several important macroeconomic factors, including oil price, gold price, consumer confidence index, consumer price index, effective exchange rate, Dow Jones Industrial Average Index, and NIKKEI Index, on SET50 Index. This study employs multiple regression analysis to analyze secondary data obtained from the Stock Exchange of Thailand, Bank of Thailand, Bureau of Trade and Economic Indices and Bloomberg database.

The findings reveal that net purchase values of foreign investors and net purchase value of local institutions in the Stock Exchange of Thailand, as well as change in oil price, change in gold price, change in consumer confidence index, change in Dow Jones Industrial Average Index and change in NIKKEI Index have the significantly positive influence on changes in SET50 Index. In contrast, change in effective exchange rate and change in consumer price index have no significant effect to change in SET50 Index.

*Keywords: Change in SET50 Index, Net Purchase of Foreign Investors, Net Purchase of Local Institutions, Stock Exchange of Thailand*

## กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยนี้สำเร็จได้ด้วยความช่วยเหลือของ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น ที่คอยตรวจสอบแก้ไข และให้คำแนะนำทุกขั้นตอนเป็นอย่างดีพร้อมทั้งให้คำปรึกษาอันเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการดำเนินงานวิจัยนี้ งานวิจัยนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี ขอขอบคุณในความกรุณาสละเวลาของอาจารย์เป็นอย่างยิ่ง ผู้ศึกษามีความซาบซึ้งและขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

รวมถึงขอขอบพระคุณคณาจารย์ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาของคณาจารย์ผู้ต่าง ๆ ตลอดจนผู้แต่งตำราวิชาการต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้า และอ้างอิงทุกท่าน ให้สามารถนำความรู้ที่ได้มาประกอบการจัดทำรายงานการค้นคว้าอิสระนี้ ผู้ศึกษามีความซาบซึ้งและขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา และพี่สาวที่คอยให้การสนับสนุน คำปรึกษา และความช่วยเหลือ ตลอดจนเป็นกำลังใจในการศึกษาด้วยดีตลอดมา จนกระทั่งการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ เสร็จสมบูรณ์ในที่สุด

คุณค่าอันพึงมีจากการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ขอมอบเป็นเครื่องบูชาพระคุณบิดา มารดา ครู อาจารย์ และผู้มีพระคุณทุกท่าน

ทิพสุคนธ์ วาริตี

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา	3
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.5 คำนิยามศัพท์เฉพาะ	3
บทที่ 2 การทบทวนวรรณกรรม	6
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	6
2.1.1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50	6
2.1.2 ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด (Efficient Market Hypothesis)	10
2.1.3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุนและความเสี่ยง	11
2.1.4 แนวคิดผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อตลาดหลักทรัพย์	14
2.1.5 การวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)	15
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	18
2.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย	21
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	23
3.1 ประเภทของงานวิจัย	23
3.2 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล	23
3.3 กระบวนการวิเคราะห์	24



สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 3 (ต่อ) ระเบียบวิธีวิจัย	30
3.4 สมมติฐานในการวิจัย	30
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	32
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา	32
4.2 ผลการตรวจสอบปัญหา Unit Root	41
4.3 ผลการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity	42
4.4 ผลการตรวจสอบปัญหา Autocorrelation	43
4.5 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยเชิงพหุ	44
บทที่ 5 บทสรุป	48
5.1 สรุปผลการวิจัย	48
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	50
5.3 ข้อเสนอแนะ	53
บรรณานุกรม	55
ภาคผนวก ก ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือนธันวาคมปี พ.ศ. 2558	58
ภาคผนวก ข ค่าสถิติที่ได้จากการแสดงผลของโปรแกรม	67
ภาคผนวก ค ภาพที่ 4.1 ถึงภาพที่ 4.9 : กราฟแสดงการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 เทียบกับปัจจัยต่างๆ	71
ประวัติผู้เขียน	77
เอกสารขอตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 : แสดงหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ใน SET50 Index	8
ตารางที่ 3.1: แสดงแหล่งข้อมูลทฤษฎีภูมิ ตัวแปรตาม และตัวแปรอิสระ	23
ตารางที่ 3.2 : สรุปสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ส่งผลกระทบต่อดัชนี SET50	26
ตารางที่ 4.1: แสดงค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด ของ SET50 และอัตราการเปลี่ยนแปลงของ SET50	32
ตารางที่ 4.2: แสดงค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ของมูลค่าซื้อสุทธิ ของนักลงทุนทั้ง 2 กลุ่ม	32
ตารางที่ 4.3: แสดงค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ของตัวแปรอื่นๆ ก่อนแปลงเป็นอัตราการเปลี่ยนแปลง	33
ตารางที่ 4.4: แสดงค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ของตัวแปร หลังแปลงเป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงแล้ว	34
ตารางที่ 4.5 : ผลการวิเคราะห์ Augmented Dickey-Fuller เพื่อตรวจสอบ ปัญหา Unit Root	41
ตารางที่ 4.6: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ	42
ตารางที่ 4.7: แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยเชิงพหุ	44

## สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 2.1: แสดงสัดส่วนของหลักทรัพย์ใน SET50 ตามมูลค่าตลาด ณ วันที่ 20 มกราคม 2559	10
ภาพที่ 2.2: กรอบแนวคิดในการวิจัย	21
ภาพที่ 4.1: แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ	36
ภาพที่ 4.2: แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบัน	36
ภาพที่ 4.3: แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ	37
ภาพที่ 4.4: แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน	38
ภาพที่ 4.5: แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ	38
ภาพที่ 4.6: แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค	39
ภาพที่ 4.7: แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค	39
ภาพที่ 4.8: แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์	40
ภาพที่ 4.9: แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอิ	41
ภาพที่ 4.10: แสดงผลของการตรวจสอบ Autocorrelation	43

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันที่มีความสำคัญในตลาดทุนทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวให้กับธุรกิจที่ต้องการเงินทุนสำหรับธุรกิจ โดยการออกหลักทรัพย์เสนอขายให้นักลงทุนและประชาชนทั่วไปที่มีเงินออม ถ้าเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุนครั้งแรกหรือครั้งใหม่จะเรียกว่าเป็นการขายหลักทรัพย์ในตลาดแรก (Primary Market) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้เป็นผู้ทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง แต่จะดูแลให้การซื้อขายดำเนินไปอย่างเป็นระเบียบ มีความคล่องตัว โปร่งใส และยุติธรรม การที่ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญดังกล่าว ทำให้หลักทรัพย์ที่เสนอขายในตลาดแรกมีสภาพคล่อง (Liquidity) มากขึ้น เพราะนักลงทุนหรือประชาชนทั่วไปที่ซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรกสามารถนำหลักทรัพย์ดังกล่าวมาทำการซื้อขายในตลาดรอง เพื่อเปลี่ยนเป็นเงินได้ตามราคาที่ถูกกำหนดขึ้นจากอุปสงค์และอุปทานในขณะนั้น ทำให้การจัดสรรทรัพยากรหรือเงินทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและเหมาะสม เนื่องจากกิจการที่ดีย่อมมีผู้ต้องการลงทุนมากทำให้ราคาหลักทรัพย์ที่ออกโดยกิจการนั้นปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการของนักลงทุนส่วนกิจการที่มีนักลงทุนสนใจลงทุนน้อยราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวก็จะถูกสะท้อนออกมาในทางตรงกันข้าม

สำหรับประเทศไทย ตลาดรองที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายในตลาดแรกมาแล้ว คือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเปิดดำเนินการตั้งแต่วันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 โดยราคาและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันมีความผันผวนอย่างมาก รวมทั้งมีบริษัทที่สนใจเข้ามาระดมทุนจำนวนมากขึ้น โดยปัจจุบันมีบริษัทที่จดทะเบียนประมาณ 707 บริษัท และคาดว่าจะมีเพิ่มมากขึ้นในอนาคตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งไม่เพียงแต่จะมีนักลงทุนที่เป็นประชาชนชนทั่วไปเท่านั้น แต่ยังมีนักลงทุนประเภทสถาบันและกองทุนทั้งในและต่างประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

เพื่อส่งเสริมการออกตราสารอนุพันธ์และเป็นเครื่องมือวัดสถานะตลาดสำหรับกองทุนรวมต่างๆ ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงจัดทำดัชนีราคาหลักทรัพย์SET50 เพื่อเป็นดัชนีราคาหุ้นที่ใช้แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 50 ตัวที่มีมูลค่าราคาตลาดสูง มีการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนดการปรับรายการหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ทุกๆ 6 เดือน ทั้งนี้เพื่อความเหมาะสมและสอดคล้องกับสภาพการณ์ในตลาดหลักทรัพย์ เช่น กรณีที่มีบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่ หรือกรณีมีการเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียน ให้สามารถนำมาใช้ในการคำนวณดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ได้(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

จากปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจซบโพรมนในปี 2551 ได้ส่งผลกระทบต่อการลงทุนโดยตรงเพราะวิกฤตเศรษฐกิจในครั้งนั้นทำให้นักลงทุนต่างชาติซึ่งส่วนใหญ่เป็นสถาบันทางการเงินชั้นนำของโลกต่างพากันเทขายหลักทรัพย์เพื่อที่จะนำเงินสดกลับประเทศเพื่อสร้างสภาพคล่องของธุรกิจตนเอง ซึ่งผู้ลงทุนต่างชาตินั้นได้ขายสุทธิเป็นระยะเวลาติดต่อกันตั้งแต่เดือนกันยายน พ.ศ. 2550 ถึงเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2551 ส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์ลดลงอย่างมากส่งผลให้ดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดลดลงจาก 907.28 จุด ในเดือนตุลาคม พ.ศ. 2550 ลงมาต่ำสุดที่ 401.84 จุด ในเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2551 ซึ่งเป็นตัวเลขที่ต่ำที่สุดในรอบ 5 ปี โดยตัวเลขดัชนีลดลงถึง 505.44 จุดซึ่งเป็นการลดมูลค่าลงถึง 55.71% และ SET50 Index ได้ปรับตัวลดลงเช่นกันจาก 672.79 จุด ในเดือนตุลาคม พ.ศ. 2550 ลงมาต่ำสุดที่ 279.83 ในเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2551 โดยปรับตัวลดลง 392.96 จุด หรือคิดเป็น 58.41% (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

จะเห็นว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 มีการเปลี่ยนแปลงในลักษณะเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นดัชนีที่สามารถสะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด และหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เป็นหลักทรัพย์ที่มีการเคลื่อนไหวของราคาต่อเนื่องเพราะมีสภาพคล่องสูง อีกทั้งปริมาณการซื้อขายและปริมาณขายของหลักทรัพย์ในกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 มีมากกว่าครึ่งหนึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของทั้งตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงเป็นตัวสะท้อนภาพรวมตลาดได้อย่างชัดเจนจากความสำคัญของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ที่สามารถสะท้อนภาพรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง เป็นดัชนีที่นักลงทุนสถาบันทั้งในและต่างประเทศใช้เป็นเกณฑ์ในการจัดสรรการลงทุนและมีบทบาทสำคัญต่อตลาดตราสารอนุพันธ์ เช่น ตลาด Future และ ตลาด Option ที่ใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เป็นเกณฑ์อ้างอิงในการลงทุน ปกติแล้วมีความผันผวนอยู่ในระดับสูงทำให้การศึกษาปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ถือเป็นประเด็นที่สำคัญและน่าสนใจ เนื่องจากจะเป็นข้อมูลช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ SET50 ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่าการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศไทยทำให้มีนักลงทุนจำนวนมากให้ความสนใจต่อมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนหรือแสวงหากำไรในหลักทรัพย์เนื่องจากเชื่อว่าความผันผวนในตลาดส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ ในขณะที่บทบาทของพฤติกรรมการลงทุนของสถาบันการเงินต่างๆ และนักลงทุนรายย่อยภายในประเทศก็เป็นปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ได้เช่นกัน (พีรพล ธีระตันติกุลและบัณฑิต ชัยวิชัยชาติ, 2551) ดังนั้นงานวิจัยเรื่องนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนสถาบัน ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลัก

ทรัพย์ SET50 ระหว่างปี 2548 ถึง 2558 เพื่อเป็นข้อมูลสำหรับการวางแผนตัดสินใจลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ SET50 ต่อไป

## 1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ และมูลค่าซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบันที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

1. งานวิจัยนี้ศึกษาการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในภาพรวมของตลาด โดยไม่ได้ศึกษาเป็นรายบริษัท
2. งานวิจัยนี้ศึกษาดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เป็นรายเดือน
3. งานวิจัยนี้ครอบคลุมช่วงเวลาตั้งแต่เดือน มกราคม ปี พ.ศ.2548 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ.2558 รวม 132 เดือน

## 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปช่วยประกอบการพิจารณาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ
2. ภาครัฐกิจที่เกี่ยวข้อง เช่น บริษัทหลักทรัพย์บริษัทประกันภัย เป็นต้น สามารถนำผลการศึกษาไปใช้แนะนำการลงทุนและจัดสรรเงินลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ
3. หน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต) สามารถนำข้อมูลที่ได้ไปเป็นแนวทางในการพิจารณาเกี่ยวกับการวางแผนนโยบายการดำเนินงานของตลาดทุนในประเทศไทยให้สอดคล้องกับสถานการณ์ต่างๆ ได้อย่างเหมาะสม

## 1.5 คำนิยามศัพท์เฉพาะ

คำนิยามศัพท์เฉพาะที่สำคัญสำหรับการศึกษาเรื่องนี้ได้แก่

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) หมายถึง สถาบันประเภทตลาดรองที่จัดตั้งเพื่อส่งเสริมการระดมเงินทุน และจัดสรรเงินทุนในตลาดทุนซึ่งก่อให้เกิดประโยชน์แก่ระบบเศรษฐกิจในระยะยาว

2. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) หมายถึง ดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยคำนวณจากหุ้นสามัญทุกตัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 (SET50 Index) หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นที่ใช้แสดงระดับความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 50 ตัวที่มีมูลค่าตลาดสูงและการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอโดยสูตรและวิธีการคำนวณเช่นเดียวกับการคำนวณดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้วันที่ 16 สิงหาคมพ.ศ. 2538 เป็นวันฐาน ทั้งนี้จะมีการปรับรายซื้อหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่นำมาใช้คำนวณทุก 6 เดือน
4. มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ (Net Purchase of Foreign Investors: NF) หมายถึง มูลค่าการซื้อขายสุทธิรายเดือนของนักลงทุนต่างชาติ หรือหมายถึงผลต่างของปริมาณซื้อและขายคุณด้วยราคาหลักทรัพย์ต่อเดือนของกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ
5. มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบัน (Net Purchase of Local Institutions: NI) หมายถึง มูลค่าการซื้อขายสุทธิรายเดือนของนักลงทุนสถาบัน หรือหมายถึงผลต่างของปริมาณซื้อและขายคุณด้วยราคาหลักทรัพย์ต่อเดือนของกลุ่มนักลงทุนสถาบัน
6. ดัชนีดาวโจนส์ (Down Jones Industrial Average: DJIA) หมายถึง ดัชนีสะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกาทั้งหมด
7. ดัชนีนิคเคอิ (Nikkei Index: NKY) หมายถึงดัชนีสะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โตเกียว (Tokyo Stock Exchange) ประเทศญี่ปุ่นทั้งหมด
8. ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) หมายถึง ตัวเลขทางสถิติที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการที่ผู้บริโภคซื้อหามาบริโภคในปัจจุบันเปรียบเทียบกับราคาในปีที่กำหนดไว้เป็นปีฐาน
9. อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ (Effective Exchange Rate: EER) หมายถึง ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average) ของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราภายในประเทศกับเงินตราของประเทศคู่ค้าที่สำคัญ ดัชนีนี้จะแสดงผลของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อสินค้าเข้าและสินค้าออกของประเทศนั้นกับประเทศคู่ค้าที่สำคัญ
10. ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence Index: CCI) หมายถึงดัชนีรายเดือนที่ได้จากแบบสอบถามความรู้สึกของผู้บริโภคที่มีต่อภาวะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปัจจุบันและคาดการณ์อนาคต ในช่วง 3 - 6 เดือนข้างหน้าในเรื่องภาวะเศรษฐกิจทั่วไป เช่น การใช้จ่ายรายได้ โอกาสหางานทำ และการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าอุปโภค

11. ราคาทองคำต่างประเทศรายเดือน (Gold Price: GOLD) หมายถึง เป็นราคาอ้างอิงทางอิเล็กทรอนิกส์ไม่รวมค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกิดขึ้นจริงในการส่งมอบทองคำ ราคาปิดต่อเดือนโดยมีหน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ (\$/ounces)
12. ราคาน้ำมันรายเดือน (Oil Price: OIL) หมายถึง เป็นราคาน้ำมันดิบรายเดือนในตลาด Nymex ประเทศสหรัฐอเมริกาหน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล





## บทที่ 2

### การทบทวนวรรณกรรม

จากการทบทวนวรรณกรรม สามารถแบ่งการนำเสนอออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ (1) แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง (2) งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และ (3) กรอบแนวคิดในการวิจัย รายละเอียดมีดังนี้

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

- 2.1.1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50
- 2.1.2 ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด (Efficient Market Hypothesis)
- 2.1.3 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนและความเสี่ยง
- 2.1.4 แนวคิดผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อตลาดหลักทรัพย์
- 2.1.5 การวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

##### 2.1.1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50

ในปี พ.ศ. 2538 ตลาดหลักทรัพย์ได้ริเริ่มการคำนวณ SET50 Index เพื่อใช้เป็นดัชนีอ้างอิง (Underlying Index) สำหรับการออกสินค้าและผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการลงทุนแก่นักลงทุน ในระยะแรกการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการคำนวณ SET50 Index จะพิจารณาหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูงและการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ และต้องเป็นหลักทรัพย์ที่มีการกระจายของผู้ถือหลักทรัพย์รายย่อยอย่างเหมาะสม เพื่อสะท้อนความสามารถในการเข้าลงทุนของนักลงทุน (Investability) อีกด้วย

วิธีการคำนวณดัชนี SET50 Index ใช้วิธีการคำนวณดัชนีและการปรับฐานการคำนวณดัชนี เช่นเดียวกับการคำนวณ SET Index กล่าวคือ ใช้การคำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization Weight) และมีปรับฐานการคำนวณดัชนีทุกครั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณ (อ้างใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 19 มกราคม พ.ศ. 2559. เข้าถึงใน [www.set.or.th](http://www.set.or.th))

$$\text{SET 50 Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันปัจจุบัน (CMV)} \times 1000}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันฐาน (BMV)*}}$$

หมายเหตุ \*วันฐาน 16 สิงหาคม พ.ศ.2538 ค่าดัชนี ณ วันฐาน 1000 จุด

### หลักเกณฑ์ในการคัดเลือกหลักทรัพย์ SET50 Index

1. เป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ไม่น้อยกว่า 6 เดือน ยกเว้นหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกเข้ามาในการคำนวณดัชนีระหว่างรอบก่อนรอบการพิจารณาทบทวนรายชื่อ
2. อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์มีขนาดใหญ่สูงสุด 200 อันดับแรก โดยพิจารณาจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อวันย้อนหลัง 3 เดือน สูงสุด 200 อันดับแรก หากมีข้อมูลดังกล่าวไม่ถึง 3 เดือน ให้พิจารณามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อวันย้อนหลังตั้งแต่วันที่หลักทรัพย์นั้นเข้าจดทะเบียนซื้อขาย
3. เป็นหลักทรัพย์ที่มีสัดส่วนผู้ถือหลักทรัพย์รายย่อย (Free-Float) ไม่น้อยกว่าร้อยละ 20
4. เป็นหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายสม่ำเสมอ
  - 4.1 มีมูลค่าการซื้อขายบนกระดานหลักสูงกว่า 50% ของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญทั้งตลาดในเดือนเดียวกัน
  - 4.2 มูลค่าการซื้อขายตามข้อ 4.1 ต้องต่อเนื่องเป็นเวลาไม่ต่ำกว่า 9 ใน 12 เดือน (หรือไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 สำหรับหุ้นสามัญที่เข้าซื้อขายน้อยกว่า 12 เดือน แต่ทั้งนี้ต้องไม่น้อยกว่า 6 เดือน)
5. หากมีหลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกข้างต้นน้อยกว่า 105 หลักทรัพย์ให้ดำเนินการตามขั้นตอนต่อไปนี้
  - 5.1 ลดอัตราส่วนของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์จากเดิม 50% ลงครั้งละ 5% ทั้งนี้ต้องไม่ต่ำกว่า 20%
  - 5.2 ลดจำนวนเดือนที่หลักทรัพย์นั้นต้องผ่านเกณฑ์ด้านมูลค่าการซื้อขายลงครั้งละ 1 เดือน ทั้งนี้ต้องไม่ต่ำกว่า 6 เดือน
6. หลักทรัพย์นั้นๆ จะต้องไม่มีเหตุใดเหตุหนึ่งดังต่อไปนี้
  - 6.1 เป็นหลักทรัพย์ที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์
  - 6.2 เป็นหลักทรัพย์ที่จะเพิกถอนตัวเองออกในระยะเวลาอันใกล้
  - 6.3 อยู่ในระหว่างถูกสั่งพักการซื้อขาย (SP) เป็นระยะเวลานาน
  - 6.4 มีแนวโน้มที่จะถูกพักการซื้อขายเป็นระยะเวลานาน
7. นำหลักทรัพย์ที่ผ่านการคัดเลือกมาจัดลำดับตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยโดยหลักทรัพย์ในอันดับที่ 1-50 จะใช้ในการคำนวณ SET50 Index (โดยมีอันดับที่ 51-55 เป็นรายชื่อสำรอง)
8. การทบทวนหลักทรัพย์จะกระทำทุก 6 เดือน ในช่วงเดือนมิถุนายน (อ้างอิง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 19 มกราคม พ.ศ. 2559. เข้าถึงใน [www.set.or.th](http://www.set.or.th))

ตารางที่ 2.1 :แสดงหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ใน SET50 Index

อันดับ	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท	หมวดธุรกิจ	กลุ่มอุตสาหกรรม
1	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	เทคโนโลยี
2	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริการ
3	BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริการ
4	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค	ทรัพยากร
5	BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	ธนาคาร	ธุรกิจการเงิน
6	BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค	ทรัพยากร
7	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	การแพทย์	บริการ
8	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์	บริการ
9	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	การแพทย์	บริการ
10	BLA	บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	ประกันภัยและประกันชีวิต	ธุรกิจการเงิน
11	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริการ
12	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
13	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า จำกัด (มหาชน)	การท่องเที่ยวและสันทนาการ	บริการ
14	CK	บริษัท ข.การช่าง จำกัด (มหาชน)	บริการรับเหมาก่อสร้าง	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
15	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์	บริการ
16	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
17	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
18	DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	เทคโนโลยี
19	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	เทคโนโลยี
20	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค	ทรัพยากร
21	GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค	ทรัพยากร
22	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์	บริการ
23	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	เทคโนโลยี
24	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค	ทรัพยากร
25	ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)	บริการรับเหมาก่อสร้าง	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): แสดงหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ใน SET50 Index

อันดับ	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท	หมวดธุรกิจ	กลุ่มอุตสาหกรรม
26	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	สินค้าอุตสาหกรรม
27	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	เทคโนโลยี
28	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริการ
29	BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริการ
30	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค	ทรัพยากร
31	BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	ธนาคาร	ธุรกิจการเงิน
32	BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค	ทรัพยากร
33	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	การแพทย์	บริการ
34	BEC	บริษัท บีอีซี โวลต์ จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์	บริการ
35	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	การแพทย์	บริการ
36	BLA	บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	ประกันภัยและประกันชีวิต	ธุรกิจการเงิน
37	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริการ
38	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
39	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า จำกัด (มหาชน)	การท่องเที่ยวและสันทนาการ	บริการ
40	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	บริการรับเหมาก่อสร้าง	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
41	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์	บริการ
42	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
43	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
44	DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	เทคโนโลยี
45	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	เทคโนโลยี
46	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค	ทรัพยากร
47	GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค	ทรัพยากร
48	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์	บริการ
49	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	เทคโนโลยี
50	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.(2559).รายชื่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50. สืบค้นจาก [www.set.or.th](http://www.set.or.th)

ภาพที่ 2.1 : แสดงสัดส่วนของหลักทรัพย์ใน SET50 ตามมูลค่าตลาด ณ วันที่ 20 มกราคม 2559



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.(2559).สัดส่วนของหลักทรัพย์ใน SET50 ตามมูลค่าตลาด.

สืบค้นจาก [www.set.or.th](http://www.set.or.th)

จากภาพที่ 2.1 แสดงถึง สัดส่วนตามมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 โดย สัดส่วนมูลค่าตลาดที่สูงที่สุด คือ หมวดธุรกิจการเงิน คิดเป็นร้อยละ 23.44 รองลงมาคือ หมวดทรัพยากร คิดเป็นร้อยละ 20.20 และหมวดบริการ คิดเป็นร้อยละ 19.07

### 2.1.2 ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด (Efficient Market Hypothesis)

ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ เป็นการซื้อขายหุ้นในตลาดแข่งขันสมบูรณ์ซึ่งเชื่อว่ามูลค่าที่ควรเป็นของหุ้นเท่ากับราคาตลาดเสมอ โดยราคาหุ้นจะขึ้นหรือลงอย่างรวดเร็วตามข่าวสารใหม่ๆ เนื่องจากทฤษฎีตลาดประสิทธิภาพตั้งบนสมมุติฐานดังนี้

1. มีผู้ซื้อขายในตลาดจำนวนมากจนไม่สามารถกำหนดราคาได้ ส่งผลให้ราคาสุดท้ายของหุ้นเข้าสู่ภาวะดุลยภาพหรือราคาตลาดเสมอ
  2. ผู้ลงทุนมีพื้นฐานในการประเมินราคาหุ้น และตัดสินใจซื้อขายหุ้นด้วยเหตุผล
  3. ผู้ซื้อและผู้ขายหุ้นได้รับข้อมูลข่าวสารอย่างสมบูรณ์และเท่าเทียม
  4. ผู้ลงทุนเลือกลงทุนในหุ้น ณ ระดับราคา ที่ระดับความเสี่ยงที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด
- ความมีประสิทธิภาพของตลาดนั้นสามารถจำแนกได้จากความเร็วในการตอบสนองข้อมูลเป็น 3 ระดับดังนี้

1. ประสิทธิภาพต่ำ (The Weakly Efficient Market) ลักษณะคือหลักทรัพย์มีราคาเคลื่อนไหวอย่างสุ่ม และยืดหยุ่นต่ำ เนื่องจากผู้ลงทุนได้รับข้อมูลเท่าเทียมกันทำให้ราคาในอดีตไม่อาจนำมาประเมินราคาหุ้นในปัจจุบันได้
2. ประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-Strong Efficient Market) ลักษณะคือข่าวสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป นักลงทุนประเมินราคาหุ้นใหม่อยู่ตลอดเวลาเมื่อได้รับข้อมูลใหม่ๆ
3. ประสิทธิภาพสูง (The Strongly Efficient Market) เป็นตลาดที่ข้อมูลข่าวสาร และข้อมูลที่ไม่เปิดเผย (Inside Information) เผยแพร่อย่างรวดเร็วต่อสาธารณชนทั่วไป นักลงทุนมีการประเมินมูลค่าหุ้นใหม่อยู่ตลอดเวลาเมื่อได้รับข้อมูลใหม่ๆ ทำให้ราคาหุ้นมีความยืดหยุ่นมาก (Eugene ,1965 อ้างใน วรชัย ช้างเผือก, 2552)

### 2.1.3 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนและความเสี่ยง

#### การลงทุน (Investment)

จอร์จ สันท์แกว (2544, หน้า 7- 9) กล่าวว่า การลงทุน หมายถึง การกักเงินไว้ในช่วงเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดเงินสตรีบในอนาคต โดยกระแสเงินสตรีบนี้ควรคุ้มค่างับอัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นกับกระแสเงินสตรีบในอนาคต โดยการลงทุนแบ่งเป็นประเภทใหญ่ได้ 4 ประเภท

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment) ที่เป็นสินค้าถาวร เป็นการลงทุนโดยมุ่งหวังความพอใจในการใช้ทรัพย์สินเหล่านั้น
2. การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment) โดยคาดหวังรายได้ที่ได้จากการลงทุนนั้นโดยมีเป้าหมายคือ กำไร
3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment) เช่น หุ้นสามัญ พันธบัตร (Bond) หุ้นกู้หุ้นทุน (Stock) ซึ่งถือเป็นการลงทุนทางอ้อมโดยหวังดอกเบี้ยหรือเงินปันผลเป็นผลตอบแทน
4. การลงทุนทางเลือก (Alternative Investment) เช่น การลงทุนอสังหาริมทรัพย์ การลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity Investment) ได้แก่ ทองคำ น้ำมัน สินค้าเกษตรกรรมซึ่งการลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือกสามารถลดความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนในช่วงที่ตลาดหุ้นผันผวน เนื่องจาก สินทรัพย์ทางเลือกมีการเคลื่อนไหวไม่สัมพันธ์หรืออาจตรงข้ามกับการลงทุนในหลักทรัพย์ นอกจากนี้การลงทุนทางเลือกยังสามารถช่วยป้องกันความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อเนื่องจาก สินทรัพย์ทางเลือกถือเป็นสินค้าที่ส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อโดยตรง ทำให้ราคาของสินทรัพย์ทางเลือกเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับอัตราเงินเฟ้อ การลงทุนทางเลือกจึงเป็นการลงทุนทดแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ในภาวะที่ตลาดหุ้นมีความผันผวนหรืออัตราเงินเฟ้อสูง

### จุดมุ่งหมายในการลงทุน

จอร์นสันส์แกว (2544, หน้า 10-12) กล่าวว่าผู้ลงทุนแต่ละคนมีจุดมุ่งหมายการลงทุนที่แตกต่างกันไปอาจจะลงทุนเพื่อหวังรายได้หรือหวังได้กำไรจากการขายหลักทรัพย์หรืออาจต้องการทั้งสองอย่างสามารถแบ่งจุดมุ่งหมายได้ดังนี้

1. ความปลอดภัยของเงินที่ลงทุน (Security of Principal) หมายถึงการรักษาเงินลงทุนเริ่มแรกให้คงไว้รวมถึงการป้องกันความเสี่ยงซึ่งอาจจะเกิดจากอำนาจในการซื้อลดลงเนื่องจากภาวะเงินเฟ้อ ดังนั้นจึงเป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีเวลาครบกำหนดคืนเงินต้นที่แน่นอนซึ่งได้แก่พันธบัตรรัฐบาลหุ้นกู้และหุ้นบุริมสิทธิ

2. เสถียรภาพของรายรับ (Stability of Income) ผู้ลงทุนมักจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้สม่ำเสมอเช่นดอกเบี้ยหรือเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิซึ่งการได้รับกำไรอย่างสม่ำเสมอทำให้ผู้ลงทุนสามารถวางแผนการใช้เงินทุนได้ว่าจะนำรายได้จากการลงทุนนี้ไปใช้บริโภค หรือลงทุนใหม่

3. ความงอกเงยของเงินลงทุน (Capital Growth) ผู้ลงทุนมุ่งหวังให้เงินลงทุนเพิ่มขึ้นไม่เพียงแต่ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังขยายตัว (Growth Stock) เท่านั้นแต่รวมไปถึงการนำรายได้จากการลงทุนไปลงทุนใหม่

4. สภาพคล่องในการซื้อขาย (Marketability) หมายถึง หลักทรัพย์ที่ซื้อหรือขายได้ง่ายและรวดเร็วทั้งนี้ขึ้นอยู่กับราคา และขนาดของตลาดหลักทรัพย์ที่หุ้นนั้นจดทะเบียนด้วย

5. ความง่ายต่อการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที (Liquidity) เมื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนมีความคล่องตัวสูง (Liquidity) ความสามารถในการหากำไร (Profitability) ย่อมลดลงโดยผู้ลงทุนต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง Liquidity หรือหลักทรัพย์ที่ใกล้เคียงกับเงินสดเนื่องจากคาดหวังว่าจะมีเงินพร้อมที่จะลงทุนได้ทันที

6. การกระจายเงินลงทุน (Diversifications) โดยวัตถุประสงค์คือการกระจายความเสี่ยงลงทุนในหลักทรัพย์โดยสามารถทำได้หลายวิธี เช่น การลงทุนผสมระหว่างหลักทรัพย์ที่มีหลักประกันในเงินลงทุนและมีรายได้จากการลงทุนที่แน่นอนกับหลักทรัพย์ที่มีรายได้และราคาเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะธุรกิจ เป็นต้น

7. ความพอใจในด้านภาษี (Favorable tax Status) ฐานะจ่ายภาษีของนักลงทุนถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ผู้บริหารเงินลงทุนต้องให้ความสนใจโดยคำนึงว่าจะรักษารายได้และกำไรไว้ได้อย่างไร เช่น ลงทุนในพันธบัตรที่ได้รับการยกเว้นภาษีหรือซื้อหุ้นที่ไม่มีกำไรจ่ายปันผลในตอนนี้แต่จะได้กำไรจากการขายหุ้นในอนาคต

### ข้อมูลพื้นฐานในการลงทุน (Basic Information)

ข้อมูลพื้นฐานที่ต้องเข้าใจและช่วยตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ประกอบด้วยข้อมูลสำคัญเบื้องต้น 2 ประการคือ

1. การพิจารณาภาพรวมของตลาดการรับทราบข้อมูลและพิจารณาภาพโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์มีหัวข้อที่สำคัญดังนี้

1.1 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่นิยมใช้กันมากที่สุดได้แก่ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 และดัชนีราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อใช้พิจารณาการเคลื่อนไหวของหุ้นในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมว่าเคลื่อนไหวขึ้นลงเป็นอย่างไรในช่วงนั้นๆ

1.2 ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นอีกปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการพิจารณาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เนื่องจากในสภาวะตลาดโดยรวมดี นักลงทุนจะทำการซื้อขายอย่างคึกคักทำให้ตลาดมีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสูง

1.3 จำนวนหุ้นที่มีราคาปิดสูงขึ้นลดลงหรือเท่าเดิมหากวันใดที่หุ้นส่วนใหญ่มีราคาปิดสูงขึ้นจะเป็นการสะท้อนให้เห็นภาพของภาวะตลาดหลักทรัพย์ที่ดีในทางตรงกันข้าม หากราคาหุ้นส่วนใหญ่ติดลบสภาพตลาดอาจไม่นักหรือถ้าหุ้นส่วนใหญ่มีราคาปิดค่อนข้างคงที่แสดงว่าตลาดหลักทรัพย์น่าจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบๆ

2. การพิจารณาคูณภาพหุ้นรายตัวเกณฑ์พิจารณาหุ้นเบื้องต้นเพื่อช่วยตัดสินใจในการลงทุน ดังนี้

2.1 ราคา (Price) ราคาหุ้นจะต้องนำมาวิเคราะห์ร่วมกับผลการดำเนินงานได้แก่ P/E Ratio ซึ่งสามารถแสดงคุณภาพในระดับพื้นฐานของหุ้นตัวนั้นๆ

2.2 อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) หมายถึงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลโดยคิดเป็นเปอร์เซ็นต์

### ความเสี่ยงจากการลงทุน

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) กล่าวว่า ความเสี่ยงคือการที่ผลตอบแทนที่ได้รับจริงจากการลงทุนเบี่ยงเบนหรือแตกต่างไปจากผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้ไม่ว่าจะทางบวกหรือลบก็ถือว่าเป็นความเสี่ยงด้วยกันทั้งนั้น

ในขณะที่ อัญญา ชันธวิทย์ (2546, หน้า 34) กล่าวว่า ความเสี่ยง คือ ผลตอบแทนที่ได้รับจริง (Actual Return) มีโอกาสที่จะเบี่ยงเบนหรือแตกต่างไปจากผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นคาดหวังไว้ (Expected Return) ถ้าโอกาสที่การลงทุนเบี่ยงเบนหรือแตกต่างมากก็ยิ่งมีความเสี่ยงสูงกว่าแต่ถ้าเบี่ยงเบนหรือแตกต่างน้อยก็มีความเสี่ยงต่ำกว่า

ในขณะที่ สุภาว จุลนาพันธ์ (2529, หน้า 36-38) กล่าวว่า ความเสี่ยงในการลงทุน หมายถึง การที่ผลตอบแทนที่ได้รับจริงจะน้อยไปกว่าผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้สามารถวัดความเสี่ยงได้จาก ค่าพิสัย (Range) ระหว่างอัตราผลตอบแทนสูงสุดและต่ำสุดที่จะเป็นไปได้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน



(Standard Deviation) หรือซิกม่า และการวัดค่าเบต้าซึ่งเป็นการใช้แนวความคิดถดถอย (Regression) เป็นต้น ประเภทความเสี่ยงมี 2 ประเภทใหญ่ๆได้แก่

1. ความเสี่ยงจากปัจจัยมหภาคเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกที่ยากจะควบคุมหรือคาดการณ์ล่วงหน้าได้และส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ทุกตัว ยากที่จะลดหรือทำให้หมดไปด้วยการกระจายการลงทุน
2. ความเสี่ยงจากปัจจัยจุลภาคเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัทซึ่งเป็นความเสี่ยงเฉพาะแต่ละบริษัท (Firm-Specific Risk) ซึ่งสามารถลดลงได้ด้วยการจัดสรรการลงทุน (Diversification)

#### 2.1.4 แนวคิดผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อตลาดหลักทรัพย์

Frederic (2007) ได้อธิบายทฤษฎีที่สำคัญในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน คือ ทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อ กล่าวถึง ความสัมพันธ์ของกฎราคาเดียว คือ ประเทศสองประเทศผลิตสินค้าเหมือนกัน ต้นทุนการขนส่ง รวมทั้งอุปสรรคทางการค้ามีน้อยมากราคาสินค้าทั้งสองประเทศควรเท่ากันไม่ว่าประเทศใดเป็นผู้ผลิต การนำกฎของราคาเดียวมาใช้ต่อระดับราคาในสองประเทศทำให้เกิดทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อ สรุปทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อได้ว่าถ้าระดับราคาสินค้าของประเทศหนึ่งเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นสกุลเงินของประเทศนั้นจะลดลง โดยปัจจัยที่กระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนมี 4 ปัจจัย ได้แก่

1. ระดับราคาสินค้าโดยเปรียบเทียบ (Relative Price Level) กล่าวคือ เมื่อราคาสินค้าของประเทศหนึ่งเพิ่มขึ้น ความต้องการสินค้าของประเทศนั้นจะลดลง และค่าเงินสกุลนั้นก็จะมีแนวโน้มลดลง (Depreciate) ในทางกลับกันการลดลงของระดับราคาของประเทศนั้นโดยเปรียบเทียบกับระดับราคาในต่างประเทศ ค่าเงินของประเทศนั้นจะเพิ่มขึ้น (Appreciate)
2. อุปสรรคทางการค้า (Trade Barriers) เช่น การกำหนดโควตาการเก็บภาษีการนำเข้าจะมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน
3. หากประเทศหนึ่งมีความต้องการต่อสินค้าของอีกประเทศหนึ่ง อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นสำหรับสินค้าจะมีผลต่อการเพิ่มค่าของเงิน โดยสาเหตุเพราะสินค้าจะขายได้ดีอย่างต่อเนื่องแม้ค่าเงินจะสูงขึ้นก็ตาม
4. ความสามารถการผลิต (Productivity) ถ้าผลิตสินค้าได้เพิ่มมากขึ้นทำให้ราคาสินค้าในประเทศนั้นเมื่อเปรียบเทียบกับสินค้าต่างประเทศลดลงความต้องการสินค้าสำหรับประเทศนั้นจะเพิ่มขึ้น และค่าเงินจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในที่สุด (Appreciate)

ในขณะที่ อุษสยา แพทย์เจริญ (2552, หน้า 44) กล่าวว่า อัตราแลกเปลี่ยนสามารถส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ได้หลายทางคือ

ประการแรกค่าเงินอ่อนลงจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงเพราะมีการคาดการณ์ว่าจะเกิดภาวะเงินเฟ้อในอนาคตจะถูกมองว่าเป็นข่าวในแง่ลบสำหรับตลาดหลักทรัพย์เพราะจะเหนียวรั้งหรือระงับการใช้จ่ายของผู้บริโภคซึ่งในที่สุดก็จะส่งผลต่อรายได้ของบริษัท

ประการที่สองนักลงทุนต่างชาติจะไม่เต็มใจที่จะถือสินทรัพย์ในสกุลเงินที่อ่อนค่าเพราะจะทำให้ผลตอบแทนลดลง

ประการที่สามอัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงในแต่ละบริษัทจะแตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับว่าบริษัทเหล่านั้นมีการส่งออกหรือนำเข้ามากกว่ากันบริษัทที่เป็นผู้นำเข้ารายใหญ่จะได้รับความเดือดร้อนจากต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นในขณะที่ผลตอบแทนลดลงเมื่อค่าเงินในประเทศอ่อนค่าจนส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นราคาลดลง

ประการสุดท้ายในระดับเศรษฐศาสตร์มหภาคค่าเงินอ่อนลงจะกระตุ้นอุตสาหกรรมการส่งออกและจะทำให้การนำเข้าลดลงการผลิตภายในประเทศจะได้รับผลดีซึ่งการเพิ่มขึ้นของผลผลิตภายในประเทศเป็นตัวชี้วัดความเฟื่องฟูของเศรษฐกิจสำหรับผู้ลงทุนและมักจะส่งผลดีต่อราคาหลักทรัพย์ (Ajayi & Mougoue, 1996 อ้างใน อุซซยา แพทย์เจริญ, 2552)

## 2.1.5 การวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

### การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ (Economic Analysis)

การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจเป็นการวิเคราะห์ถึงภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันและสภาวะการณ์ของเศรษฐกิจในอนาคตว่ากำลังเป็นไปในทิศทางใด จะมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องหรือกำลังเข้าสู่ภาวะตกต่ำโดยการวิเคราะห์ภาวะแนวโน้มเศรษฐกิจนี้จะประโยชน์แก่ผู้ลงทุนในการพิจารณาช่วงเวลาในการลงทุนโดยในการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจจะมีเครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจประกอบด้วย

1. ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) แสดงถึง รายได้หรือผลผลิตในประเทศยกเว้นรายได้สุทธิที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ ถ้า GDP เพิ่มขึ้น หมายความว่ามูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดที่ผลิตขึ้นในประเทศในปีนั้นเพิ่มขึ้น แสดงว่าเศรษฐกิจในปีนั้นมีแนวโน้มดีขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้า GDP ลดลง หมายความว่ามูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดที่ผลิตขึ้นในประเทศปีนั้นลดลง แสดงว่าเศรษฐกิจในปีนั้นมีแนวโน้มแย่ลง

2. ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index: PPI) แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าจากผู้ผลิตโดยจำแนกเป็นราคากลุ่มผลิตภัณฑ์กล่าวคือ ถ้า PPI เพิ่มขึ้น แสดงว่าราคาสินค้าประเภทวัตถุดิบมีการปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปที่จำหน่ายแก่ผู้บริโภคมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ถ้า PPI ลดลง แสดงว่าราคาสินค้าประเภทวัตถุดิบมีการปรับตัวลดลง ซึ่งจะส่งผลให้ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปที่จำหน่ายแก่ผู้บริโภคจะมีการปรับตัวลดลงด้วย

3. อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) สำคัญต่อการลงทุนเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเป็นต้นทุนของเงินลงทุนการที่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศสูงขึ้น จะทำให้การลงทุนภายในประเทศลดลงประชาชนจะนำเงินออมฝากธนาคารซึ่งมีความเสี่ยงต่ำไม่นำเงินมาลงทุนทำให้ภาคเอกชนที่ต้องการระดมเงินทุนเพื่อนำไปขยายกิจการมีต้นทุนเงินที่สูงขึ้นเนื่องจากต้องทำการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินกู้อื่นแทนการระดมทุนจากนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

4. อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) เป็นอัตราที่แสดงถึงอัตราของราคาสินค้าและบริการในช่วงเวลาหนึ่งซึ่งทำให้เงินจำนวนหนึ่งไม่สามารถซื้อสินค้าได้เท่ากับจำนวนที่เคยซื้อได้ภาวะเงินเฟ้อจะทำให้ทุนในการผลิตสูงราคาสินค้าและบริการมีราคาเพิ่มขึ้นทำให้การส่งออกลดลงเนื่องจากต้นทุนสินค้าออกไม่สามารถแข่งขันในต่างประเทศได้

5. นโยบายการเงิน (Monetary Policy) เป็นนโยบายที่สร้างผลกระทบต่อพฤติกรรมทางเศรษฐกิจได้อย่างฉับพลัน เพราะจะเกี่ยวกับการกำหนดอัตราดอกเบี้ยและปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบ ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ดำเนินนโยบายการเงินของประเทศ กล่าวคือ หากธนาคารแห่งประเทศไทยใช้นโยบายดอกเบี้ยสูง จะทำให้เศรษฐกิจชะลอตัว เพราะประชาชนจะชะลอการบริโภคและหันมาเก็บออมมากขึ้นเพื่อให้มีรายได้จากดอกเบี้ยมากขึ้น ขณะที่นักธุรกิจและบุคคลทั่วไปก็ต้องเสียดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้น ส่งผลให้การบริโภคและการผลิตลดลงในทางกลับกันหากธนาคารแห่งประเทศไทยใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ เศรษฐกิจจะขยายตัวมากขึ้นส่งเสริมให้เกิดการผลิตและการบริโภคเพิ่มขึ้น

6. นโยบายการคลัง (Fiscal Policy) หมายถึง นโยบายรายรับและรายจ่ายของภาครัฐ หากรัฐบาลต้องการชะลอการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (ลดการบริโภคและการผลิตลง) ก็สามารถทำได้โดยการขึ้นภาษีให้สูงขึ้น หรือ จำกัดการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการของภาครัฐลง แต่ถ้าต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจรัฐบาลก็ทำในสิ่งตรงข้าม โดยอาจจะเพิ่มค่าใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) เช่น การก่อสร้างถนน ระบบคมนาคม เป็นต้นนโยบายการคลังกระทบต่อเศรษฐกิจโดยตรง แต่มักจะมีผลต่อพฤติกรรมช้า เพราะต้องใช้เวลาในการตัดสินใจที่จะดำเนินนโยบายผ่านระบบเศรษฐกิจ ดังนั้น จึงมักใช้นโยบายการคลังเพื่อให้เกิดแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงที่ต้องการในระยะยาว (ธีรรัตน์ จิตตสามารถ, 2547, หน้า 12-15)

### การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมจะเป็นการวิเคราะห์ วงจรอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรม ตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไรซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น นโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจ โครงสร้างการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐบาล โครงสร้างอุตสาหกรรมแต่ละประเภท เป็นต้น(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559)

1. ลักษณะของอุตสาหกรรมตามลักษณะการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานของอุตสาหกรรมนั้นสามารถแบ่งประเภทของอุตสาหกรรมเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงวัฏจักรธุรกิจได้ดังนี้

1.1 อุตสาหกรรมที่เติบโตสูงกว่าการเติบโตของเศรษฐกิจ (Growth Industries) เป็นอุตสาหกรรมที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสูงโดยลักษณะของการเติบโตไม่ขึ้นอยู่กับวัฏจักรธุรกิจ แต่มักจะขึ้นกับเทคโนโลยีหรือนวัตกรรมการผลิตและจำหน่ายที่เปลี่ยนแปลงไป

1.2 อุตสาหกรรมที่เติบโตในระดับเดียวกับเศรษฐกิจ (Cyclical Industries) เป็นอุตสาหกรรมที่ได้ประโยชน์จากการเติบโตทางเศรษฐกิจโดยมียอดขายและกำไรดีขึ้นและชะงักงันเมื่อเศรษฐกิจจะชะลอตัวลง

1.3 อุตสาหกรรมไม่ตกต่ำตามเศรษฐกิจ (Defensive Industries) เป็นอุตสาหกรรมที่ตกต่ำเพียงเล็กน้อยในยามที่เศรษฐกิจตกต่ำและเติบโตตามการเติบโตของเศรษฐกิจ

2. วงจรชีวิตอุตสาหกรรม (Industry Life Cycles) ทราบจากการขายและความสามารถในการทำกำไรของแต่ละผลิตภัณฑ์เปลี่ยนไปตามระยะเวลาทำให้สามารถวิเคราะห์อัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมได้

3. โครงสร้างการแข่งขันที่ต้องพิจารณาได้แก่ จำนวนคู่แข่ง อุปสรรคคู่แข่งรายใหม่ อำนาจต่อรองผู้ซื้อสินค้าอำนาจการต่อรองของผู้ขายวัตถุดิบ สินค้าทดแทน เป็นต้นการวิเคราะห์ภาวะการแข่งขันจะช่วยให้ทราบว่าแต่ละอุตสาหกรรมนั้นมีความแข็งแกร่งทางด้านการแข่งขันเพียงใด เพื่อดูศักยภาพในการทำกำไรในระยะยาวได้เพื่อใช้ช่วยตัดสินใจลงทุนต่อไป (ธีรรัตน์ จิตตสามารถ, 2547)

### การวิเคราะห์บริษัท

การวิเคราะห์บริษัทเป็นขั้นสุดท้ายของการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ด้วยปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นการวิเคราะห์เพื่อคัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุนโดยเน้นทั้งการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เช่น ประสบการณ์และความน่าเชื่อถือของผู้บริหาร บุคลากร ชีตความสามารถด้านการตลาด การผลิต การวิจัยและพัฒนา การบริหารระบบสารสนเทศ ฯลฯ และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ซึ่งจะวิเคราะห์งบการเงินทั้งในอดีตและปัจจุบันของบริษัทเพื่อนำมาประมาณกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559)

รายละเอียดวิธีการวิเคราะห์บริษัทมีดังนี้

1. เชิงคุณภาพ คือ การวิเคราะห์ข้อมูลที่ไม่สามารถคำนวณออกมาเป็นตัวเลขเพื่อเปรียบเทียบกัน สามารถบอกถึงสถานะของบริษัทแนวทางการดำเนินงานความสามารถทางการแข่งขันและแนวโน้มในอนาคตเช่นการวิเคราะห์ SWOT และ BCG Matrix

2. เซึ่งปริมาณคือการวิเคราะห์ข้อมูลที่สามารถคำนวณออกมาเป็นตัวเลขและสามารถนำผลลัพธ์ที่ได้มาเปรียบเทียบเพื่อแสดงฐานะของบริษัทได้แก่บดุลงบกำไรขาดทุน (ธีรรัตน์ จิตตสามารถ, 2551, หน้า 28)

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชนิษฐา ถนัดคำ (2551) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนี SET50 ซึ่งประกอบด้วยอัตราเงินเฟ้อ ดอกเบี้ยเงินฝาก ดัชนีการลงท่นภาคเอกชน มูลค่าซื้อสุทธิของต่างประเทศ ราคาทองคำ น้ำมันดิบ ดัชนีนิเคอ ดัชนีฮังเส็ง ดัชนีดาวโจนส์ และ อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดสรุปได้ว่ามูลค่าซื้อสุทธิของต่างประเทศ น้ำมันดิบ ดัชนีฮังเส็ง ดัชนีดาวโจนส์ ที่มีความสัมพันธ์ทางเดียวกันกับดัชนี SET50 และ อัตราแลกเปลี่ยน ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนี SET50 ส่วนอัตราเงินเฟ้อ ดัชนีการลงท่นเอกชน ราคาทองคำ และดัชนีนิเคอไม่มีนัยสำคัญกับดัชนี SET50

วิโรจน์ เดชะผล (2552) ศึกษางานวิจัยตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผลการวิจัยสรุปได้ดังนี้ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางเดียวกันกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แก่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น ดัชนีดาวโจนส์มูลค่าการซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แก่อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ อเมริกาส่วนตัวแปรที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภคและราคาน้ำมันสหรัฐอเมริกา

รัชนิ รุ่งศรีรัตนวงศ์ (2553) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ซึ่งปัจจัยที่นำมาใช้ได้แก่อัตราเงินกู้ (MLR) ดัชนีดาวโจนส์ (DJIA) มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (LOCAL) อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (THB) และราคาทองคำต่างประเทศถัวเฉลี่ยรายเดือน (GOLD) เป็นข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนโดยช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษาเริ่มตั้งแต่ปีพ.ศ. 2548 ถึงปีพ.ศ. 2553 ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุโดยวิธีประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด จากการศึกษาสรุปได้ว่าดัชนีดาวโจนส์ (DJIA) และมูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (LOCAL) ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 99 ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีหลักทรัพย์ SET50

วรพล จำเนียนดำรงกานต์ (2555) ได้ศึกษาการไหลของเงินทุนสุทธิจากต่างประเทศกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่ มกราคม 2008 ถึงกรกฎาคม 2012 โดยวิธี Regression Model และ Generalize Auto Regressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรจากการศึกษาพบว่าการไหลออกของเงินทุนสุทธิจาก

ต่างประเทศกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกและความเคลื่อนไหวของดัชนีตลาด  
เป็นไปในทางบวกในระยะยาว แม้ว่าอาจเป็นไปในทิศทางตรงข้ามในระยะสั้น

ปริยานุช ศรียุคต์นิรันดร์ (2556) ทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อราคา SET50 Index  
Futures โดยข้อมูลแบบอนุกรมเวลา เป็นรายเดือนระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2551 ถึง 31 ธันวาคม  
2555 รวม 5 ปี ยกเว้นผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศใช้ข้อมูลรายไตรมาส ซึ่งวิธีการศึกษาวิเคราะห์  
ข้อมูลคือ การวิเคราะห์ด้วยแบบจำลองสมการถดถอยพหุคูณเชิงซ้อนจากการศึกษาพบว่า ผลิตภัณฑ์  
มวลรวมในประเทศ ราคา น้ำมัน และอัตราดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคา SET50 Index  
Futures ส่วนอัตราแลกเปลี่ยน และอัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคา SET50 Index  
Futures มีนัยสำคัญทางสถิติได้ถึงร้อยละ 85.9 ส่วนตัวแปรที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเปลี่ยน  
แปลงราคา SET50 Index Futures ได้แก่ดัชนีดาวโจนส์ (DJIA) ยอดซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวมสุทธิ  
ผลตอบแทนของ SET50 Index และราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้า SET50 Index ในเดือนก่อนหน้า

หนึ่งฤทัย นวลศรีและนันทิภา ใแปนน้อย(2558) ได้ศึกษาปัจจัยกำหนดดัชนีหลักทรัพย์SET 50  
โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series) ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ.2547 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ.  
2557 จำนวน 40 ไตรมาส ใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงซ้อน (Multiple Regression) สรุปได้ว่า ปริมาณเงิน  
ในประเทศราคาน้ำมันดิบดูไบ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และดัชนีดาวโจนส์มีความ  
สัมพันธ์ในเชิงบวกกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร มี  
ความสัมพันธ์ในเชิงลบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ส่วนอัตราแลกเปลี่ยน  
เปลี่ยนไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ทั้งนี้อาจเกิดจากช่วงที่ทำการศึกษามีการ  
เกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่สำคัญทั้งเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกจึงส่งผลให้ค่าตัวแปรเกิดความผันผวน

สมยศ กิตติสุขเจริญ (2558) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคา  
หลักทรัพย์ SET50ช่วงระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ.2554 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2558 โดยใช้  
การวิเคราะห์การถดถอยแบบเชิงพหุสรุปพบว่า การเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ การ  
เปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอ225 การเปลี่ยนแปลงของดัชนีฮั่งเส็ง ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่าง  
ชาติ ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ  
ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ส่วนการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนี  
ราคาหลักทรัพย์ SET50

ฐกฤต กาญจนสำราญวงศ์ (2558) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทย โดยปัจจัยที่ต้องการศึกษา ได้แก่ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ มูลค่าการ  
ซื้อขายของนักลงทุนสถาบัน ดัชนี S&P500 ราคาทองคำ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล  
สหรัฐอเมริกาประเภทอายุ 10 ปี ซึ่งใช้ข้อมูลรายวัน ตั้งแต่วันที่ 29 กรกฎาคม พ.ศ. 2556 ถึงวันที่ 13  
มีนาคม พ.ศ. 2558 ทั้งหมด 400 วันพบว่า มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ มูลค่าการซื้อ

ขายของนักลงทุนสถาบัน และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาประเภทอายุ 10 ปี เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ

Maysami (2004) ศึกษาหาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศสิงคโปร์ และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาผู้ผลิต อัตราแลกเปลี่ยนและอุปทานเงิน สรุปพบว่าอัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาผู้ผลิต อัตราแลกเปลี่ยน และอุปทานเงินมีผลสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศสิงคโปร์ และดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์

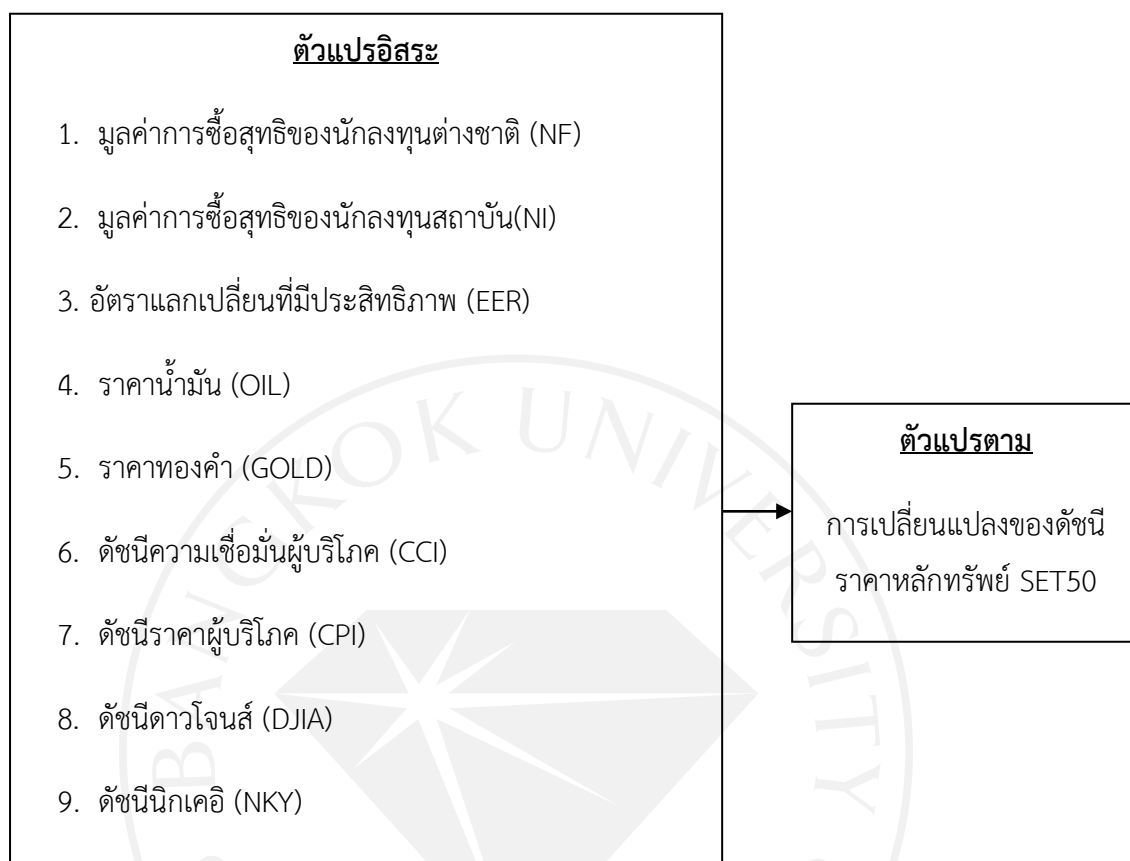
Joseph Tagne Talla (2013) ศึกษาผลกระทบปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศสวีเดนช่วงเวลาที่ทำการศึกษาระยะเวลา 1993 ถึง 2003 ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้ออัตราแลกเปลี่ยนผลการศึกษาพบว่าอัตราเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศสวีเดน

Katanasos (2014) ศึกษาอิทธิพลของมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนประเภทต่างๆ ที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในประเทศเกาหลีระหว่างปี 1995 ถึง 2005 โดยใช้วิธี GARCH พบว่า หลังวิกฤตเศรษฐกิจเอเชียมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบัน นักลงทุนในประเทศ และนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศเกาหลี

### 2.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่าผลงายวิจัยที่ผ่านมา พบว่า ส่วนใหญ่ใช้อัตราแลกเปลี่ยน (Bilateral Exchange Rate) เช่น อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อสกุลเงินบาทเป็นตัวแปรในศึกษา แต่เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยน (Bilateral Exchange Rate) นั้นไม่สามารถชี้ว่าโดยรวมแล้วสกุลเงินบาทแข็งค่าหรืออ่อนค่าเมื่อเทียบกับสกุลเงินของประเทศอื่นๆ จึงเห็นควรใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ (Effective Exchange Rate) ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบค่าเงินบาทกับค่าเงินของประเทศคู่ค้าและคู่แข่งของไทยและนำมาถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนการค้าระหว่างกัน และสามารถชี้วัดความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของประเทศไทยได้ในระดับหนึ่งมาเป็นตัวแปรควบคุมในการวิจัยครั้งนี้แทน และสามารถกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังภาพที่ 2.2 ดังต่อไปนี้

ภาพที่ 2.2: กรอบแนวคิดในการวิจัย



จากกรอบแนวคิดในการวิจัยตามภาพที่ 2.2 สามารถอธิบายได้ดังนี้  
 ตัวแปรตามในการศึกษาคั้งนี้คือ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 วัดจาก  
 อัตราการเปลี่ยนแปลงรายเดือนของของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 มีหน่วยเป็นร้อยละ

ตัวแปรอิสระที่ต้องการวิเคราะห์ในการศึกษาคั้งนี้ได้แก่ :

1. มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ (Net Purchase of Foreign Investors: NF) วัด  
 จากมูลค่าการซื้อสุทธิรายเดือนของนักลงทุนต่างชาติซึ่งข้อมูลส่วนนี้จะเป็นข้อมูลที่ประกาศ  
 ณ สิ้นวันทำการบนหน้าเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีหน่วยเป็นล้านบาท
2. มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบัน (Net Purchase of Local Institutions: NI) วัดจาก  
 มูลค่าการซื้อสุทธิรายเดือนของนักลงทุนสถาบันซึ่งเป็นข้อมูลที่ประกาศ ณ สิ้นวันทำการบน  
 หน้าเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีหน่วยเป็นล้านบาท



ตัวแปรควบคุมในงานวิจัยเรื่องนี้ ได้แก่ :

1. อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ (Effective Exchange Rate: EER) วัดจาก อัตราการเปลี่ยนแปลงรายเดือนของอัตรา Effective Exchange Rate ของเงินบาทซึ่งเป็นข้อมูลที่ประกาศ ณ สิ้นวันทำการบนหน้าธนาคารแห่งประเทศไทย มีหน่วยเป็นร้อยละ
2. ราคาน้ำมัน (Oil Price) วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงรายเดือนของราคาน้ำมันดิบ ในตลาด Nymex ประเทศสหรัฐอเมริกา มีหน่วยเป็นร้อยละ
3. ราคาทองคำ (Gold Price) วัดจาก อัตราการเปลี่ยนแปลงรายเดือนของราคาทองคำ มีหน่วยเป็นร้อยละ
4. ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence Index: CCI) วัดจาก อัตราการเปลี่ยนแปลงรายเดือนของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค มีหน่วยเป็นร้อยละ
5. ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) วัดจาก อัตราการเปลี่ยนแปลงรายเดือนของดัชนีราคาผู้บริโภค มีหน่วยเป็นร้อยละ อีกนัยหนึ่งคือ อัตราเงินเฟ้อนั่นเอง
6. ดัชนีดาวโจนส์ (Down Jones Industrial Average: DJIA) วัดจาก อัตราการเปลี่ยนแปลงรายเดือนของดัชนี Down Jones Industrial Average มีหน่วยเป็นร้อยละ
7. ดัชนีนิคเคอิ (NIKKEI Indexes: NKY) วัดจาก อัตราการเปลี่ยนแปลงรายเดือนของดัชนี NIKKEI Indexes มีหน่วยเป็นร้อยละ

### บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาอิทธิพลของมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 และมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบันใน SET50 ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณซึ่งอาศัยข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ และอาศัยกระบวนการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเป็นเครื่องมือหลัก โดยมีรายละเอียดของระเบียบวิธีวิจัยดังนี้

- 3.1 ประเภทของงานวิจัย
- 3.2 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล
- 3.3 กระบวนการวิเคราะห์
- 3.4 สมมติฐานในการวิจัย

#### 3.1 ประเภทของงานวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ซึ่งอาศัยข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) จากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยอาศัยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเป็นเครื่องมือหลัก ทั้งนี้ตัวแปรตาม ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในขณะที่ตัวแปรอิสระประกอบด้วย มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ (Net Purchase of Foreign Investors: NF) มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบัน (Net Purchase of Local Institutions: NI) อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ (Effective Exchange Rate) ราคาน้ำมัน (Oil Price) ราคาทองคำ (Gold Price) ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence Index: CCI) ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) ดัชนีดาวโจนส์ (Dow Jones Industrial Average: DJIA) และดัชนีนิคเคอิ (Nikkei Index: NKY)

#### 3.2 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

งานวิจัยนี้อาศัยข้อมูลอนุกรมเวลารายเดือนแบบทุติยภูมิ (Secondary Time Series Data) รายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2548 จนถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 รวมเป็นระยะเวลา 132 เดือน หรือ 132 ข้อมูล โดยรายละเอียดของข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูลแสดงดังตารางที่ 3.1 ต่อไปนี้

ตารางที่ 3.1:แสดงแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ตัวแปรตาม และตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	รายละเอียด	หน่วยวัด	แหล่งที่มา	ชื่อแหล่งข้อมูล
SET50	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์SET50	จุด	www.set.or.th	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
NF	มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ	ล้านบาท	www.setsmart.com	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
NI	มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบัน	ล้านบาท	www.setsmart.com	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
EER	อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ	บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ	www.bot.or.th	ธนาคารแห่งประเทศไทย
OIL	ราคาน้ำมัน	ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล	www.bloomberg.com	บลูมเบิร์ก
GOLD	ราคาทองคำ	ดอลลาร์ต่อออนซ์	www.bloomberg.com	บลูมเบิร์ก
CCI	ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค	-	www.price.moc.go.th	สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า สำนักปลัดกระทรวงพาณิชย์
CPI	ดัชนีราคาผู้บริโภค	-	www.price.moc.go.th	สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า สำนักปลัดกระทรวงพาณิชย์
DJIA	ดัชนีดาวโจนส์	จุด	www.bloomberg.com	บลูมเบิร์ก
NKY	ดัชนีนิคเคอิ	จุด	www.bloomberg.com	บลูมเบิร์ก

### 3.3 กระบวนการวิเคราะห์

#### 3.3.1. การวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ในการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาจะนำเอาข้อมูลที่เก็บได้ในทุกตัวแปร ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 มูลค่าซื้อสุทธิของนักลงทุนทั้ง 2 ประเภท อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพราคาน้ำมันราคาทองคำดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคดัชนีดาวโจนส์ และดัชนีนิคเคอมาวิเคราะห์และนำเสนอสถิติที่สำคัญของตัวแปรทุกตัวที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และนำเสนอด้วยตารางจากนั้นในขั้นตอนต่อไปจะนำเสนอด้วยกราฟของการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 คู่กับตัวแปรอื่นๆ ทีละคู่ เพื่อดูความสัมพันธ์ที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

#### 3.3.2. การวิเคราะห์ด้วยการสมการถดถอยเชิงพหุ

ในขั้นตอนนี้จะเป็นการวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ นักลงทุนสถาบัน และตัวแปรควบคุม ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 โดยอาศัยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regressions) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) โดยมีแบบจำลอง ดังนี้

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$\Delta \text{SET50} = \beta_0 + \beta_1 \text{NF} + \beta_2 \text{NI} + \beta_3 \Delta \text{EER} + \beta_4 \Delta \text{OIL} + \beta_5 \Delta \text{GOLD} + \beta_6 \Delta \text{CCI} + \beta_7 \Delta \text{CPI} + \beta_8 \Delta \text{DJIA} + \beta_9 \Delta \text{NKY} + \varepsilon$$

กำหนดให้

$\Delta \text{SET50}$	หมายถึง	อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50
$\beta_i$	หมายถึง	ค่า Parameter โดย $i = 1, 2, \dots, 9$
NF	หมายถึง	มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ
NI	หมายถึง	มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบัน
$\Delta \text{EER}$	หมายถึง	อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ
$\Delta \text{OIL}$	หมายถึง	อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน
$\Delta \text{GOLD}$	หมายถึง	อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ
$\Delta \text{CCI}$	หมายถึง	อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค
$\Delta \text{CPI}$	หมายถึง	อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค
$\Delta \text{DJIA}$	หมายถึง	อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์
$\Delta \text{NKY}$	หมายถึง	อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอ
$\varepsilon$	หมายถึง	ค่าความคลาดเคลื่อน

## ตัวแปรในการศึกษา

สำหรับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ มีดังนี้

ตัวแปรตาม คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50

ตัวแปรอิสระ ที่นำมาใช้ในการศึกษาประกอบด้วย

มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ (NF) : เมื่อมูลค่าซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติสุทธิ ณ สิ้นเดือนเป็นบวก (หมายความว่านักลงทุนต่างชาติเป็นผู้ซื้อหุ้นมากกว่าขาย) แสดงว่ามีเม็ดเงินจากต่างชาติมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น ระดับราคาหุ้นจะสูงขึ้น จึงส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้น ดังนั้นจึงคาดการณ์ว่า มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50

มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบัน (NI) : เมื่อมูลค่าซื้อขายของนักลงทุนสถาบันสุทธิ ณ สิ้นเดือนเป็นบวก (หมายความว่านักลงทุนสถาบันเป็นผู้ซื้อหุ้นมากกว่าขาย) แสดงว่ามีเม็ดเงินจากของนักลงทุนสถาบันทำการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้นระดับราคาหุ้นจะสูงขึ้น จึงส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้น ดังนั้นจึงคาดการณ์ว่า มูลค่าซื้อขายสุทธิของของนักลงทุนสถาบัน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50

การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพรายเดือน (EER) : เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือสกุลเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่นๆ ของประเทศคู่ค้า ทำให้นักลงทุนเกิดความเชื่อมั่นและมีความต้องการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น เนื่องจากเชื่อว่าสกุลเงินบาทแข็งค่าขึ้นเกิดจากนักลงทุนต่างชาติต้องการเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และส่งผลให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นจึงคาดการณ์ว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50

ราคาน้ำมันรายเดือน หน่วยเป็นเหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล (OIL): เมื่อราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนการผลิตของธุรกิจสูงขึ้น ผู้บริโภคต้องจ่ายเงินซื้อน้ำมันแพงขึ้น เพราะฉะนั้นจะทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจปรับตัวลดลง จึงส่งผลให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวลดลง ดังนั้นจึงคาดการณ์ว่าราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50

ราคาทองคำรายเดือน หน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ (GOLD): เมื่อราคาทองคำปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลให้นักลงทุนให้ความสนใจลงทุนในทองคำแทนเนื่องจากการลงทุนทางเลือกสำหรับนักลงทุน จึงส่งผลให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวลดลงดังนั้นจึงคาดการณ์ว่าราคาทองคำรายเดือน หน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI): เมื่อดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับตัวสูงขึ้น แสดงว่า ความรู้สึกของผู้บริโภคที่มีต่อภาวะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปัจจุบันและคาดการณ์ว่าในอนาคตช่วง 3-6 เดือนข้างหน้าสภาพเศรษฐกิจดี จึงส่งผลให้ผู้บริโภคจับจ่ายใช้สอยซื้อสินค้า ทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจดีขึ้น จึงส่งผลให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้นจึงคาดการณ์ว่า ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI): เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคปรับตัวสูงขึ้นแสดงว่าราคาสินค้าและบริการ ในท้องตลาดเพิ่มสูงขึ้นแสดงถึงประชากรในประเทศมีการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้การลงทุนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลงทำให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวลดลงดังนั้นจึง คาดการณ์ว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

ดัชนีดาวโจนส์ (DJIA): เมื่อดัชนีดาวโจนส์ปรับเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ความเชื่อมั่นภาค เศรษฐกิจและภาคการลงทุนทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้น ทำให้ภาคการลงทุนในตลาดทุนเพิ่มสูงขึ้น นักลงทุนเข้ามา ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้นจึงส่งผลให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้น ดังนั้นจึงคาดการณ์ว่า ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50

ดัชนีนิคเคอิ (NKY): เมื่อดัชนีนิคเคอิปรับเพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้ความเชื่อมั่นภาคเศรษฐกิจ และภาคการลงทุนทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้น ทำให้มีการลงทุนในตลาดทุนทั่วโลกมากขึ้น ทำให้นักลงทุนเข้ามา ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น และจะส่งผลให้เกิดความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุนในประเทศ มากขึ้น ทำให้มีการนำเงินมาลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้น จึงส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้น ดังนั้นจึงคาดการณ์ว่าดัชนีนิคเคอิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50

ตารางที่ 3.2 : สรุปสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อดัชนี SET50

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อดัชนี SET50			
ลำดับ	ตัวแปร	ตัวย่อ	ทิศทางความสัมพันธ์
1.	มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ	NF	+
2.	มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบัน	NI	+
3.	อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ	EER	+
4.	ราคาน้ำมัน	OIL	-
5.	ราคาทองคำ	GOLD	-

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.2 (ต่อ) : สรุปสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อดัชนี SET50

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อดัชนี SET50			
ลำดับ	ตัวแปร	ตัวย่อ	ทิศทางความสัมพันธ์
6.	ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค	CCI	+
7.	ดัชนีราคาผู้บริโภค	CPI	-
8.	ดัชนีดาวโจนส์	DJIA	+
9.	ดัชนีนิคเคอิ	NKY	+

อย่างไรก็ตาม ก่อนที่จะสามารถดำเนินการวิเคราะห์การถดถอยได้ จำเป็นต้องมีการตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลเสียก่อน สำหรับกระบวนการตรวจสอบมีขั้นตอนดังนี้

### ขั้นตอนที่ 1. การตรวจสอบปัญหา Unit Root

สำหรับงานวิจัยนี้ตัวแปรส่วนใหญ่ที่นำมาศึกษานั้นมีลักษณะเป็นอนุกรมเวลา (Times Series Data) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับเวลาจึงอาจทำให้ผลการประมาณค่าเกิดการคลาดเคลื่อนขึ้นได้ ซึ่งการศึกษาโดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลานั้น มีข้อสมมติฐานที่ว่าข้อมูลอนุกรมเวลานั้นจะต้องมีคุณสมบัตินิ่ง (Stationary) โดยตัวแปรที่มีคุณสมบัตินิ่ง (Stationary) สมมติฐานอยู่ 3 ประการคือ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าความแปรปรวน (Variance) ค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance) คงที่ไม่เปลี่ยนแปลงตามกาล เวลาวิธีการทดสอบคุณสมบัติความนิ่ง (Stationary) ของตัวแปรที่มีมีลักษณะเป็นอนุกรมเวลา (Times Series Data) คือ การทดสอบยูนิทรูท (Unit Root Test) เพราะฉะนั้นในงานวิจัยครั้งนี้เลือกใช้วิธีทดสอบ Stationary ของ Dickey and Fuller (1979) หรือที่เรียกว่า “Augmented Dickey Fuller Test” (ADF Test) โดยสมการที่ใช้มีดังนี้ (Pindyck & Rubinfeld, 1998)

$$\text{จากสมการ } Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 + \rho Y_{t-1} + e_t \quad (1)$$

กำหนดให้  $Y_t$  คือ ตัวแปรที่ต้องการทดสอบในช่วงเวลา  $t$

$Y_{t-1}$  คือ ตัวแปรที่ต้องการทดสอบในช่วงเวลา  $t-1$

$t$  คือ ตัวแปรแนวโน้มเวลา

$\rho$  คือ สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

$e_t$  คือ ค่าความคาดเคลื่อนของการประมาณ

ปรับสมการ (1) ข้างต้นให้อยู่ในรูปของผลต่างโดยนำเอา  $y_{t-1}$  ไปลบออกทั้ง 2 ข้างของสมการ

$$\text{จะได้ } \Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 + \theta Y_{t-1} + e_t \quad (2)$$

โดยกำหนดให้  $\theta = \rho - 1$  หลังจากนั้นจะทำการทดสอบสมมติฐานสำหรับความนิ่งของข้อมูล โดยมีสมมติฐานหลักและสมมติฐานรองดังนี้

$$H_0: \theta = 0$$

$$H_1: \theta \neq 0$$

โดยจะใช้ค่าสถิติ  $Z(t)$  ในการทดสอบหากสถิติทดสอบ  $Z(t)$  ที่ได้จากการคำนวณมีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤติจะสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก  $H_0$  หมายความว่าข้อมูลมีความนิ่ง

## ขั้นตอนที่ 2. การตรวจสอบปัญหา Multicollinearity

ปัญหา Multicollinearity คือปัญหาที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองเกินกว่าระดับที่ยอมรับได้เพราะในการวิจัยมีตัวแปรอิสระจำนวนมากกว่า 1 ตัว ดังนั้นอาจเป็นไปได้ที่ตัวแปรอิสระที่มีอยู่อาจมีความสัมพันธ์กันเองได้ ซึ่งจะส่งผลในการเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสำคัญต่อตัวแปรตาม เนื่องจากจะพบว่าตัวแปรเหล่านั้นแสดงค่าความสัมพันธ์ต่อตัวแปรตาม หากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองมากเกินไปจะละเมิดสมมติฐานข้อที่ว่าตัวแปรอิสระต้องไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นต่อการที่เกิตปัญหา Multicollinearity จะส่งผลต่อการวิเคราะห์การถดถอยมีค่าคลาดเคลื่อนและไม่มีนัยสำคัญทางสถิติโดยงานวิจัยนี้จะใช้วิธีตรวจสอบพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าสูงกว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 จะถือว่าเกิดปัญหา Multicollinearity (Pindyck & Rubinfeld, 1998)

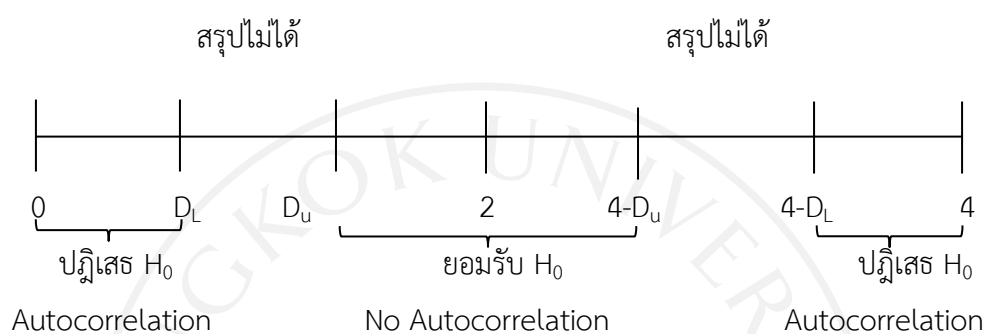
## ขั้นตอนที่ 3. การตรวจสอบปัญหา Autocorrelation

Autocorrelation คือ เหตุการณ์ที่ค่าความคลาดเคลื่อน  $u$  มีความสัมพันธ์ต่อกันหรือมี covariation ระหว่าง  $u_i$  กับ  $u_j$  หรือ  $E(u_i, u_j) \neq 0$  เมื่อ  $i \neq j$  ปัญหา Autocorrelation นี้จะทำให้ระดับนัยสำคัญทางสถิติมีค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น ค่า  $R^2$  และค่า F statistic จะไม่น่าเชื่อถือในความถูกต้องปัญหานี้ อาจเกิดจากการที่ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มีลักษณะเป็นแนวโน้ม หรือวัฏจักร หรือเกิดจากการที่ไม่รวมตัวแปรอิสระบางตัวไว้ในแบบจำลองในการวิจัยครั้งนี้เลือกตรวจสอบปัญหา Autocorrelation โดยใช้วิธี Durbin Watson Test (DW) ซึ่งเป็นวิธีที่ง่ายและนิยมกันมากโดยจะพิจารณาจากค่า Durbin - Watson โดยค่า Durbin - Watson หรือ DW หรือ d หาได้จาก (Pindyck & Rubinfeld, 1998)



$$\rho = \frac{\sum_n^t = 2e_t e_t - 1}{\sum_n^t = 1e_t^2}$$

ซึ่งค่า DW จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 4 ดังนี้



โดยทำการเปรียบเทียบค่า DW ที่คำนวณได้กับค่า  $D_L$  และ  $D_U$  ที่เปิดจากตาราง

ถ้า  $DW < D_L$  แสดงว่า เกิดปัญหา Autocorrelation ทางบวก

$DW > 4 - D_L$  แสดงว่า เกิดปัญหา Autocorrelation ทางลบ

$D_U < DW < 4 - D_U$  แสดงว่า ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

ถ้าค่า DW อยู่นอกนั้นยังไม่สามารถสรุปได้

#### ขั้นตอนที่ 4 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ

การวิเคราะห์สมการถดถอยเป็นการวิเคราะห์ทางสถิติที่เกี่ยวกับการสร้างตัวแบบทางคณิตศาสตร์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสองตัวแปรหรือมากกว่าโดยสามารถแบ่งการวิเคราะห์สมการถดถอยออกเป็นสองประเภทคือสมการถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis) และสมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งวัตถุประสงค์ในการศึกษา คือการพยากรณ์การประมาณค่าการหาความสัมพันธ์ การทดสอบความสัมพันธ์ หรือการวัดความคาดเคลื่อนจากการประมาณการโดยในการวิเคราะห์สมการถดถอยและสหสัมพันธ์อย่างง่ายจะประกอบไปด้วยตัวแปร 2 ตัวแปร ได้แก่ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ซึ่งกำหนดให้ใช้สัญลักษณ์ X และตัวแปรตาม (Dependent Variable) ซึ่งกำหนดให้ใช้สัญลักษณ์ Y ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้จะกล่าวถึงการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มากกว่าสองตัวโดยมีตัวแปรอิสระมากกว่าหนึ่งตัวเนื่องจากในสถานการณ์ความเป็นจริง

หรือในเชิงปฏิบัติ สิ่งต่างๆ ในตลาดทุนที่เกิดขึ้นมีสาเหตุหรือได้รับอิทธิพลจากหลายปัจจัย ซึ่งแต่ละปัจจัยอาจมีความสัมพันธ์ระหว่างกันหรือไม่ก็ได้ (พงศกร รังศิลป์, 2547) สามารถเขียนสมการแสดงความสัมพันธ์หรือสมการถดถอยพหุคูณได้ดังนี้

$$\hat{Y} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon$$

โดยที่  $\hat{Y}$  คือ ค่าประมาณการค่าตัวแปรตาม

$\beta_0$  คือ ค่าคงที่หรือค่าที่จุดที่เส้นตรงตัดกับแกน Y เมื่อตัวแปรอิสระมีค่าเท่ากับ 0

$\beta_n$  คือ สัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient) โดยค่า  $\beta$  จะแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของค่า Y เมื่อค่า X นั้นๆ เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย ในขณะที่ตัวแปรอื่นๆคงที่

$\varepsilon$  คือ ค่าความคาดเคลื่อนตามปกติจะเท่ากับ 0

n คือ จำนวนตัวแปรอิสระ

ในการหาค่าสัมประสิทธิ์ของการถดถอย ( $\beta$ ) จะใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดซึ่งมีหลักการที่จะทำ ให้ค่าความคลาดเคลื่อนยกกำลังสองของสมการถดถอยมีค่าต่ำที่สุดหรือกล่าวได้ว่าเป็นหลักการที่จะทำให้จุดต่างๆ อยู่ใกล้เส้นความถดถอยมากที่สุด

สัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (Multiple Coefficient of Determination :  $R^2$ ) เป็นการวัดค่าเปอร์เซ็นต์ของตัวแปรอิสระ  $X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$  ว่าจะสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม  $Y$  ได้อย่างไรค่า  $R^2$  จะมีค่าระหว่างศูนย์ถึงหนึ่งโดยถ้าค่า  $R^2$  เข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมาก

การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณจะเกี่ยวข้องกับการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ( $\beta$ ) ว่าค่าสัมประสิทธิ์ตัวใดมีค่าเท่ากับศูนย์เพื่อเป็นการทดสอบว่าตัวแปรใดในสมการถดถอยไม่มีความสัมพันธ์หรือเกี่ยวข้องกับตัวแปรตาม  $Y$  ใช้การทดสอบสมมติฐานโดยมีสมมติฐานในการทดสอบคือ

$$H_0: \beta_i = 0 \text{ ตัวแปรตามที่ } i \text{ ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ}$$

$$H_1: \beta_i \neq 0 \text{ ตัวแปรตามที่ } i \text{ มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ}$$

### 3.4 สมมติฐานงานวิจัย

$H_0$ : ไม่มีตัวแปรอิสระใดๆ ที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

$H_1$ : มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปรที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานของการวิจัยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. อัตราการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50
2. อัตราการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50
3. อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50
4. อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันมีหน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50
5. อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ มีหน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50
6. อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50
7. อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนี ราคาหลักทรัพย์ SET50
8. อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50
9. อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

## บทที่ 4 ผลการวิจัย

### 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลตัวแปรต่างๆ ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2548 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 จากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิรวม 132 เดือน ดังที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 สามารถนำเสนอข้อมูลทางสถิติของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระต่างๆ กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ SET50 ได้ดังนี้

ตารางที่ 4.1: สถิติเชิงพรรณนาของ SET50 และอัตราการเปลี่ยนแปลงของ SET50

Variable	Mean	Standard Deviation	Maximum	Minimum
ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (จุด)	683.11	220.87	1,069.36	279.83
อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ)	0.63	6.34	15.53	-30.79

จากตารางที่ 4.1 สรุปค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 โดยพบว่าตลอดช่วงเวลาที่ทำการศึกษาดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 มีค่าเฉลี่ยอยู่ 683.11 จุด มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่เดือนละ 220.87 จุด ค่าสูงสุดเท่ากับ 1,069.36 จุด และค่าต่ำสุดอยู่ที่ 279.83 จุด สำหรับอัตราการเปลี่ยนแปลงของ SET50 พบว่ามีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.63 ต่อเดือน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานการเปลี่ยนแปลงอยู่ที่ร้อยละ 6.34 ต่อเดือน มีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 15.53 ต่อเดือน และค่าต่ำสุดของอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อยู่ที่ร้อยละ -30.79 ต่อเดือน

ตารางที่ 4.2: สถิติเชิงพรรณนาของมูลค่าซื้อสุทธิของนักลงทุนทั้ง 2 กลุ่ม

มูลค่าซื้อสุทธิของนักลงทุน	Mean	Standard Deviation	Maximum	Minimum
นักลงทุนต่างชาติ (ล้านบาท)	-749.68	22,720.79	74,815.86	-58,745.12
นักลงทุนสถาบัน (ล้านบาท)	1,308.08	9,137.55	28,617.80	-24,457.70

จากตารางที่ 4.2 สรุปค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด ของมูลค่าซื้อสุทธิของนักลงทุนทั้ง 2 กลุ่มพบว่านักลงทุนต่างชาติมีมูลค่าซื้อสุทธิเฉลี่ยเดือนละ -749.68 ล้านบาท มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่เดือนละ 22,720.79 ล้านบาท มีค่าสูงสุด 74,815.86 ล้านบาท และค่าต่ำสุดของมูลค่าซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติอยู่ที่เดือนละ -58,745.12 ล้านบาท จากข้อมูลดังกล่าวได้แสดงให้เห็นว่ามูลค่าซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติมีความผันผวนตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการวิจัย สำหรับนักลงทุนสถาบันมีมูลค่าซื้อสุทธิเฉลี่ยเดือนละ 1,308.08 ล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่เดือนละ 9,137.55 ล้านบาท มีค่าสูงสุดเท่ากับ 28,617.80 ล้านบาท และมูลค่าซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบันมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -24,457.70 ล้านบาท

ตารางที่ 4.3: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอื่นๆก่อนแปลงเป็นอัตราการเปลี่ยนแปลง

ตัวแปรอิสระอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง	Mean	Standard Deviation	Maximum	Minimum
อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ	98.02	5.00	109.67	85.47
ราคาน้ำมัน (ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล)	79.17	21.03	140.00	37.04
ราคาทองคำ (ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์)	1,084.74	389.29	1,831.95	415.76
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค	25.06	10.58	51.50	7.80
ดัชนีราคาผู้บริโภค	96.85	7.91	107.90	80.40
ดัชนีดาวโจนส์ (จุด)	12,767.08	2,696.33	18,132.70	7,062.93
ดัชนีนิคเคอ (จุด)	13,133.30	3,542.89	20,585.24	7,568.42

จากตารางที่ 4.3 สรุปค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ของตัวแปรอื่นๆที่เกี่ยวข้องก่อนแปลงเป็นอัตราการเปลี่ยนแปลง(ร้อยละ) ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ ราคาน้ำมัน ราคาทองคำดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีดาวโจนส์ ดัชนีนิคเคอ โดยมีรายละเอียดดังนี้

อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพพบว่ามีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 98.02 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่เดือนละ 5.00 อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพมีค่าสูงสุดเท่ากับ 109.67 และต่ำสุดอยู่ที่ 85.47

ราคาน้ำมันพบว่ามีค่าเฉลี่ยอยู่ที่เดือนละ 79.17 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่เดือนละ 21.03 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล มีค่าสูงสุด 140.00 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล และค่าต่ำสุดของราคาน้ำมันอยู่ที่เดือนละ 37.04 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล

ราคาทองคำพบว่ามีค่าเฉลี่ยอยู่ 1,084.74 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่เดือนละ 389.29 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ ค่าสูงสุดเท่ากับ 1,831.95 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ และค่าต่ำสุดอยู่ที่ 415.76 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคพบว่ามีค่าเฉลี่ยอยู่ที่เดือนละ 25.06 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 10.58 ค่าสูงสุดเท่ากับ 51.50 และค่าต่ำสุดอยู่ที่ 7.80

ดัชนีราคาผู้บริโภคพบว่ามีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 96.85 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 7.91 ค่าสูงสุดเท่ากับ 51.50 และค่าต่ำสุดอยู่ที่ 7.80

ส่วนกลุ่มดัชนีที่สำคัญของต่างประเทศพบว่าดัชนีดาวโจนส์ มีค่าเฉลี่ยอยู่ 12,767.08 จุด มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่เดือนละ 2,696.33 จุด ค่าสูงสุดเท่ากับ 18,132.70 จุด และค่าต่ำสุดอยู่ที่ 7,062.93 จุด และ ดัชนีนิคเคอมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่เดือนละ 13,133.30 จุด มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 3,542.89 จุด ค่าสูงสุดเท่ากับ 20,585.24 จุด และค่าต่ำสุดอยู่ที่เดือนละ 7,568.42 จุด ซึ่งจะเห็นได้ว่าในกลุ่มของดัชนีสำคัญของต่างประเทศที่เป็นตัวแปรอิสระนั้นมีความผันผวนค่อนข้างมากตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการวิจัย

ตารางที่ 4.4: สถิติเชิงพรรณนาของอัตราการเปลี่ยนแปลง (ร้อยละต่อเดือน) ของตัวแปรอิสระอื่นๆที่เกี่ยวข้อง

อัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระ อื่นๆที่เกี่ยวข้อง	Mean	Standard Deviation	Maximum	Minimum
อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ (ร้อยละ)	0.13	1.16	2.87	-3.50
ราคาน้ำมัน (ร้อยละ)	0.31	9.22	29.71	-32.62
ราคาทองคำ (ร้อยละ)	0.82	5.40	12.59	-18.41
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (ร้อยละ)	1.38	17.80	71.21	-44.30
ดัชนีราคาผู้บริโภค (ร้อยละ)	0.21	0.58	2.23	-2.97
ดัชนีดาวโจนส์ (ร้อยละ)	0.44	3.93	9.54	-14.06
ดัชนีนิคเคอ (ร้อยละ)	0.55	5.75	12.85	-23.83

จากตารางที่ 4.4 สรุปค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ของตัวแปรอื่นๆที่เกี่ยวข้องหลังแปลงเป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงแล้ว ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ ราคา น้ำมัน ราคาทองคำ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีดาวโจนส์ ดัชนีนิคเคอ โดยมีรายละเอียดดังนี้

อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพพบว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.13 ต่อเดือน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 1.16 ต่อเดือน มีค่าสูงสุดร้อยละ 2.87 และค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -3.50

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันพบว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันรายเดือน มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.31 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 9.22 ต่อเดือน มีค่าสูงสุดร้อยละ 2.87 และค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -3.50

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำพบว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำรายเดือน มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.82 ต่อเดือน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานการเปลี่ยนแปลงร้อยละ 5.40 ต่อเดือน มีค่าสูงสุดร้อยละ 12.59 และค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -18.41

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคพบว่าการเปลี่ยนแปลงในดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.38 ต่อเดือน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานการเปลี่ยนแปลงอยู่ที่ร้อยละ 17.80 ต่อเดือน มีค่าสูงสุดร้อยละ 71.21 และค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -44.30

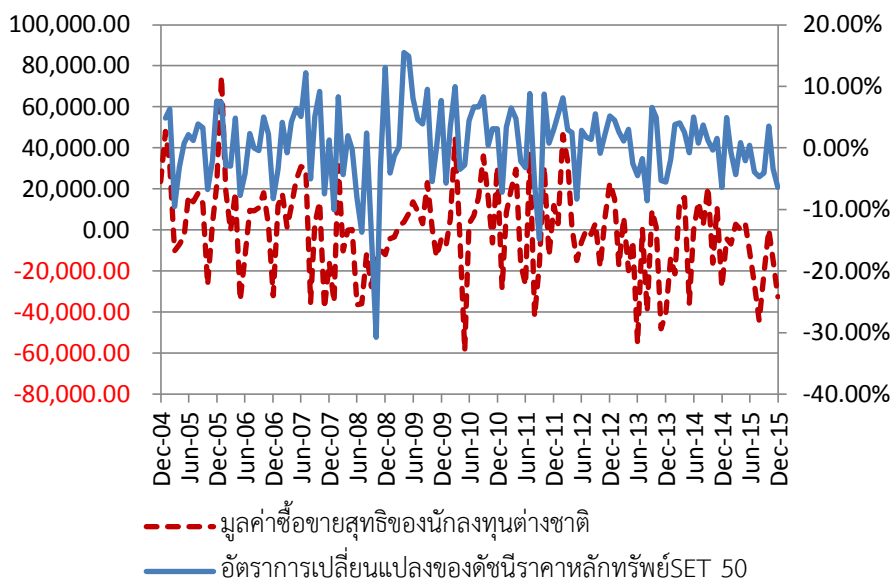
อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคพบว่าการเปลี่ยนแปลงในดัชนีราคาผู้บริโภคมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.21 ต่อเดือน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานการเปลี่ยนแปลงอยู่ที่ร้อยละ 0.58 ต่อเดือน มีค่าสูงสุดร้อยละ 2.23 และค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -2.97

สำหรับอัตราการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มดัชนีที่สำคัญในต่างประเทศพบว่าค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงดัชนีดาวโจนส์อยู่ที่ร้อยละ 0.44 ต่อเดือน มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานการเปลี่ยนแปลงอยู่ที่ร้อยละ 3.93 ต่อเดือนและ ค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงดัชนีนิคเคอียูอยู่ที่ร้อยละ 0.55 ต่อเดือน มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานการเปลี่ยนแปลงอยู่ที่ร้อยละ 5.75 ต่อเดือน

หลังจากนำเสนอข้อมูลที่ได้ในค่าสถิติเชิงพรรณนาดังที่แสดงในตารางที่ 4.1- 4.4 ข้างต้นแล้ว เพื่อความง่ายในการศึกษาลักษณะความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ตามระยะเวลาต่างๆ ได้อย่างชัดเจน จึงนำเสนอข้อมูลตัวแปรอิสระกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในรูปแบบกราฟดังนี้

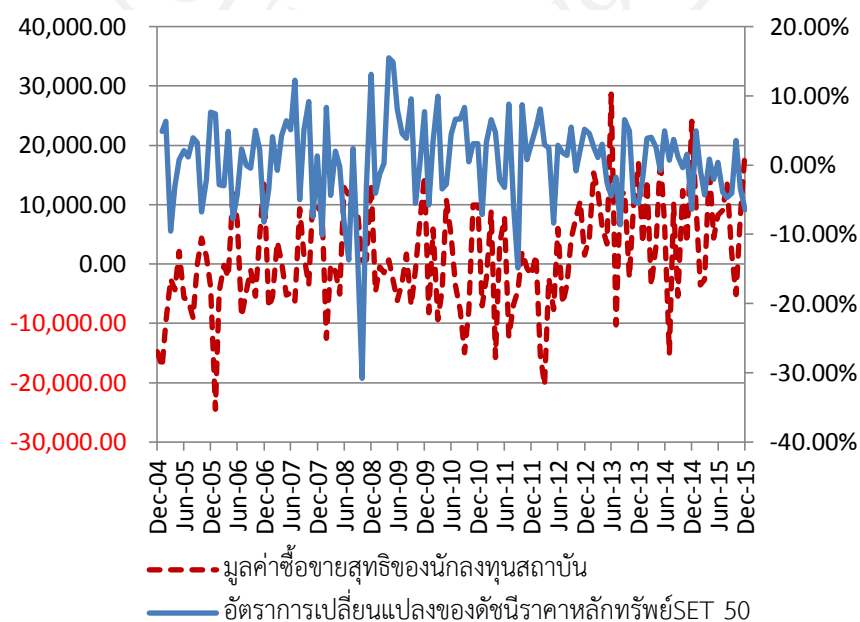
จากภาพที่ 4.1 แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) เทียบกับมูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติแสดงให้เห็นว่ามูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติเคลื่อนไหวสอดคล้องในทิศทางเดียวกันกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 ในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา

ภาพที่ 4.1: อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) เทียบกับมูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ



จากศึกษาการเคลื่อนไหวของมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบัน และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) แสดงให้เห็นว่ามูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบันเคลื่อนไหวสอดคล้องในทิศทางเดียวกันกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ดังแสดงในภาพที่ 4.2 ด้านล่าง

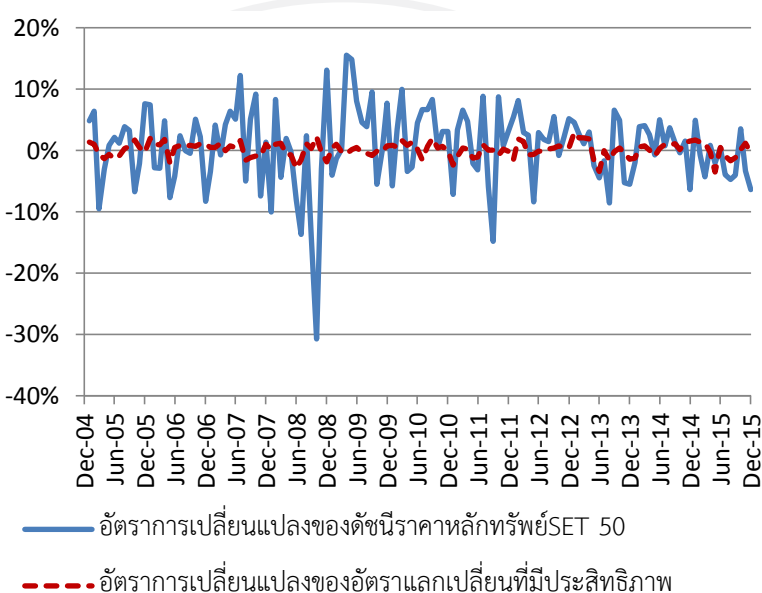
ภาพที่ 4.2: อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) เทียบกับมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบัน





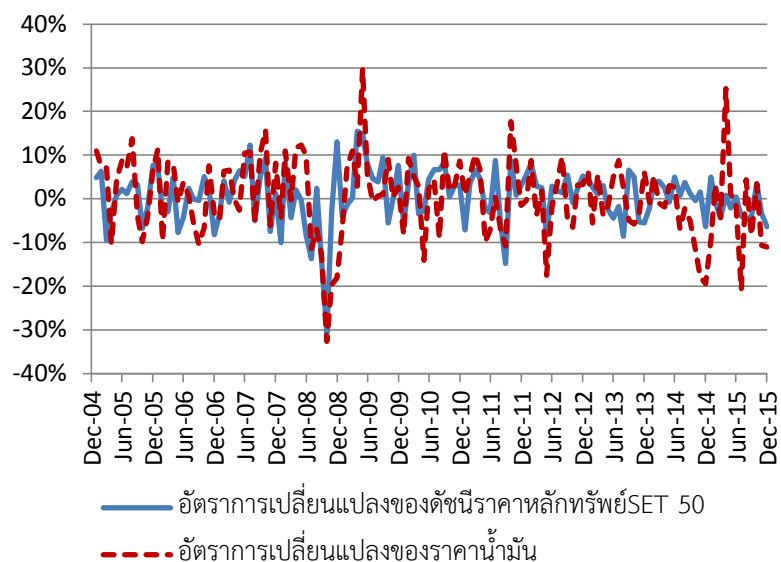
จากศึกษาการเคลื่อนไหวของอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) ดังแสดงใน ภาพที่ 4.3 ด้านล่าง พบว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพมีการเคลื่อนไหวไม่สอดคล้องกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษาไม่มากนัก

ภาพที่ 4.3 : อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ



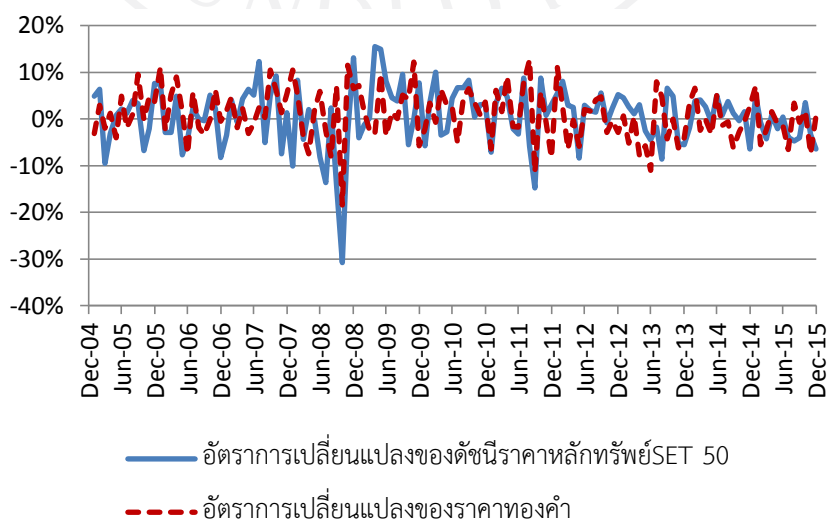
จากศึกษาการเคลื่อนไหวอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดังแสดงใน ภาพที่ 4.4 ด้านล่าง พบว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันมีการเคลื่อนไหวสอดคล้องในทิศทางเดียวกันกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา

ภาพที่ 4.4: อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน



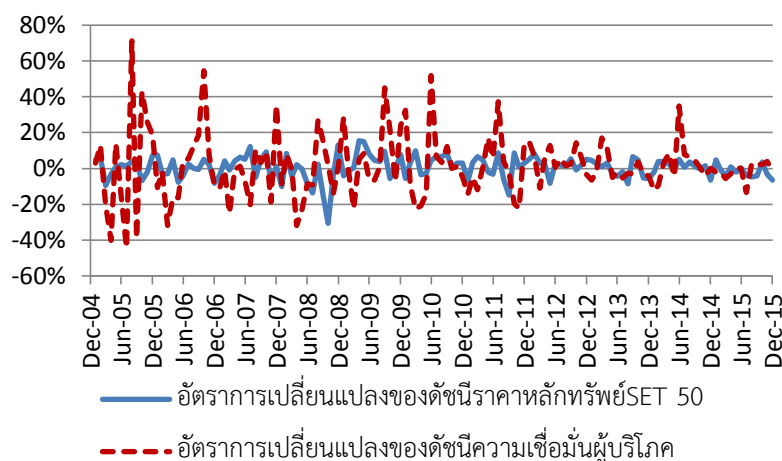
จาก ภาพที่ 4.5 ซึ่งแสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) เทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ เคลื่อนไหวสอดคล้องในทิศทางเดียวกันกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา

ภาพที่ 4.5 : อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ



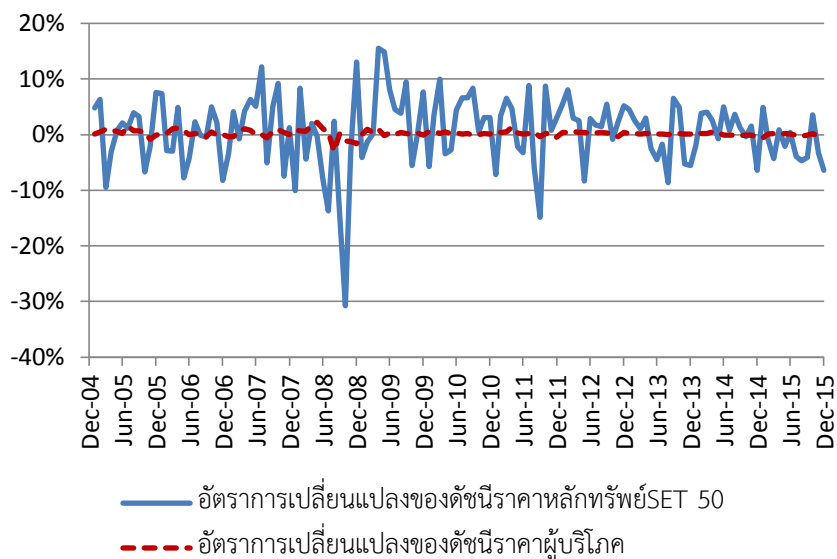
จาก ภาพที่ 4.6 ซึ่งแสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคซึ่งเป็นตัวสะท้อนถึงความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจและการใช้จ่ายของผู้บริโภคพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเคลื่อนไหวสอดคล้องในทิศทางเดียวกันกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 ตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา

ภาพที่ 4.6: อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค



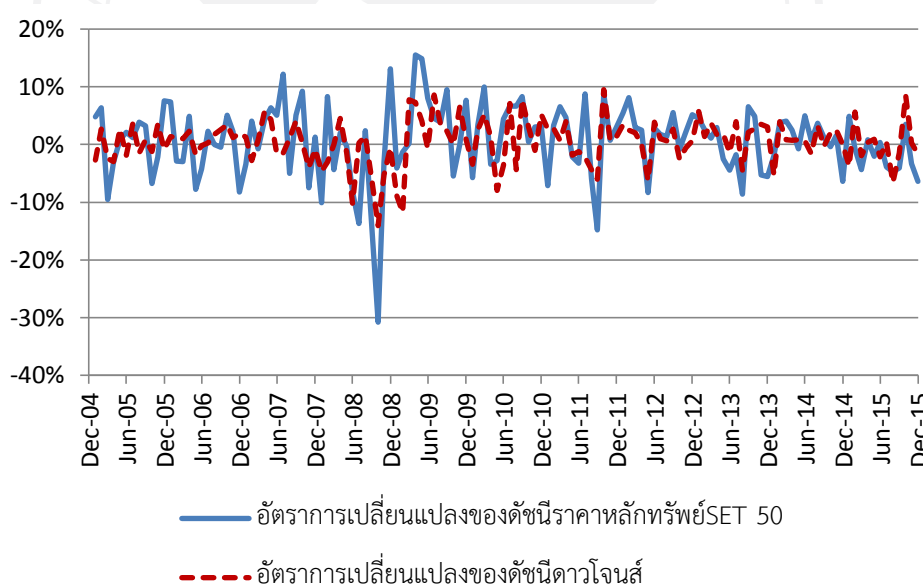
การเคลื่อนไหวของอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ไม่มีความสอดคล้องกัน ตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา ดังแสดงในภาพที่ 4.7

ภาพที่ 4.7 : อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) เทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค



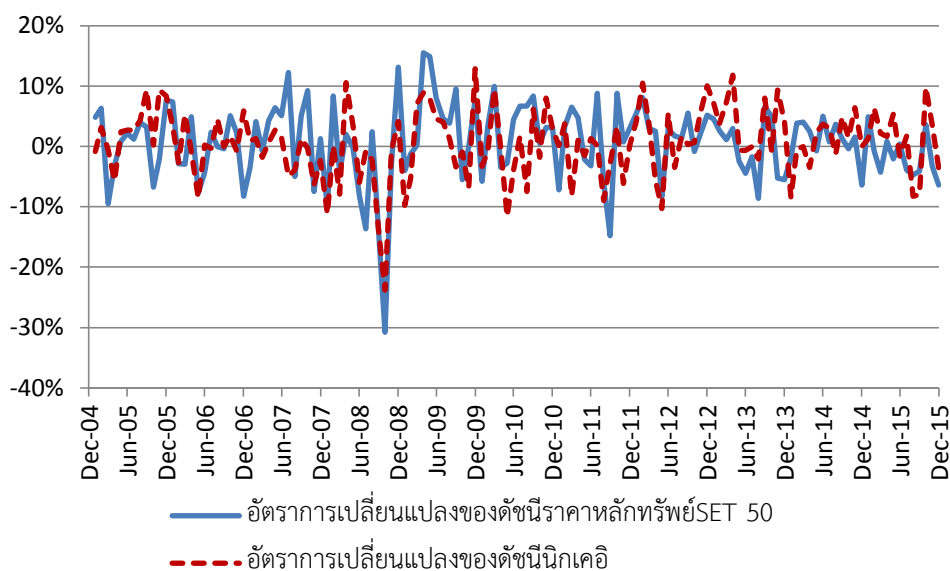
จาก ภาพที่ 4.8 ซึ่งแสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์(ร้อยละ) พบว่า ในช่วงปี 2005 ถึง ปี 2007 ก่อนการเกิด Hamburger Crisis ในปี 2008 อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์เคลื่อนไหวสอดคล้องในทิศทางเดียวกันไม่มากนักโดยอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 มีความผันผวนมากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากการเกิด Hamburger Crisis อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์เคลื่อนไหวสอดคล้องในทิศทางเดียวกันมากขึ้น และการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อยของดัชนีดาวโจนส์ ส่งผลอย่างมากต่อการขึ้นหรือลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เนื่องจากดัชนีดาวโจนส์สะท้อนถึงสภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอเมริกาและการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ

ภาพที่ 4.8: อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์



อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอเคลื่อนไหวสอดคล้องในทิศทางเดียวกัน แต่ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 มีความผันผวนมากกว่าดัชนีนิคเคอตลอดในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษาดังแสดงในภาพที่ 4.10

ภาพที่ 4.9: อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอ



#### 4.2 ผลการตรวจสอบปัญหา Unit Root

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ Augmented Dickey-Fuller Test เพื่อตรวจสอบปัญหา Unit Root พบว่าค่า ADF TEST ของตัวแปรอิสระทุกตัวที่นำมาวิจัยมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 แสดงว่าไม่มีปัญหา Unit Root เกิดขึ้น

ตารางที่ 4.5: ผลการวิเคราะห์ Augmented Dickey-Fuller เพื่อตรวจสอบปัญหา Unit Root

Variable	ตัวแปร	Z(t)	P-value
SET50	อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50	-9.719***	0.00
NF	มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ	-9.664***	0.00
NI	มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบัน	-9.596***	0.00
EER	อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ	-8.178***	0.00
OIL	อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน	-8.700***	0.00
GOLD	อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ	-12.813***	0.00

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.5 (ต่อ) : ผลการวิเคราะห์ Augmented Dickey-Fuller เพื่อตรวจสอบปัญหา Unit Root

Variable	ตัวแปร	Z(t)	p-value
CCI	อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค	-11.349***	0.00
CPI	อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค	-7.427***	0.00
DJIA	อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์	-10.301***	0.00
NKY	อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอิ	-9.512***	0.00

หมายเหตุ : กำหนดให้ \*\*\* แสดงการมีระดับนัยสำคัญที่ 0.01

### 4.3 ผลการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity

จากการวิเคราะห์ผลการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity พบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่มีความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระไม่ถึง 0.7 และไม่ต่ำกว่า -0.7 จึงสามารถสรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity เกิดขึ้นในการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ อย่างไรก็ตาม แม้ว่ามูลค่าข้อสุทธินักลงทุนต่างชาติ (NF) กับมูลค่าข้อสุทธินักลงทุนสถาบัน (NI) จะมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างสูง ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ -0.7089 แต่ก็ยังถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่สามารถยอมรับได้จึงได้รวมไว้ในสมการ

ตารางที่ 4.6: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

	NF	NI	EER	OIL	GOLD	CCI	CPI	DJIA	NKY
NF	-								
NI	-0.7089***	-							
EER	0.4042***	-0.2725***	-						
OIL	0.3932***	-0.2064**	-0.0631	-					
GOLD	0.1858**	-0.1528*	-0.0055	-0.2955***	-				
CCI	0.0699	-0.0463	0.1405	-0.0856	0.0023	-			
CPI	0.1189	-0.239***	-0.1446*	0.4046***	0.1438	-0.2861***	-		
DJIA	0.3497***	-0.1008	0.0421	0.3494***	0.0351	-0.0843	0.1022	-	
NKY	0.3505***	-0.0682	0.1234	0.3349***	-0.0643	-0.0125	0.0577	0.6354***	-

หมายเหตุ : กำหนดให้ NF =มูลค่าข้อสุทธินักลงทุนต่างชาติ NI =มูลค่าข้อสุทธินักลงทุนสถาบัน EER=อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ OIL =อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน GOLD= อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ CCI = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค CPI=อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค DJIA = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ NKY = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอิ กำหนดให้ \*\*\*, \*\*, \* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

#### 4.4 ผลการตรวจสอบปัญหา Autocorrelation

การตรวจสอบปัญหา Autocorrelation ทำได้โดยการคำนวณค่า Durbin-Watson (DW) จากสมการที่กล่าวถึงในบทที่ 3 โดยงานวิจัยนี้มีตัวแปรอิสระ 9 ตัว และจำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 132 ข้อมูล จากการเปิดตาราง Durbin-Watson ที่  $N = 132$  และ  $k = 10$  จะได้  $D_L = 1.57297$  และ  $D_U = 1.86311$  ดังนั้นจะได้ค่า  $4 - D_U = 2.13689$  และ  $4 - D_L = 2.42703$  โดยกำหนดให้สมมติฐานในการทดสอบปัญหา Autocorrelation มีดังนี้

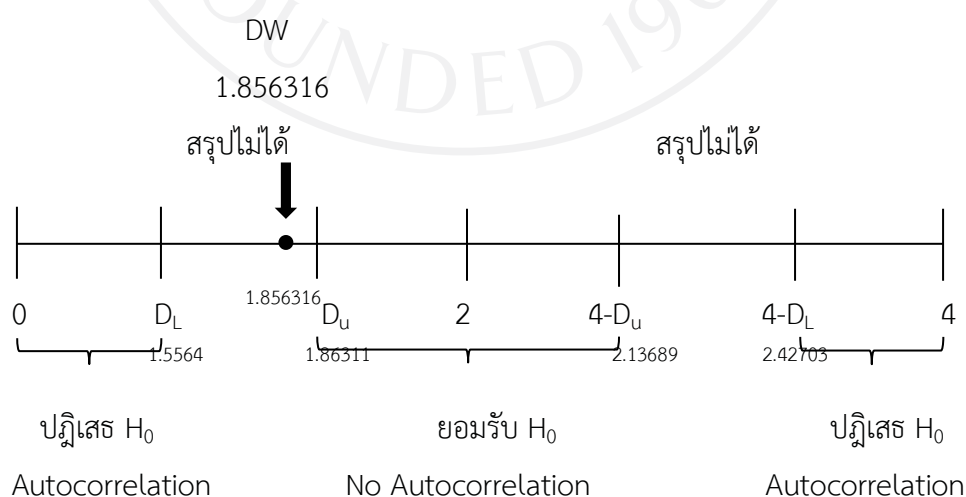
$H_0$ : No Positive Autocorrelation

หรือ  $H_0$ : No Negative Autocorrelation

$H_1$ : Autocorrelation

เกณฑ์ในการปฏิเสธสมมติฐานหลักคือหากคำนวณได้ค่า DW น้อยกว่าค่า  $D_L$  (1.57297) จะปฏิเสธสมมติฐานหลัก และหมายความว่าตรวจพบ Positive Autocorrelation ในขณะที่หากคำนวณได้ค่า DW มากกว่า  $4 - D_L$  (2.42703) จะปฏิเสธสมมติฐานหลักเช่นกันหมายความว่าตรวจพบ Negative Autocorrelation ซึ่งในกรณีนี้ไม่พบปัญหา Autocorrelation จากการคำนวณค่า Durbin-Watson (DW) มีค่าเท่ากับ 1.856316 ไม่ได้น้อยกว่า  $D_L$  (1.5564) แสดงว่า ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักได้ จึงถือว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation เกิดขึ้นดังที่ได้แสดงในภาพที่ 4.11

ภาพที่ 4.10 : ผลของการตรวจสอบ Autocorrelation



#### 4.5 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยเชิงพหุ

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละตัวพบว่าค่า F-stat สำหรับการทดสอบนัยสำคัญโดยรวมของสมการมีค่าเท่ากับ 25.74 และมีค่า P-Value เท่ากับ 0.00 แสดงว่าสมการถดถอยที่ได้จากการวิเคราะห์มีระดับนัยสำคัญโดยรวมที่ 0.01 แสดงว่าในภาพรวมถือว่าสมการถดถอยมีความน่าเชื่อถือสูง ในขณะที่ ค่า R-Squared มีค่าเท่ากับ 0.655 แสดงว่าสมการถดถอยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ได้ถึงร้อยละ 65.5 แสดงว่าสมการถดถอยสามารถอธิบายตัวแปรตามในงานวิจัยนี้ได้ในระดับที่ค่อนข้างสูง

ตารางที่ 4.7: ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยเชิงพหุ

Variable	Coefficient	Std. Error	P-value
NF	0.1636***	0.0266	0.0000
NI	0.1378***	0.0569	0.0170
EER	-0.3331	0.3339	0.3210
OIL	0.0947**	0.0478	0.0500
GOLD	0.2341***	0.0670	0.0010
CCI	0.0432**	0.0200	0.0330
CPI	-0.3166	0.6956	0.6500
DJIA	0.2586**	0.1152	0.0270
NKY	0.2391***	0.0805	0.0040
_cons	0.1520	0.3909	0.6980
Observations			132.0000
F-stat for overall significance			25.7400
P-value overall significance			0.0000
R-square			0.6550
Durbin-Watson			1.8563
Critical value (D <sub>L</sub> )			1.5730
Critical value (D <sub>U</sub> )			1.8631



หมายเหตุ : กำหนดให้ NF =มูลค่าซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติNI =มูลค่าซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบันEER=อัตราแลกเปลี่ยน แปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ OIL=อัตราแลกเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน GOLD= อัตราแลกเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ CCI =อัตราแลกเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคCPI =อัตราแลกเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคDJIA = อัตราแลกเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ NKY = อัตราแลกเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิวยอร์กกำหนดให้\*\*\*,\*\*,\*หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

### ผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระด้วยสมการถดถอยเชิงพหุ

มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ (NF) จากการวิเคราะห์พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของมูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ มีค่าเท่ากับ 0.1636 ค่า P- Value เท่ากับ 0.000 แสดงว่า มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ คือ หากมูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติปรับตัวเพิ่มขึ้น 1 พันล้านบาท จะทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.1636 ต่อเดือน

มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบัน (NI) จากการวิเคราะห์พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของมูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบันมีค่าเท่ากับ 0.1378 ค่า P- Value เท่ากับ 0.0170 แสดงว่า มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญเช่นกันแต่น้อยกว่ามูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติเล็กน้อย หมายความว่า ในมูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบันทุกๆ1พันล้านบาทจะทำให้ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.1378 ต่อเดือน

### ผลการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุมด้วยสมการถดถอยเชิงพหุ

อัตราแลกเปลี่ยนของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ (EER) จากการวิเคราะห์พบว่า ค่า P-value มีค่าเท่ากับ 0.3210 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราแลกเปลี่ยนในอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ มีค่าเท่ากับ -0.3331 แสดงว่าอัตราแลกเปลี่ยนของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

อัตราแลกเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน (OIL) จากการวิเคราะห์พบว่า ค่า P-value มีค่าเท่ากับ 0.05 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของราคาน้ำมัน มีค่าเท่ากับ 0.0947แสดงว่าอัตราแลกเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ โดยหากราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ1 จะส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0947 ต่อเดือน

อัตราแลกเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ (GOLD) จากผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราแลกเปลี่ยนแปลงในราคาทองคำ มีค่าเท่ากับ 0.2341 ค่า P-value มีค่าเท่ากับ 0.0010 แสดงว่าอัตราแลกเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลง

ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ หมายความว่า หากราคาทองคำเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.2341 ต่อเดือน

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) จากผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราการเปลี่ยนแปลงในดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค มีค่าเท่ากับ 0.0432 ค่า P-value มีค่าเท่ากับ 0.0330 แสดงว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ หมายความว่า หากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0432 ต่อเดือน

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) จากผลการวิเคราะห์พบว่า ค่า P-value มีค่าเท่ากับ 0.6500 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค มีค่าเท่ากับ -0.3166 แสดงว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ (DJIA) จากผลการวิเคราะห์พบว่า ค่า P-value มีค่าเท่ากับ 0.0270 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ มีค่าเท่ากับ 0.2586 แสดงว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ หมายความว่า หากดัชนีดาวโจนส์เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.2586 ต่อเดือน

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอ (NKY) จากผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราการเปลี่ยนแปลงในดัชนีนิคเคอมีค่าเท่ากับ 0.2391 ค่า P-value มีค่าเท่ากับ 0.0040 แสดงว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ หมายความว่า หากดัชนีนิคเคอ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.2391 ต่อเดือน

### สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

จากการวิเคราะห์ ข้อมูลตามระเบียบวิธีวิจัยสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานของการวิจัยดังที่ได้ระบุไว้ในบทที่ 3 ดังนี้

$H_0$  : ไม่มีตัวแปรอิสระใดๆ ที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

$H_1$  : มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปรที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ

ซึ่งจากผลการวิจัยในตารางที่ 4.7 พบว่า

1. มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ (NF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ที่ระดับนัยสำคัญ  $\alpha = 0.01$  ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้
2. มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบัน (NI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ที่ระดับนัยสำคัญ  $\alpha = 0.01$  ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้
3. อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ (EER) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้
4. อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน (OIL) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ที่ระดับนัยสำคัญ  $\alpha = 0.05$  ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้แต่ในทิศทางตรงกันข้าม
5. อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ (GOLD) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ที่ระดับนัยสำคัญ  $\alpha = 0.01$  ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้แต่ในทิศทางตรงกันข้าม
6. อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ที่ระดับนัยสำคัญ  $\alpha = 0.05$  ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้
7. อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้
8. อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ (DJIA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ที่ระดับนัยสำคัญ  $\alpha = 0.05$  ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้
9. อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอิ (NKY) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ที่ระดับนัยสำคัญ  $\alpha = 0.01$  ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ถึงแม้จะมีตัวแปรอิสระ 2 ตัว ที่ไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างไรก็ตามพบว่า มีตัวแปรอิสระ 7 ตัว ที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่าสมมติฐานการวิจัยที่ได้ตั้งไว้ในบทที่ 3 เป็นจริง

## บทที่ 5

### บทสรุป

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ และมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบันรวมทั้งปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เป็นตัวแปรควบคุมอื่นๆ อีก ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพราคาน้ำมันราคาทองคำ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ดัชนีราคาผู้บริโภคดัชนีดาวโจนส์และดัชนีนิคเคอที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยช่วงเวลาที่ทำการศึกษาดังแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง ปี พ.ศ. 2558 รวมระยะเวลา 11 ปี คิดเป็น 132 เดือน

ซึ่งตลอดช่วงระยะเวลาที่ได้ทำการศึกษาดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 มีความผันผวนค่อนข้างมาก เนื่องจากภายหลังปี พ.ศ.2548 เศรษฐกิจไทยเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ในช่วงก่อนหน้า นักลงทุนเริ่มกลับมามีความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจไทยอีกครั้งและทยอยซื้อหลักทรัพย์ ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ค่อยๆ ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ในปี พ.ศ. 2551 ประเทศสหรัฐอเมริกาประสบวิกฤตสินเชื่อโดยคุณภาพ ทำให้นักลงทุนต่างชาติเทขายหลักทรัพย์ที่ลงทุนไว้ในภูมิภาคเอเชียรวมทั้งประเทศไทย ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องและมีค่าต่ำสุดอีกครั้งในช่วงปี พ.ศ.2552 จนกระทั่งในปี พ.ศ.2553 เป็นต้นมา เศรษฐกิจในประเทศไทยเริ่มกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง ทำให้นักลงทุนต่างชาติเชื่อมั่นในเศรษฐกิจของไทย จึงเพิ่มมูลค่าการลงทุนมากขึ้นส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เพิ่มขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,2558)

ภายหลังจากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องแล้ว งานวิจัยนี้จึงเลือกใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) โดยกำหนดตัวแปรอิสระทั้งหมด 9 ตัว ได้แก่ มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบันอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอ และตัวแปรตามคือ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 โดยเพื่อให้งานวิจัยนี้ได้ผลที่น่าเชื่อถือและมีความถูกต้อง ได้ทำการตรวจสอบปัญหา Unit Root ตรวจสอบปัญหา Multicollinearity และปัญหา Autocorrelation ก่อนที่จะทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยเชิงพหุ

ผลการตรวจสอบปัญหา Unit Root พบว่าค่า ADF TEST ของตัวแปรอิสระทุกตัวที่นำมาวิจัย มีระดับนัยสำคัญที่ 0.01 แสดงว่าไม่มีปัญหา Unit Root ผลการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity

พบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่มีความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระไม่ถึง 0.7 หรือไม่น้อยกว่า - 0.7 จึงสามารถสรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity เกิดขึ้นในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อนและผลจากการตรวจสอบปัญหา Autocorrelation ค่า Durbin-Watson (DW) มีค่าเท่ากับ 1.8563 ไม่ได้น้อยกว่า  $D_L$  (1.5729) แสดงว่า ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักได้ จึงสามารถสรุปได้ว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยเชิงพหุสามารถสรุปได้ว่ามูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบัน อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ขณะที่อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน และอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 แต่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และพบว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ถึงแม้จะมีตัวแปรอิสระ 2 ตัวที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างไรก็ตาม พบว่า มีตัวแปรอิสระ 7 ตัวที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่าสมมติฐานการวิจัยที่ได้ตั้งไว้ในบทที่ 3 เป็นจริง

โดยตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษานั้น ในมูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติทุกๆ พันล้านบาท จะทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.16 ต่อเดือน หากมูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบันเพิ่มขึ้นพันล้านบาทจะทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.14 ต่อเดือนหากราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.09 ต่อเดือน หากราคาทองคำเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.23 ต่อเดือนหากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.04 ต่อเดือนหากดัชนีดาวโจนส์ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.26 ต่อเดือน และหากดัชนีนิคเคอ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.24 ต่อเดือน

## 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการวิจัย มีประเด็นที่น่าสนใจนำมาอภิปรายผลได้ดังนี้

มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ พบว่ามูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติที่เพิ่มขึ้นทุกๆ พันล้านบาท จะทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.16 ต่อเดือน จากผลการวิจัยดังกล่าวตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับสมยศ กิตติสุขเจริญ (2558) ที่ได้ทำการศึกษาเป็นรายวัน ช่วงเวลา 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2554 จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2558 พบว่า หากนักลงทุนต่างชาติมียอดซื้อสุทธิ ณ สิ้นวัน 1 ล้านบาท จะทำให้ดัชนี SET50 ปิดบวก 0.0004829 จุด

มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญโดยการเพิ่มขึ้นของมูลค่าการซื้อขายของสถาบันทุกๆ 1 พันล้านบาท จะส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.14 ต่อเดือน จากผลงานวิจัยดังกล่าวตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ ฐกฤต กาญจนสำราญวงศ์ (2558) ที่ใช้ข้อมูลรายวัน ตั้งแต่วันที่ 29 กรกฎาคม พ.ศ. 2556 ถึงวันที่ 13 มีนาคม พ.ศ. 2558 พบว่าถ้าการเพิ่มขึ้นของมูลค่าการซื้อขายของสถาบันทุกๆ 1 พันล้านบาท จะทำให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.392 จุด

จากการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระด้วยสมการถดถอยเชิงพหุ จะเห็นได้ว่ามูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติและมูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากนักลงทุนทั้ง 2 ประเภทเป็นนักลงทุนที่มีปริมาณและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อวันสูง จึงทำให้การซื้อขายของนักลงทุนทั้ง 2 ประเภท ส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 โดยตรง

สำหรับตัวแปรควบคุมทั้ง 5 ตัว สามารถสรุปผลได้ดังนี้

อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ซึ่งไม่ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้สอดคล้องกับผลวิจัยงานวิจัยของหนึ่งฤทัย นวลศรีและนันทวี แปนน้อย (2558) ที่พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 แต่ขัดแย้งกับผลงานวิจัยของปริยานุช ศรียุกต์นรินทร์ และ กฤษฎาภรณ์ รุจิธำรงกุล (2556) ที่พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ข้อสันนิษฐานที่อาจจะทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เนื่องจากช่วงเวลาที่ทำการศึกษามีส่วนใหญ่ครอบคลุมช่วงเวลาก่อนและ

หลังภาวะวิกฤตเศรษฐกิจยุโรป และสหรัฐอเมริกา และมีเปลี่ยนแปลงทิศทางการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ คือ ภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในระยะแรกนักลงทุนต่างชาติทำการขายหลักทรัพย์เพื่อนำเงินออกจากประเทศไทยส่งผลให้ดัชนีSET50ปรับตัวลดลง และอัตราแลกเปลี่ยนเงินที่มีประสิทธิภาพปรับตัวลดลง (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) ต่อมาภายหลังกยุโรป และสหรัฐอเมริกา ทำการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าระบบ ทำให้นักลงทุนต่างชาติหันมาลงทุนในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่เศรษฐกิจมีความแข็งแกร่งและให้อัตราผลตอบแทนที่ดีกว่า ส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา รวมถึงประเทศไทยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน จึงอาจกล่าวได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ SET50 ต่างหากที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่าหากราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.09 ต่อเดือน จากผลงานวิจัยดังกล่าวตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม สอดคล้องกับผลการวิจัยของหนึ่งฤทัย นวลศรีและ นันฎวดี แป้นน้อย (2558) พบว่า ราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ซึ่งโดยปกติจะพบว่าราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ข้อเสนอแนะที่อาจจะทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน มีมูลค่าตลาดสูงจึงส่งผลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้มากกว่าหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดต่ำ โดยเมื่อราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงานจะปรับตัวสูงขึ้นตาม ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อนักลงทุนโดยทั่วไปเห็นดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางบวก นักลงทุนส่วนใหญ่มองว่าเป็นสัญญาณที่ดี เพราะเข้าใจว่าตลาดโดยภาพรวมกำลังดีขึ้น จึงกล้าเสี่ยงลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น และส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดก็ปรับตัวขึ้นตามไปด้วยอย่างไรก็ตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์จะปรับขึ้นเพียงระยะสั้นเท่านั้น

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญโดยหากราคาทองคำปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.23 ต่อเดือน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ในทิศทางตรงกันข้าม และไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของหนึ่งฤทัย นวลศรี และนันฎวดี แป้นน้อย (2558) ที่พบว่าราคาทองคำ ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ขณะทำงานวิจัยนี้พบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ โดยข้อเสนอแนะที่อาจจะทำให้อัตรา

การเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เนื่องจากงานวิจัยนี้ทำการศึกษาช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษาส่วนใหญ่ครอบคลุมช่วงหลังสหรัฐอเมริกา ประสบภาวะวิกฤตและค่าเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกาค่าลงมากเมื่อเทียบกับค่าเงินสกุลต่างประเทศอื่นๆ ส่งผลให้ธนาคารกลางของประเทศต่างๆ นักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนรายย่อยหันมาลงทุนในทองคำ ทดแทนการถือเงินหรือสินทรัพย์ในสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ซึ่งทำให้ราคาทองคำในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะเดียวกัน ภายหลังจากเศรษฐกิจยุโรปและสหรัฐอเมริกา ประสบภาวะวิกฤต นักลงทุนต่างชาติหันมาลงทุนในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่เศรษฐกิจมีความแข็งแกร่งและให้อัตราผลตอบแทนที่ดีกว่า ส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนารวมถึงประเทศไทยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกันในช่วงเวลาดังกล่าว

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญโดยพบว่าหากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.04 ต่อเดือนจากผลงานวิจัยดังกล่าวตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้และสอดคล้องกับงานวิจัยของ วิโรจน์ เดชะผล (2552) ที่ใช้ข้อมูลรายเดือน ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2551 พบว่าหากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.12 ต่อเดือน ซึ่งสูงกว่าผลงานวิจัยนี้ที่ทำการศึกษาในช่วงระยะเวลาที่ส่วนใหญ่เศรษฐกิจโลกประสบภาวะวิกฤต และมีผันผวนทางเศรษฐกิจค่อนข้างมากซึ่งส่งผลกระทบต่อความมั่นใจของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศจึงอาจทำให้ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคซึ่งเป็นปัจจัยภายในประเทศมีความสำคัญลดลงในมุมมองของนักลงทุน

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ วิโรจน์ เดชะผล (2552) ที่ใช้ข้อมูลรายเดือน ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2551 พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคไม่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อสันนิษฐานที่อาจจะทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เนื่องจากมาตรา การการช่วยเหลือค่าครองชีพของรัฐบาล ได้แก่ ค่าน้ำประปา ค่าไฟฟ้า รถเมล์ฟรี รถไฟฟ้าฟรี การตรึงราคาแก๊สหุงต้ม และการช่วยเหลือค่าชุดนักเรียน อุปกรณ์การเรียนและการดูแลราคาสินค้าของกระทรวงพาณิชย์อย่างใกล้ชิด ทำให้ดัชนีราคาผู้บริโภคไม่สามารถสะท้อนระดับราคาในระบบเศรษฐกิจได้อย่างแท้จริงตัวแปรนี้จึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานของสมการ



อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่า หากดัชนีดาวโจนส์ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.26 จากผลการวิจัยดังกล่าว ตรงกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ สมยศ กิตติสุขเจริญ (2558) ที่ได้ทำการศึกษาเป็นรายวัน ช่วงเวลา 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2554 จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2558 พบว่า หากดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดสูงขึ้น 1 จุด จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปิดสูงขึ้น 0.0069126 จุด เนื่องจากดัชนีดาวโจนส์ซึ่งถือเป็นตัวชี้วัดสำคัญของสถานะเศรษฐกิจโลกปรับเพิ่มสูงขึ้นจึงส่งผลบวกต่อความเชื่อมั่นภาคเศรษฐกิจและภาคการลงทุนทั่วโลก และมีการลงทุนในตลาดทุนเพิ่มมากขึ้น ทำให้นักลงทุนในประเทศมีความเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจและลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้นส่งผลให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้น

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ โดยหากดัชนีนิคเคอปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.24 จากผลการวิจัยดังกล่าว ตรงกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ซึ่งสอดคล้องและมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ สมยศ กิตติสุขเจริญ (2558) ที่ได้ทำการศึกษาเป็นรายวัน ช่วงเวลา 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2554 จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2558 พบว่าหากดัชนีนิคเคอปิดสูงขึ้น 1 จุด จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปิดสูงขึ้น 0.0047785 จุดเนื่องจากดัชนีนิคเคอซึ่งนักลงทุนใช้เป็นตัวชี้วัดสำคัญของสถานะเศรษฐกิจในแถบเอเชีย หากดัชนีนิคเคอเพิ่มสูงขึ้นนักลงทุนจะคาดการณ์ว่าสภาพการลงทุนในขณะนั้นน่าลงทุนและกล้านำเงินมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น

### 5.3 ข้อเสนอแนะ

งานวิจัยเรื่องนี้ได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับอิทธิพลของมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติและมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบัน รวมถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่สำคัญ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ ราคาน้ำมัน ราคาทองคำ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีดาวโจนส์ ดัชนีฮั่งเส็ง และดัชนีนิคเคอ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ซึ่งผลการวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ นักลงทุน ภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนหน่วยงานภาครัฐสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ประโยชน์ โดยนักลงทุน สามารถนำผลที่ได้ไปใช้คาดการณ์ประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่วนประโยชน์แก่ภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้อง อาทิเช่น บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย เป็นต้น สามารถนำผลการศึกษาไปใช้แนะนำการลงทุนและจัดสรรเงินลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพอีกทั้งยังมีประโยชน์ต่อหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง อาทิเช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะ กรรมการกำกับหลัก

ทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต) สามารถนำข้อมูลที่ได้ไปเป็นแนวทางในการพิจารณาเกี่ยวกับการวางแผนนโยบายการดำเนินงานของตลาดทุนในประเทศไทยให้สอดคล้องกับสถานการณ์ต่างๆได้อย่างเหมาะสม

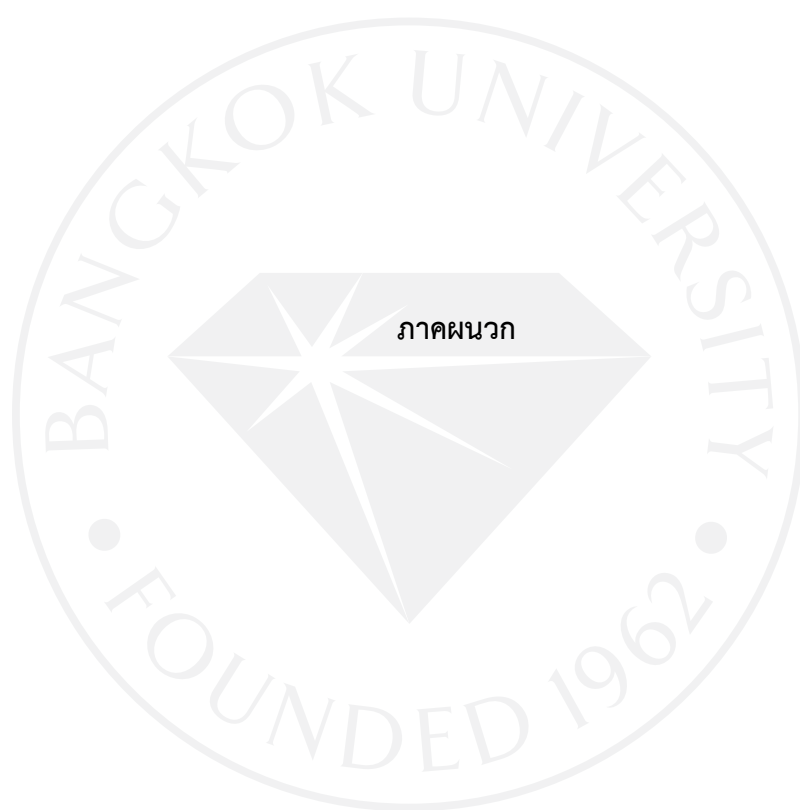
อย่างไรก็ตามงานวิจัยนี้มีข้อจำกัดบางประการที่ผู้สนใจควรทราบก่อนนำงานวิจัยนี้ไปใช้ประโยชน์ได้แก่ งานวิจัยนี้มุ่งนำเสนอข้อมูลเป็นรายเดือนจึงทำให้มีข้อจำกัดด้านข้อมูล เช่น รายได้ประชาชาติผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจ ซึ่งมีการประกาศเป็นรายไตรมาส รายครึ่งปี และประจำปี จึงขาดปัจจัยสำคัญในส่วนนี้ไป ดังนั้นผู้สนใจควรระมัดระวังในการนำงานวิจัยนี้ไปใช้อีกทั้ง งานวิจัยนี้นำเสนอในภาพรวมของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ฉะนั้นผลวิจัยจึงไม่ได้สะท้อนบริษัททั้งหมดที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ และท้ายสุดงานวิจัยนี้ไม่ได้คำนึงถึงอิทธิพลของปัจจัยทางเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง ที่ส่งผลต่อบรรยากาศการลงทุนภายในประเทศซึ่งจะส่งผลกระทบต่อระดับราคาหลักทรัพย์โดยรวม

สำหรับข้อเสนอแนะต่องานวิจัยในอนาคต ผู้สนใจอาจทำการศึกษาปัจจัยอื่นๆที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เพิ่มเติม เช่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 Index Future เป็นต้นอาจขยายการศึกษาเป็นรายไตรมาส รายปี เพื่อสามารถนำเอาปัจจัยด้านรายได้ประชาชาติ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจอื่นๆมาศึกษาเพิ่มเติม หรือทำการศึกษาเป็นรายวันเพื่อให้เห็นภาพกว้างขึ้นในเชิงลึก นอกจากนี้อาจทำการศึกษาโดยแบ่งช่วงเวลาที่ทำการศึกษาออกเป็นก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจและหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ เพื่อศึกษาว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงไปหรือไม่ โดยใช้วิธีวิจัยเดิมในการทำการศึกษาซึ่งจะช่วยต่อยอดองค์ความรู้เกี่ยวกับตลาดทุนในประเทศไทยซึ่งจะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อทั้งภาครัฐและเอกชน

### บรรณานุกรม

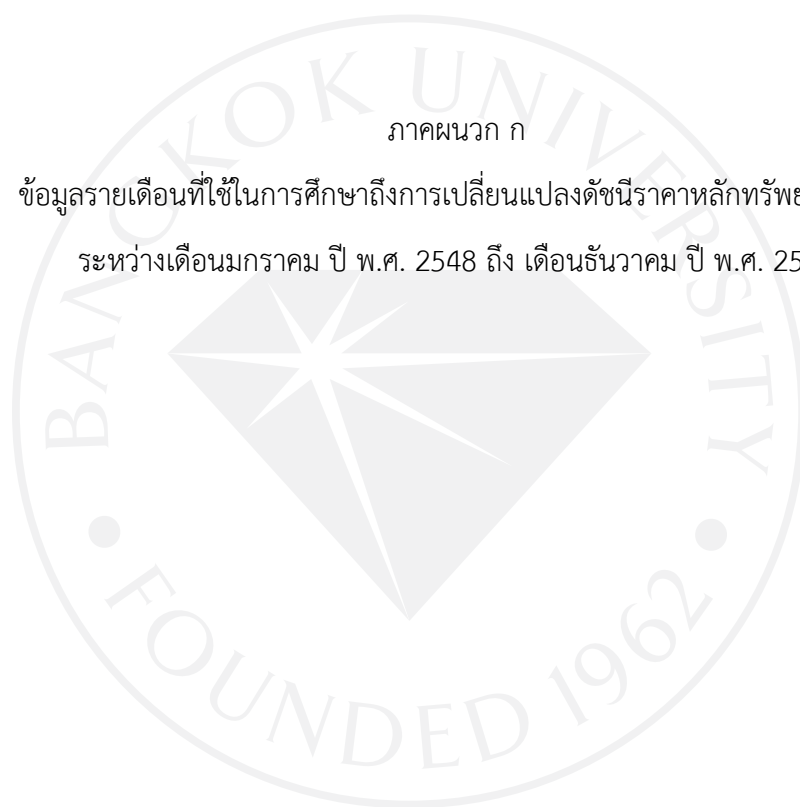
- ชนิษฐา ถนัดคำ. (2551). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนี SET50*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- วิโรจน์ เดชะผล. (2552). *ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- รัชนิ รุ่งศรีรัตนวงศ์. (2553). *ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET50*. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ปริญานุช ศรียุกต์นิรันดร์และกฤษฎาภรณ์ รุจิธำรงกุล (2556). *ผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อราคา SET50 Index Futures*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรังสิต.
- หนึ่งฤทัย นวลศรี และนัฏวดี แป้นน้อย.(2558).*ปัจจัยกำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*.ในการประชุมมหาดใหญ่วิชาการระดับชาติ,ครั้งที่6, มหาดใหญ่: มหาวิทยาลัยมหาดใหญ่.
- สมยศ กิตติสุขเจริญ. (2558).*ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50*.การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ฐกฤต กาญจนสำราญวงศ์ .(2558).*ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- วรชัย ช้างเผือก. (2552). *Eugene Fama: 1965ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด*.สืบค้นจาก <http://eprints.utcc.ac.th/1902/3/1902summary.pdf>.
- วรชัย ช้างเผือก. (2552). *ปัจจัยที่มีผลต่อ P/E ของกลุ่มหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ*. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2554). *ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (พิมพ์ครั้งที่1)*. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2544). *การลงทุน*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- อัญญา ชันธวิทย์. (2546). *กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย (พิมพ์ครั้งที่2)*. กรุงเทพฯ:ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ธีรารัตน์ จิตตสามารถ. (2547).*การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน : กรณีศึกษา บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สุภาว จุลนาพันธ์. (2529). *การวิเคราะห์หลักทรัพย์ (พิมพ์ครั้งที่ 2)*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

- พีรพล ชีระตันติกุล และ บัณฑิต ชัยวิษยชาติ. (2551). *ปัจจัยที่กำหนดการลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- อุษสยา แพทย์เจริญ. (2552). *การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับดัชนีหมวดธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- Joseph, T. T. (2013). *Impact of Macroeconomic Variables on the Stock Market Prices of the Stockholm Stock Exchange (OMXS30)*. Master's thesis, Jonkoping International Business School, Sweden.
- Ramin, C. M. (2004). Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices: Cointegration Evidence from Stock Exchange of Singapore's All-Sector Indices. *Jurnal Pengurusan* 24, 47-77.
- Chan, E. (2009). *Forecasting the S&P 500 index using time series analysis and simulation Method*. Unpublished master's thesis, Massachusetts Institute of Technology, Massachusetts.
- Fama, E. (1970). Efficient capital markets : A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- French, K. (2004). The capital pricing model: Theory and evidence. *Journal of Economic Perspectives*, 18(3), 25-46.
- Pindyck, R. S., & Rubinfeld, D. L. (1998). *Econometric models and economic forecasts* (4th ed.). Singapore: McGraw-Hill.
- Gujarati, N. (2003). *Basic econometric* (4th ed.). Pennsylvania: McGraw-Hill.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(3), 77-91.
- Mossin, J. (1966). Equilibrium in a capital asset market. *Econometrica*, 34(10), 768-783.



ภาคผนวก ก

ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50  
ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2558



## ข้อมูลรายเดือน(ก่อนแปลงเป็นอัตรา)ที่ใช้ในการศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลง

## ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2558

ลำดับ	วัน/เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ									
		SET50	NF	NI	EER	OIL	GOLD	CCI	CPI	DJIA	NKY
1	31/1/2005	491.42	47,920.66	-17,389.84	89	48.2	424.35	45.6	80.40	10489.94	11387.59
2	28/2/2005	522.64	31,619.39	-9,853.37	89.85	51.75	436.60	51.5	80.80	10766.23	11740.6
3	31/3/2005	472.86	-10,141.04	-2,563.08	89.26	55.4	428.10	41	81.60	10503.76	11668.95
4	30/4/2005	458.2	-7,149.84	-4,329.11	88.06	49.72	433.23	24.5	82.20	10192.51	11008.9
5	31/5/2005	461.84	-3,014.13	2,096.36	87.49	51.97	415.76	27.9	82.70	10467.48	11276.59
6	30/6/2005	471.66	16,657.27	-5,696.23	86.27	56.5	436.20	23.7	82.90	10274.97	11584.01
7	31/7/2005	477.15	13,759.63	-6,142.40	85.47	60.57	427.90	13.2	84.20	10640.91	11899.6
8	31/8/2005	495.78	17,879.60	-8,988.80	85.75	68.94	432.01	22.6	84.80	10481.6	12413.6
9	30/9/2005	511.89	12,978.50	-47.18	86.31	66.24	473.30	13.8	85.40	10568.7	13574.3
10	31/10/2005	477.4	-26,711.22	4,333.80	87.77	59.76	472.53	19.7	85.70	10440.07	13606.5
11	30/11/2005	467.28	2,925.36	1,315.31	88.22	57.32	494.80	24.8	85.00	10805.87	14872.15
12	31/12/2005	502.85	21,817.50	-3,939.01	87.94	61.04	513.30	29.4	84.90	10717.5	16111.43
13	31/1/2006	540.02	74,815.86	-24,457.70	89.68	67.92	569.79	26.3	85.10	10864.86	16649.82
14	28/2/2006	524.62	19,088.07	-4,664.67	90.55	61.41	556.75	25.8	85.30	10993.41	16205.43
15	31/3/2006	509.12	-309.18	-212.57	91.4	66.63	585.93	17.6	86.20	11109.32	17059.66
16	30/4/2006	533.86	18,437.97	-2,182.87	93.05	71.88	638.32	14.7	87.20	11367.14	16906.23
17	31/5/2006	492.52	-34,410.69	12,538.09	91.14	71.29	648.58	12.3	87.80	11168.31	15467.33
18	30/6/2006	471.54	-13,065.57	7,174.39	91.59	73.93	600.25	12.8	87.80	11150.22	15505.18
19	31/7/2006	482.63	9,671.37	-8,866.97	92.36	74.4	634.58	13.5	88.00	11185.68	15456.81
20	31/8/2006	482.43	9,382.36	-4,521.31	92.99	70.26	622.7	15.2	88.00	11381.15	16140.76
21	30/9/2006	480.3	10,883.77	-1,039.05	93.77	62.91	601.8	18	87.70	11679.07	16127.58
22	31/10/2006	504.55	18,269.98	-5,467.04	94.37	58.73	601.1	27.8	88.10	12080.73	16399.39
23	30/11/2006	515.93	2,605.77	4,675.67	95.39	63.13	638.8	29.8	88.00	12221.93	16274.33
24	31/12/2006	473.27	-31,923.72	14,266.70	96.37	61.05	635.3	26.9	88.00	12463.15	17225.83
25	31/1/2007	456.89	11,810.90	-7,307.14	96.82	58.14	646.5	24	87.70	12621.69	17383.42
26	28/2/2007	475.66	17,531.10	-5,516.79	97.28	61.79	676.15	23.7	87.40	12268.63	17604.12
27	31/3/2007	471.93	1,282.16	3,773.25	98.38	65.87	663.5	17.8	87.90	12354.35	17287.65
28	30/4/2007	491.97	11,715.22	299.32	98.33	65.71	678.02	17.7	88.80	13062.91	17400.41
29	31/5/2007	523.4	24,306.11	-5,263.75	99.06	64.01	656.95	17.9	89.50	13627.64	17875.75
30	30/6/2007	550.01	30,880.11	-4,917.72	99.54	70.68	650.9	16.7	89.50	13408.62	18138.36
31	31/7/2007	617.33	30,077.92	-6,210.17	101.11	78.21	666.9	13.3	89.50	13211.99	17248.89
32	31/8/2007	586.31	-35,407.20	9,313.97	99.46	74.04	668.8	14.7	89.00	13357.74	16569.09
33	30/9/2007	616.03	3,110.29	1,418.32	98.31	81.66	738.48	15.2	89.50	13895.63	16785.69
34	31/10/2007	672.79	13,644.86	-3,507.67	97.41	94.53	783.75	16.6	90.30	13930.01	16737.63
35	30/11/2007	622.63	-38,223.57	11,976.67	96.5	88.71	794.35	13.5	90.70	13371.72	15680.67

## ข้อมูลรายเดือน(ก่อนแปลงเป็นอัตรา)ที่ใช้ในการศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลง

## ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2558

ลำดับ	วัน/เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ									
		SET50	NF	NI	EER	OIL	GOLD	CCI	CPI	DJIA	NKY
35	30/11/2007	622.63	-38,223.57	11,976.67	96.5	88.71	794.35	13.5	90.70	13371.72	15680.67
36	31/12/2007	630.73	-15,709.44	9,705.87	97.49	95.98	836.7	18.3	90.70	13264.82	15307.78
37	31/1/2008	567.17	-35,163.87	8,636.02	97.65	91.75	923.78	16.7	91.50	12650.36	13592.47
38	28/2/2008	614.37	31,334.25	-12,535.79	98.64	101.84	971.65	18	92.10	12266.39	13603.02
39	31/3/2008	587.61	-10,059.67	-139.89	99.82	101.58	934.94	17.9	92.60	12262.89	12525.54
40	30/4/2008	599.3	-65.12	-1,198.86	99.23	113.46	864.93	12.2	94.20	12820.13	13849.99
41	31/5/2008	597.82	159.76	-5,061.04	98.47	127.35	882.5	9.4	96.30	12638.32	14338.54
42	30/6/2008	548.95	-36,544.91	12,921.93	95.61	140	934.01	8.6	97.30	11350.01	13481.38
43	31/7/2008	473.85	-35,855.22	11,597.94	94.17	124.08	909.8	7.8	97.70	11378.02	13376.81
44	31/8/2008	485.25	-11,360.32	7,881.00	95.23	115.46	836.05	9.9	94.80	11543.55	13072.87
45	30/9/2008	417.23	-27,559.49	8,279.58	95.51	100.64	894.45	11.5	94.90	10850.66	11259.86
46	31/10/2008	288.76	-15,604.07	575.00	97.62	67.81	729.75	11.7	93.80	9325.01	8576.98
47	30/11/2008	279.83	-9,592.16	702.99	97.3	54.43	813.75	10.1	92.60	8829.04	8512.27
48	31/12/2008	316.45	-12,035.50	13,517.92	95.47	44.6	865.95	10.2	91.10	8776.39	8859.56
49	31/1/2009	303.59	-4,218.90	-4,695.53	95.88	41.68	927.85	13.1	91.10	8000.86	7994.05
50	28/2/2009	299.58	-3,475.64	-527.89	96.81	44.76	942.32	13	92.00	7062.93	7568.42
51	31/3/2009	300.2	2,148.12	-1,461.64	96.6	49.66	919.25	10.1	92.40	7608.92	8109.53
52	30/4/2009	346.81	3,815.99	659.33	96.08	51.12	889.62	10.6	93.30	8168.12	8828.26
53	31/5/2009	398.36	8,089.73	-2,695.76	96.17	66.31	975.45	11.5	93.10	8500.33	9522.5
54	30/6/2009	430.35	13,834.69	-6,102.41	96.59	69.89	940.2	10.8	93.40	8447	9958.44
55	31/7/2009	449.91	9,040.20	-3,080.34	96.33	69.45	954	10.1	93.40	9171.61	10356.83
56	31/8/2009	467.27	2,995.84	1,631.82	95.85	69.96	954.1	10.2	93.80	9496.28	10492.53
57	30/9/2009	511.82	22,994.86	-6,926.23	95.04	70.61	1002.76	14.8	94.00	9712.28	10133.23
58	31/10/2009	483.67	655.45	-911.33	94.9	77	1,045.45	18	94.10	9712.73	10034.74
59	30/11/2009	483.54	-13,135.17	6,925.18	94.72	77.28	1,172.43	16.7	94.40	10344.84	9345.55
60	31/12/2009	520.69	-4,514.18	14,881.65	95.45	79.36	1,104.70	20.7	94.30	10428.05	10546.44
61	31/1/2010	490.77	-7,484.94	-8,209.92	96.27	72.89	1,081.20	27.4	94.84	10067.33	10198.04
62	28/2/2010	507.68	5,421.73	5,857.77	96.81	79.66	1,117.59	24.9	95.37	10325.26	10126.03
63	31/3/2010	558.28	44,600.28	-9,342.64	98.35	83.76	1,109.34	19.3	95.59	10856.63	11089.94
64	30/4/2010	538.93	-4,094.03	-4,322.42	99.17	86.15	1,179.03	15.3	96.06	11008.61	11057.4
65	31/5/2010	524.14	-58,745.12	10,751.87	100.46	73.97	1,213.60	13.1	96.25	10136.63	9768.7
66	30/6/2010	547.46	2,974.70	4,632.89	100.7	75.63	1,243.61	19.9	96.50	9774.02	9382.64
67	31/7/2010	583.83	6,878.98	-3,659.73	99.17	78.95	1,181.00	21.2	96.65	10465.94	9537.3
68	31/8/2010	622.67	16,019.48	-7,890.67	99.81	71.92	1,234.03	21.9	96.88	10014.72	8824.06
69	30/9/2010	674.42	36,008.45	-14,983.18	101.72	79.97	1,313.75	24.6	96.81	10788.05	9369.35
70	31/10/2010	677.52	15,477.49	-7,870.31	102.07	81.43	1,359.40	24.6	96.83	11118.49	9202.45



ข้อมูลรายเดือน(ก่อนแปลงเป็นอัตรา)ที่ใช้ในการศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลง

ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2558

ลำดับ	วัน/เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ									
		SET50	NF	NI	EER	OIL	GOLD	CCI	CPI	DJIA	NKY
71	30/11/2010	698.46	-6,274.40	9,925.28	102.75	84.11	1,372.64	24.90	97.04	11006.02	9937.04
72	31/12/2010	720.19	30,941.19	9,911.42	102.72	91.38	1,421.40	23.70	97.19	11577.51	10228.92
73	31/1/2011	668.58	-28,629.97	-7,005.29	100.25	92.19	1,329.88	20.3	97.72	11891.93	10237.92
74	28/2/2011	690.89	8,453.55	-2,365.17	99.27	96.97	1,411.04	19.3	98.11	12226.34	10624.09
75	31/3/2011	735.98	19,599.07	8,867.59	99.64	106.72	1,433.18	17.00	98.59	12319.73	9755.1
76	30/4/2011	770.69	29,505.72	-15,769.17	99.85	113.93	1,563.70	17.10	99.95	12810.54	9849.74
77	31/5/2011	754.08	-16,706.31	3,501.59	98.56	102.7	1,538.05	20.00	100.29	12569.79	9693.73
78	30/6/2011	729.78	-26,898.95	7,822.79	97.46	95.42	1,510.40	21.20	100.42	12414.34	9816.09
79	31/7/2011	794.01	37,870.62	-12,253.90	98.36	95.7	1,627.05	29.10	100.60	12143.24	9833.03
80	31/8/2011	747.07	-42,039.37	-6,781.10	98.38	88.81	1,831.95	30.20	101.04	11613.53	8955.2
81	30/9/2011	636.3	-16,506.06	-4,559.77	98.38	79.2	1,623.79	29.6	100.70	10913.38	8700.29
82	31/10/2011	691.97	30,802.23	2,011.15	97.55	93.19	1,718.30	23.8	100.89	11955.01	8988.39
83	30/11/2011	697.33	-12,584.48	-679.32	97.79	100.36	1,705.10	18.5	101.11	12045.68	8434.61
84	31/12/2011	718.4	12,014.54	-1,938.90	97.65	98.83	1,564.91	21.20	100.62	12217.56	8455.35
85	31/1/2012	757.45	2,974.44	1,518.64	96.14	98.48	1,738.09	24.20	101.02	12632.91	8802.51
86	29/2/2012	818.78	46,434.05	-15,344.94	97.95	107.07	1,783.80	25.80	101.39	12952.07	9723.24
87	31/3/2012	842.91	33,361.63	-20,420.73	99.31	103.02	1,668.15	23.00	101.99	13212.04	10083.56
88	30/4/2012	863.82	1,181.99	-2,396.45	98.58	104.87	1,663.71	24.30	102.42	13213.63	9520.89
89	31/5/2012	791.54	-14,744.06	-7,689.30	97.91	86.53	1,566.10	27.40	102.82	12393.45	8542.73
90	30/6/2012	814.38	-5,666.35	6,009.04	97.77	84.96	1,597.45	27.60	102.99	12880.09	9006.78
91	31/7/2012	828.67	295.96	-6,648.16	97.6	88.06	1,624.90	29.10	103.35	13008.68	8695.06
92	31/8/2012	840.32	-2,086.99	-3,478.01	97.78	96.47	1,691.85	29.50	103.76	13090.84	8839.91
93	30/9/2012	886.58	3,266.26	4,239.01	98.15	92.19	1,772.25	30.20	104.10	13437.13	8870.16
94	31/10/2012	879.06	-17,891.92	7,885.68	98.87	86.24	1,720.73	34.50	104.24	13096.46	8928.29
95	30/11/2012	898.81	6,173.30	10,557.49	99.37	88.91	1,714.98	36.60	103.87	13025.58	9446.01
96	31/12/2012	945.39	23,090.02	1,465.34	99.73	91.82	1,664.46	35.40	104.27	13104.14	10395.18
97	31/1/2013	988.21	15,037.03	4,471.62	102.59	97.49	1,674.92	33.10	104.44	13860.58	11138.66
98	28/2/2013	1,014.03	-17,387.09	15,360.37	104.67	92.05	1,588.75	32.40	104.66	14054.49	11559.36
99	31/3/2013	1,024.92	6,244.48	12,153.42	106.77	97.23	1,597.50	37.90	104.73	14578.54	12397.91
100	30/4/2013	1,055.62	-19,839.32	6,263.45	108.78	93.46	1,473.41	42.20	104.90	14839.8	13860.86
101	31/5/2013	1,029.01	-5,147.36	3,356.00	106.95	91.97	1,387.80	40.10	105.15	15115.57	13774.54
102	30/6/2013	982.99	-55,492.29	28,617.80	103.24	96.56	1,234.53	39.10	105.31	14909.6	13677.32
103	31/7/2013	966.03	498.32	-10,324.70	103.23	105.03	1,332.17	37.00	105.42	15499.54	13668.32
104	31/8/2013	882.98	-39,939.09	11,369.58	101.55	107.65	1,395.27	36.00	105.41	14810.31	13388.86
105	30/9/2013	940.88	9,606.01	12,218.92	101.31	102.33	1,336.03	34.90	105.58	15129.67	14455.8

ข้อมูลรายเดือน(ก่อนแปลงเป็นอัตรา)ที่ใช้ในการศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลง  
ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50  
ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2558

ลำดับ	วัน/เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ									
		SET50	NF	NI	EER	OIL	GOLD	CCI	CPI	DJIA	NKY
106	31/10/2013	987.06	1,167.64	-2,325.82	101.67	96.38	1,335.89	36.20	105.76	15545.75	14327.94
107	30/11/2013	935.22	-48,074.94	10,071.40	101.3	92.72	1,253.35	35.10	105.86	16086.41	15661.87
108	31/12/2013	883.4	-40,584.39	16,931.08	99.84	98.42	1,202.74	33.60	106.01	16576.66	16291.31
109	31/1/2014	866.34	-13,665.35	3,475.45	98.6	97.49	1,244.55	29.50	106.46	15698.85	14914.53
110	28/2/2014	899.51	-21,376.78	14,148.09	99.18	102.59	1,326.39	26.70	106.71	16321.71	14841.07
111	31/3/2014	935.76	14,253.82	-3,670.54	99.89	101.58	1,294.20	27.50	106.94	16457.66	14827.83
112	30/4/2014	959.51	15,872.37	3,129.56	99.93	99.74	1,291.48	29.80	107.47	16580.84	14304.11
113	31/5/2014	952.2	-35,760.26	18,011.84	99.03	102.71	1,249.68	28.50	107.90	16717.17	14632.38
114	30/6/2014	999.62	-357.42	6,822.69	99.31	105.37	1,313.36	38.40	107.79	16826.6	15162.1
115	31/7/2014	1,006.97	13,765.63	-15,155.96	100.29	98.17	1,295.10	41.40	107.70	16563.3	15620.77
116	31/8/2014	1,044.25	2,398.49	10,095.62	101.17	95.96	1,287.32	44.00	107.61	17098.45	15424.59
117	30/9/2014	1,057.22	21,116.58	-5,430.23	102.29	91.16	1,207.26	45.80	107.43	17042.9	16173.52
118	31/10/2014	1,053.22	-16,139.35	12,345.63	102.43	80.54	1,172.94	46.10	107.32	17390.52	16413.76
119	30/11/2014	1,069.36	11,046.60	3,599.59	103.71	66.15	1,167.38	44.20	107.19	17828.24	17459.85
120	31/12/2014	1,001.01	-27,738.81	24,052.19	105.25	53.27	1,198.87	44.20	106.65	17823.07	17450.77
121	31/1/2015	1,050.29	-4,299.88	9,784.66	107	48.24	1,283.79	43.30	106.02	17164.95	17674.39
122	28/2/2015	1,042.80	-6,898.14	-3,528.17	108.4	49.76	1,213.18	42.40	106.15	18132.7	18797.94
123	31/3/2015	997.66	2,741.59	-2,657.48	109.67	47.6	1,185.32	40.00	106.33	17776.12	19206.99
124	30/4/2015	1,006.10	129.68	16,437.11	109.29	59.63	1,203.11	38.80	106.35	17840.52	19520.01
125	31/5/2015	985.37	3,147.24	4,365.72	105.46	60.3	1,190.58	38.90	106.53	18010.68	20563.15
126	30/6/2015	989.21	-10,487.63	8,259.11	105.97	59.47	1,173.34	38.90	106.64	17619.51	20235.73
127	31/7/2015	950.42	-26,424.71	9,017.64	105.01	47.12	1,095.80	33.70	106.57	17689.86	20585.24
128	31/8/2015	905.68	-44,300.61	13,888.16	103.22	49.2	1,132.26	34.60	106.33	16528.03	18890.48
129	30/9/2015	868.71	-21,150.00	1,685.28	101.97	45.09	1,123.41	35.40	106.28	16284.7	17388.15
130	31/10/2015	899.52	208.51	-5,201.48	102.08	46.59	1,142.11	36.20	106.49	17663.54	19083.1
131	30/11/2015	869.38	-14,483.18	7,920.34	103.27	41.65	1,056.40	37.60	106.15	17719.92	19747.47
132	31/12/2015	813.55	-32,528.41	19,083.75	102.85	37.04	1,062.55	37.2	105.74	17425.03	19033.71

ข้อมูลรายเดือน(หลังแปลงเป็นอัตรา)ที่ใช้ในการศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลง

ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2558

ลำดับ	วัน/เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ									
		SET50	NF	NI	EER	OIL	GOLD	CCI	CPI	DJIA	NKY
1	31/1/2005	4.852	47.921	-17.390	1.378	10.932	-3.150	2.935	0.112	-2.718	-0.881
2	28/2/2005	6.353	31.619	-9.853	0.955	7.365	2.887	12.939	0.498	2.634	3.100
3	31/3/2005	-9.525	-10.141	-2.563	-0.657	7.053	-1.947	-20.388	0.990	-2.438	-0.610
4	30/4/2005	-3.100	-7.150	-4.329	-1.344	-10.253	1.198	-40.244	0.735	-2.963	-5.656
5	31/5/2005	0.794	-3.014	2.096	-0.647	4.525	-4.033	13.878	0.608	2.698	2.432
6	30/6/2005	2.126	16.657	-5.696	-1.394	8.717	4.916	-15.054	0.242	-1.839	2.726
7	31/7/2005	1.164	13.760	-6.142	-0.927	7.204	-1.903	-44.304	1.568	3.561	2.724
8	31/8/2005	3.904	17.880	-8.989	0.328	13.819	0.961	71.212	0.713	-1.497	4.319
9	30/9/2005	3.249	12.978	-0.047	0.653	-3.916	9.558	-38.938	0.708	0.831	9.350
10	31/10/2005	-6.738	-26.711	4.334	1.692	-9.783	-0.163	42.754	0.351	-1.217	0.237
11	30/11/2005	-2.120	2.925	1.315	0.513	-4.083	4.713	25.888	-0.817	3.504	9.302
12	31/12/2005	7.612	21.817	-3.939	-0.317	6.490	3.739	18.548	-0.118	-0.818	8.333
13	31/1/2006	7.392	74.816	-24.458	1.979	11.271	11.005	-10.544	0.236	1.375	3.342
14	28/2/2006	-2.852	19.088	-4.665	0.970	-9.585	-2.289	-1.901	0.235	1.183	-2.669
15	31/3/2006	-2.955	-0.309	-0.213	0.939	8.500	5.241	-31.783	1.055	1.054	5.271
16	30/4/2006	4.859	18.438	-2.183	1.805	7.879	8.941	-16.477	1.160	2.321	-0.899
17	31/5/2006	-7.744	-34.411	12.538	-2.053	-0.821	1.607	-16.327	0.688	-1.749	-8.511
18	30/6/2006	-4.260	-13.066	7.174	0.494	3.703	-7.452	4.065	0.000	-0.162	0.245
19	31/7/2006	2.352	9.671	-8.867	0.841	0.636	5.719	5.469	0.228	0.318	-0.312
20	31/8/2006	-0.041	9.382	-4.521	0.682	-5.565	-1.872	12.593	0.000	1.748	4.425
21	30/9/2006	-0.442	10.884	-1.039	0.839	-10.461	-3.356	18.421	-0.341	2.618	-0.082
22	31/10/2006	5.049	18.270	-5.467	0.640	-6.644	-0.116	54.444	0.456	3.439	1.685
23	30/11/2006	2.255	2.606	4.676	1.081	7.492	6.272	7.194	-0.114	1.169	-0.763
24	31/12/2006	-8.269	-31.924	14.267	1.027	-3.295	-0.548	-9.732	0.000	1.974	5.847
25	31/1/2007	-3.461	11.811	-7.307	0.467	-4.767	1.763	-10.781	-0.341	1.272	0.915
26	28/2/2007	4.108	17.531	-5.517	0.475	6.278	4.586	-1.250	-0.342	-2.797	1.270
27	31/3/2007	-0.784	1.282	3.773	1.131	6.603	-1.871	-24.895	0.572	0.699	-1.798
28	30/4/2007	4.246	11.715	0.299	-0.051	-0.243	2.188	-0.562	1.024	5.735	0.652
29	31/5/2007	6.389	24.306	-5.264	0.742	-2.587	-3.108	1.130	0.788	4.323	2.732
30	30/6/2007	5.084	30.880	-4.918	0.485	10.420	-0.921	-6.704	0.000	-1.607	1.469
31	31/7/2007	12.240	30.078	-6.210	1.577	10.654	2.458	-20.359	0.000	-1.466	-4.904
32	31/8/2007	-5.025	-35.407	9.314	-1.632	-5.332	0.285	10.526	-0.559	1.103	-3.941
33	30/9/2007	5.069	3.110	1.418	-1.156	10.292	10.419	3.401	0.562	4.027	1.307
34	31/10/2007	9.214	13.645	-3.508	-0.915	15.760	6.130	9.211	0.894	0.247	-0.286
35	30/11/2007	-7.456	-38.224	11.977	-0.934	-6.157	1.352	-18.675	0.443	-4.008	-6.315

ข้อมูลรายเดือน(หลังแปลงเป็นอัตรา)ที่ใช้ในการศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลง

ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2558

ลำดับ	วัน/เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ									
		SET50	NF	NI	EER	OIL	GOLD	CCI	CPI	DJIA	NKY
36	31/12/2007	1.301	-15.709	9.706	1.026	8.195	5.331	35.556	0.000	-0.799	-2.378
37	31/1/2008	-10.077	-35.164	8.636	0.164	-4.407	10.408	-8.743	0.882	-4.632	-11.205
38	28/2/2008	8.322	31.334	-12.536	1.014	10.997	5.182	7.784	0.656	-3.035	0.078
39	31/3/2008	-4.356	-10.060	-0.140	1.196	-0.255	-3.778	-0.556	0.543	-0.029	-7.921
40	30/4/2008	1.989	-0.065	-1.199	-0.591	11.695	-7.488	-31.844	1.728	4.544	10.574
41	31/5/2008	-0.247	0.160	-5.061	-0.766	12.242	2.031	-22.951	2.229	-1.418	3.527
42	30/6/2008	-8.175	-36.545	12.922	-2.904	9.933	5.837	-8.511	1.038	-10.194	-5.978
43	31/7/2008	-13.681	-35.855	11.598	-1.506	-11.371	-2.592	-9.302	0.411	0.247	-0.776
44	31/8/2008	2.406	-11.360	7.881	1.126	-6.947	-8.106	26.923	-2.968	1.455	-2.272
45	30/9/2008	-14.018	-27.559	8.280	0.294	-12.836	6.985	16.162	0.105	-6.002	-13.868
46	31/10/2008	-30.791	-15.604	0.575	2.209	-32.621	-18.414	1.739	-1.159	-14.060	-23.827
47	30/11/2008	-3.093	-9.592	0.703	-0.328	-19.732	11.511	-13.675	-1.279	-5.319	-0.754
48	31/12/2008	13.087	-12.035	13.518	-1.881	-18.060	6.415	0.990	-1.620	-0.596	4.080
49	31/1/2009	-4.064	-4.219	-4.696	0.429	-6.547	7.148	28.431	0.000	-8.837	-9.769
50	28/2/2009	-1.321	-3.476	-0.528	0.970	7.390	1.560	-0.763	0.988	-11.723	-5.324
51	31/3/2009	0.207	2.148	-1.462	-0.217	10.947	-2.448	-22.308	0.435	7.730	7.150
52	30/4/2009	15.526	3.816	0.659	-0.538	2.940	-3.223	4.950	0.974	7.349	8.863
53	31/5/2009	14.864	8.090	-2.696	0.094	29.714	9.648	8.491	-0.214	4.067	7.864
54	30/6/2009	8.030	13.835	-6.102	0.437	5.399	-3.614	-6.087	0.322	-0.627	4.578
55	31/7/2009	4.545	9.040	-3.080	-0.269	-0.630	1.468	-6.481	0.000	8.578	4.001
56	31/8/2009	3.859	2.996	1.632	-0.498	0.734	0.010	0.990	0.428	3.540	1.310
57	30/9/2009	9.534	22.995	-6.926	-0.845	0.929	5.100	45.098	0.213	2.275	-3.424
58	31/10/2009	-5.500	0.655	-0.911	-0.147	9.050	4.257	21.622	0.106	0.005	-0.972
59	30/11/2009	-0.027	-13.135	6.925	-0.190	0.364	12.146	-7.222	0.319	6.508	-6.868
60	31/12/2009	7.683	-4.514	14.882	0.771	2.692	-5.777	23.952	-0.106	0.804	12.850
61	31/1/2010	-5.746	-7.485	-8.210	0.859	-8.153	-2.127	32.367	0.573	-3.459	-3.303
62	28/2/2010	3.446	5.422	5.858	0.561	9.288	3.366	-9.124	0.559	2.562	-0.706
63	31/3/2010	9.967	44.600	-9.343	1.591	5.147	-0.738	-22.490	0.231	5.146	9.519
64	30/4/2010	-3.466	-4.094	-4.322	0.834	2.853	6.282	-20.725	0.492	1.400	-0.293
65	31/5/2010	-2.744	-58.745	10.752	1.301	-14.138	2.932	-14.379	0.198	-7.921	-11.655
66	30/6/2010	4.449	2.975	4.633	0.239	2.244	2.473	51.908	0.260	-3.577	-3.952
67	31/7/2010	6.643	6.879	-3.660	-1.519	4.390	-5.035	6.533	0.155	7.079	1.648
68	31/8/2010	6.653	16.019	-7.891	0.645	-8.904	4.490	3.302	0.238	-4.311	-7.478
69	30/9/2010	8.311	36.008	-14.983	1.914	11.193	6.460	12.329	-0.072	7.722	6.180
70	31/10/2010	0.460	15.477	-7.870	0.344	1.826	3.475	0.000	0.021	3.063	-1.781

ข้อมูลรายเดือน(หลังแปลงเป็นอัตรา)ที่ใช้ในการศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลง

ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2558

ลำดับ	วัน/เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ									
		SET50	NF	NI	EER	OIL	GOLD	CCI	CPI	DJIA	NKY
71	30/11/2010	3.091	-6.274	9.925	0.666	3.291	0.974	1.220	0.217	-1.012	7.983
72	31/12/2010	3.111	30.941	9.911	-0.029	8.643	3.552	-4.819	0.155	5.193	2.937
73	31/1/2011	-7.166	-28.630	-7.005	-2.405	0.886	-6.439	-14.346	0.545	2.716	0.088
74	28/2/2011	3.337	8.454	-2.365	-0.978	5.185	6.103	-4.926	0.399	2.812	3.772
75	31/3/2011	6.526	19.599	8.868	0.373	10.055	1.569	-11.917	0.489	0.764	-8.179
76	30/4/2011	4.716	29.506	-15.769	0.211	6.756	9.107	0.588	1.379	3.984	0.970
77	31/5/2011	-2.155	-16.706	3.502	-1.292	-9.857	-1.640	16.959	0.340	-1.879	-1.584
78	30/6/2011	-3.222	-26.899	7.823	-1.116	-7.089	-1.798	6.000	0.130	-1.237	1.262
79	31/7/2011	8.801	37.871	-12.254	0.923	0.293	7.723	37.264	0.179	-2.184	0.173
80	31/8/2011	-5.912	-42.039	-6.781	0.020	-7.200	12.593	3.780	0.437	-4.362	-8.927
81	30/9/2011	-14.827	-16.506	-4.560	0.000	-10.821	-11.363	-1.987	-0.337	-6.029	-2.847
82	31/10/2011	8.749	30.802	2.011	-0.844	17.664	5.820	-19.595	0.189	9.545	3.311
83	30/11/2011	0.775	-12.584	-0.679	0.246	7.694	-0.768	-22.269	0.218	0.758	-6.161
84	31/12/2011	3.022	12.015	-1.939	-0.143	-1.525	-8.222	14.595	-0.485	1.427	0.246
85	31/1/2012	5.436	2.974	1.519	-1.546	-0.354	11.066	14.151	0.398	3.400	4.106
86	29/2/2012	8.097	46.434	-15.345	1.883	8.723	2.630	6.612	0.366	2.526	10.460
87	31/3/2012	2.947	33.362	-20.421	1.388	-3.783	-6.483	-10.853	0.592	2.007	3.706
88	30/4/2012	2.481	1.182	-2.396	-0.735	1.796	-0.266	5.652	0.422	0.012	-5.580
89	31/5/2012	-8.367	-14.744	-7.689	-0.680	-17.488	-5.867	12.757	0.391	-6.207	-10.274
90	30/6/2012	2.886	-5.666	6.009	-0.143	-1.814	2.002	0.730	0.165	3.927	5.432
91	31/7/2012	1.755	0.296	-6.648	-0.174	3.649	1.718	5.435	0.350	0.998	-3.461
92	31/8/2012	1.406	-2.087	-3.478	0.184	9.550	4.120	1.375	0.397	0.632	1.666
93	30/9/2012	5.505	3.266	4.239	0.378	-4.437	4.752	2.373	0.328	2.645	0.342
94	31/10/2012	-0.848	-17.892	7.886	0.734	-6.454	-2.907	14.238	0.134	-2.535	0.655
95	30/11/2012	2.247	6.173	10.557	0.506	3.096	-0.334	6.087	-0.355	-0.541	5.799
96	31/12/2012	5.182	23.090	1.465	0.362	3.273	-2.946	-3.279	0.385	0.603	10.048
97	31/1/2013	4.529	15.037	4.472	2.868	6.175	0.628	-6.497	0.163	5.773	7.152
98	28/2/2013	2.613	-17.387	15.360	2.027	-5.580	-5.145	-2.115	0.211	1.399	3.777
99	31/3/2013	1.074	6.244	12.153	2.006	5.627	0.551	16.975	0.067	3.729	7.254
100	30/4/2013	2.995	-19.839	6.263	1.883	-3.877	-7.768	11.346	0.162	1.792	11.800
101	31/5/2013	-2.521	-5.147	3.356	-1.682	-1.594	-5.810	-4.976	0.238	1.858	-0.623
102	30/6/2013	-4.472	-55.492	28.618	-3.469	4.991	-11.044	-2.494	0.152	-1.363	-0.706
103	31/7/2013	-1.725	0.498	-10.325	-0.010	8.772	7.909	-5.371	0.104	3.957	-0.066
104	31/8/2013	-8.597	-39.939	11.370	-1.627	2.495	4.737	-2.703	-0.009	-4.447	-2.045
105	30/9/2013	6.557	9.606	12.219	-0.236	-4.942	-4.246	-3.056	0.161	2.156	7.969

ข้อมูลรายเดือน(หลังแปลงเป็นอัตรา)ที่ใช้ในการศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลง

ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2558

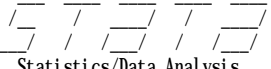
ลำดับ	วัน/เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ									
		SET50	NF	NI	EER	OIL	GOLD	CCI	CPI	DJIA	NKY
106	31/10/2013	4.908	1.168	-2.326	0.355	-5.815	-0.010	3.725	0.170	2.750	-0.884
107	30/11/2013	-5.252	-48.075	10.071	-0.364	-3.797	-6.179	-3.039	0.095	3.478	9.310
108	31/12/2013	-5.541	-40.584	16.931	-1.441	6.148	-4.038	-4.274	0.142	3.048	4.019
109	31/1/2014	-1.931	-13.665	3.475	-1.242	-0.945	3.476	-12.202	0.424	-5.295	-8.451
110	28/2/2014	3.829	-21.377	14.148	0.588	5.231	6.576	-9.492	0.235	3.968	-0.493
111	31/3/2014	4.030	14.254	-3.671	0.716	-0.985	-2.427	2.996	0.216	0.833	-0.089
112	30/4/2014	2.538	15.872	3.130	0.040	-1.811	-0.210	8.364	0.496	0.748	-3.532
113	31/5/2014	-0.762	-35.760	18.012	-0.901	2.978	-3.237	-4.362	0.400	0.822	2.295
114	30/6/2014	4.980	-0.357	6.823	0.283	2.590	5.096	34.737	-0.102	0.655	3.620
115	31/7/2014	0.735	13.766	-15.156	0.987	-6.833	-1.390	7.813	-0.083	-1.565	3.025
116	31/8/2014	3.702	2.398	10.096	0.877	-2.251	-0.601	6.280	-0.084	3.231	-1.256
117	30/9/2014	1.242	21.117	-5.430	1.107	-5.002	-6.219	4.091	-0.167	-0.325	4.855
118	31/10/2014	-0.378	-16.139	12.346	0.137	-11.650	-2.843	0.655	-0.102	2.040	1.485
119	30/11/2014	1.532	11.047	3.600	1.250	-17.867	-0.474	-4.121	-0.121	2.517	6.373
120	31/12/2014	-6.392	-27.739	24.052	1.485	-19.471	2.697	0.000	-0.504	-0.029	-0.052
121	31/1/2015	4.923	-4.300	9.785	1.663	-9.442	7.083	-2.036	-0.591	-3.693	1.281
122	28/2/2015	-0.713	-6.898	-3.528	1.308	3.151	-5.500	-2.079	0.123	5.638	6.357
123	31/3/2015	-4.329	2.742	-2.657	1.172	-4.341	-2.296	-5.660	0.170	-1.967	2.176
124	30/4/2015	0.846	0.130	16.437	-0.346	25.273	1.501	-3.000	0.019	0.362	1.630
125	31/5/2015	-2.060	3.147	4.366	-3.504	1.124	-1.041	0.258	0.169	0.954	5.344
126	30/6/2015	0.390	-10.488	8.259	0.484	-1.376	-1.448	0.000	0.103	-2.172	-1.592
127	31/7/2015	-3.921	-26.425	9.018	-0.906	-20.767	-6.608	-13.368	-0.066	0.399	1.727
128	31/8/2015	-4.707	-44.301	13.888	-1.705	4.414	3.327	2.671	-0.225	-6.568	-8.233
129	30/9/2015	-4.082	-21.150	1.685	-1.211	-8.354	-0.782	2.312	-0.047	-1.472	-7.953
130	31/10/2015	3.547	0.209	-5.201	0.108	3.327	1.665	2.260	0.198	8.467	9.748
131	30/11/2015	-3.351	-14.483	7.920	1.166	-10.603	-7.505	3.867	-0.319	0.319	3.481
132	31/12/2015	-6.422	-32.528	19.084	-0.407	-11.068	0.582	-1.064	-0.386	-1.664	-3.614



ภาคผนวก ข

คำสถิติที่ได้จากการแสดงผลของโปรแกรม

(R)


 11.0 Copyright 1984-2009  
 Statistics/Data Analysis StataCorp  
 4905 Lakeway Drive  
 College Station, Texas 77845 USA  
 800-STATA-PC <http://www.stata.com>  
 979-696-4600 [stata@stata.com](mailto:stata@stata.com)  
 979-696-4601 (fax)

*Special Edition*

Single-user Stata license expires 31 Dec 9999:

Serial number: 71606281563

Licensed to: STATAForAll  
STATA

Notes:

1. (/m# option or -set memory-) 50.00 MB allocated to data

2. (/v# option or -set maxvar-) 5000 maximum variables

Checking <http://www.stata.com> for update... update available.

. \*(4 variables, 132 observations pasted into data editor)

. \*(6 variables, 132 observations pasted into data editor)

. \*(1 variable, 132 observations pasted into data editor)

. tsset month

time variable: month, 1 to 132

delta: 1 unit

. pwcorr nf ni eer oil gold cci cpi djia nky, sig

	nf	ni	eer	oil	gold	cci	cpi
nf	1.0000						
ni	-0.7089 0.0000	1.0000					
eer	0.4042 0.0000	-0.2725 0.0016	1.0000				
oil	0.3932 0.0000	-0.2064 0.0176	-0.0631 0.4721	1.0000			
gold	0.1858 0.0329	-0.1528 0.0803	-0.0055 0.9499	0.2955 0.0006	1.0000		
cci	0.0699 0.4257	-0.0463 0.5984	0.1405 0.1080	-0.0856 0.3290	0.0023 0.9794	1.0000	
cpi	0.1189 0.1744	-0.2390 0.0058	-0.1446 0.0982	0.4046 0.0000	0.1438 0.1000	-0.2861 0.0009	1.0000
djia	0.3497 0.0000	-0.1008 0.2501	0.0421 0.6315	0.3494 0.0000	0.0351 0.6899	-0.0843 0.3366	0.1022 0.2434
nky	0.3505 0.0000	-0.0682 0.4372	0.1234 0.1586	0.3349 0.0001	-0.0643 0.4636	-0.0125 0.8870	0.0577 0.5110
		djia	nky				
djia		1.0000					
nky		0.6354 0.0000	1.0000				





```
. dfuller cpi
```

Dickey-Fuller test for unit root                      Number of obs =     131

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-7.427	-3.500	-2.888

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000

```
. dfuller djia
```

Dickey-Fuller test for unit root                      Number of obs =     131

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-10.301	-3.500	-2.888

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000

```
. dfuller nky
```

Dickey-Fuller test for unit root                      Number of obs =     131

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-9.512	-3.500	-2.888

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000

```
. reg set50 nf ni eer oil gold cci cpi djia nky
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =
Model	3447.91504	9	383.101671	132
Residual	1816.05482	122	14.8856952	F( 9, 122) = 25.74
Total	5263.96986	131	40.182976	Prob > F = 0.0000
				R-squared = 0.6550
				Adj R-squared = 0.6296
				Root MSE = 3.8582

set50	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
nf	.1635609	.0266228	6.14	0.000	.1108583 .2162635
ni	.1377553	.0569716	2.42	0.017	.0249743 .2505363
eer	-.3330606	.3339251	-1.00	0.321	-.9940988 .3279776
oil	.0946985	.0478216	1.98	0.050	.0000309 .1893661
gold	.2341427	.0670257	3.49	0.001	.1014585 .3668268
cci	.0432471	.020066	2.16	0.033	.0035245 .0829698
cpi	-.3166117	.695608	-0.46	0.650	-1.693637 1.060414
djia	.2586197	.1152457	2.24	0.027	.0304794 .4867601
nky	.2391148	.0804964	2.97	0.004	.0797641 .3984655
_cons	.1520185	.390862	0.39	0.698	-.6217319 .9257689

```
. estat dwatson
```

Durbin-Watson d-statistic( 10, 132) = 1.856316

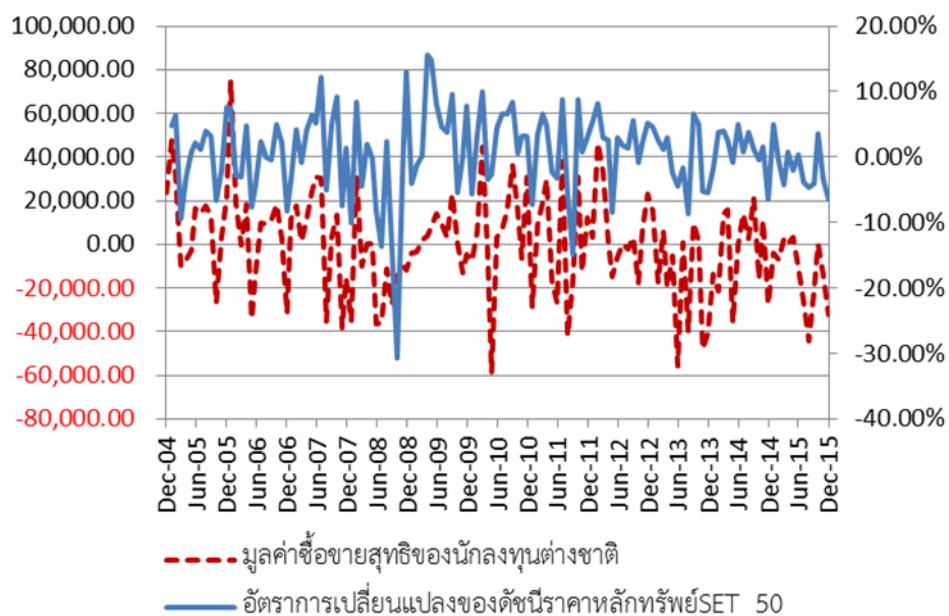
ภาคผนวก ค

ภาพที่ 4.1 ถึงภาพที่ 4.9:

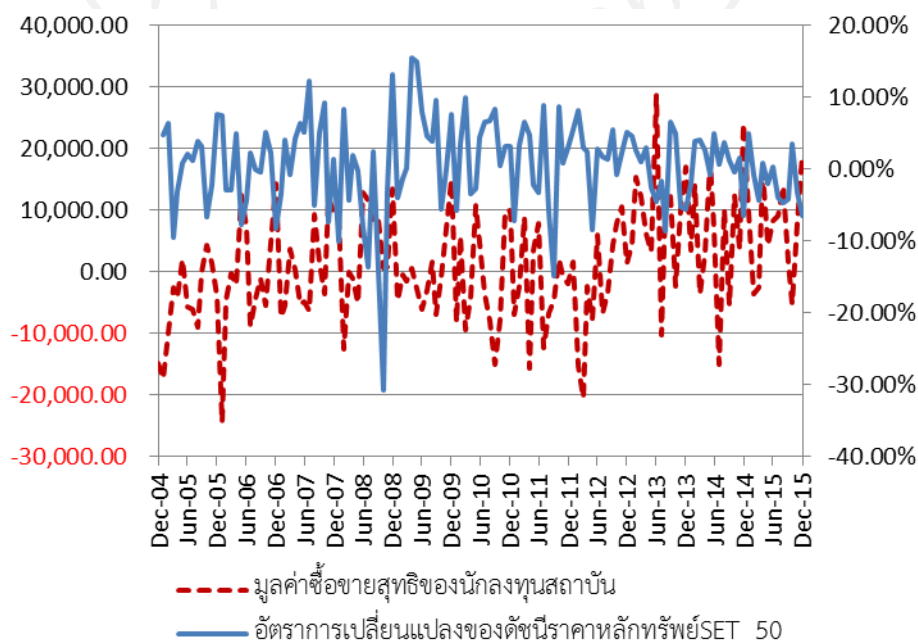
กราฟแสดงการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เทียบกับปัจจัยต่างๆ



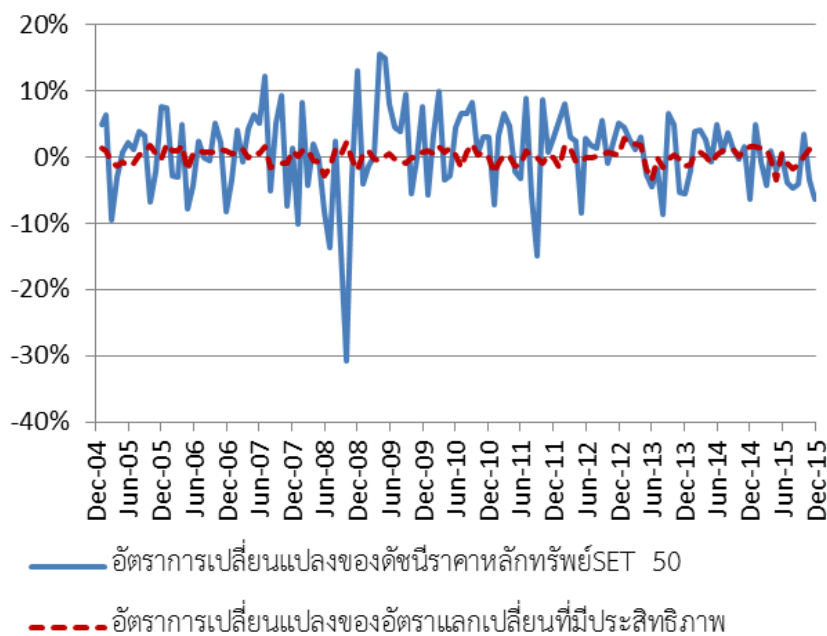
ภาพที่ 4.1 : แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ



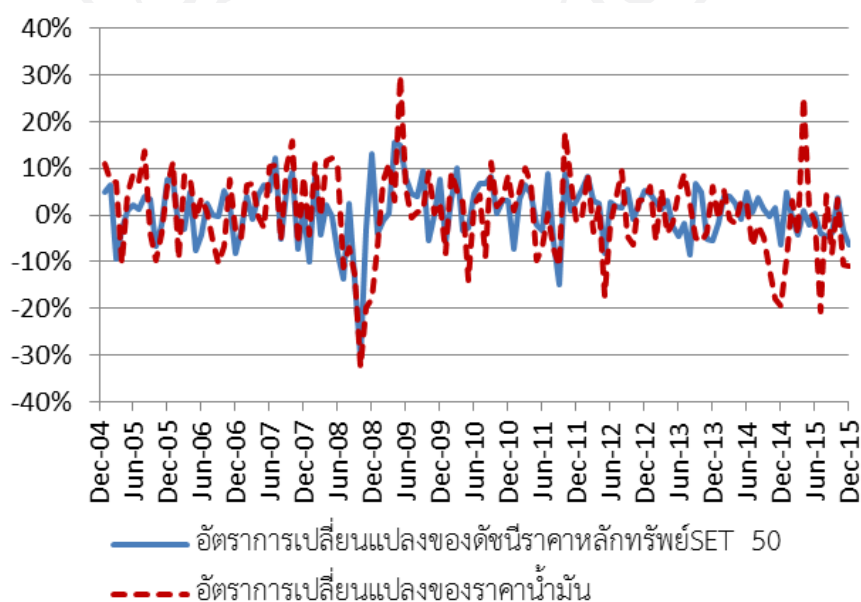
ภาพที่ 4.2 : แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบัน



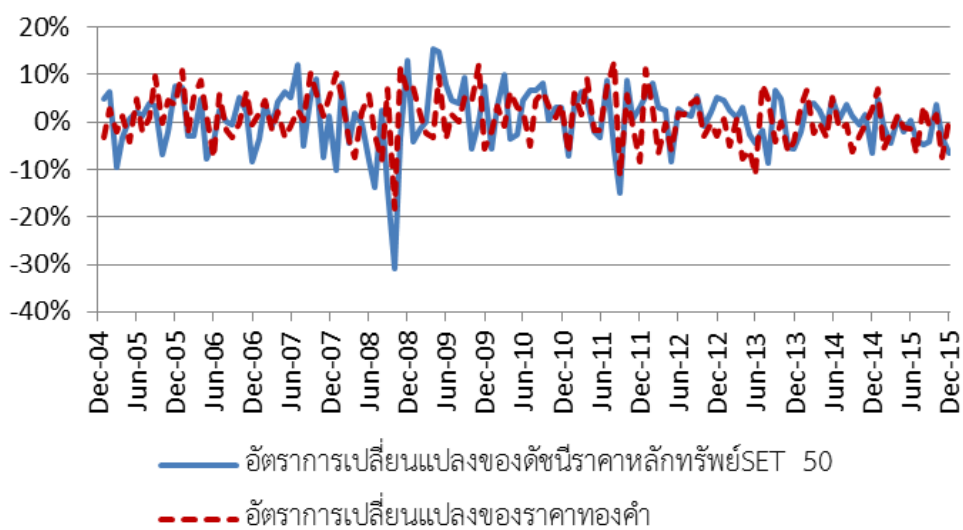
ภาพที่ 4.3: แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ



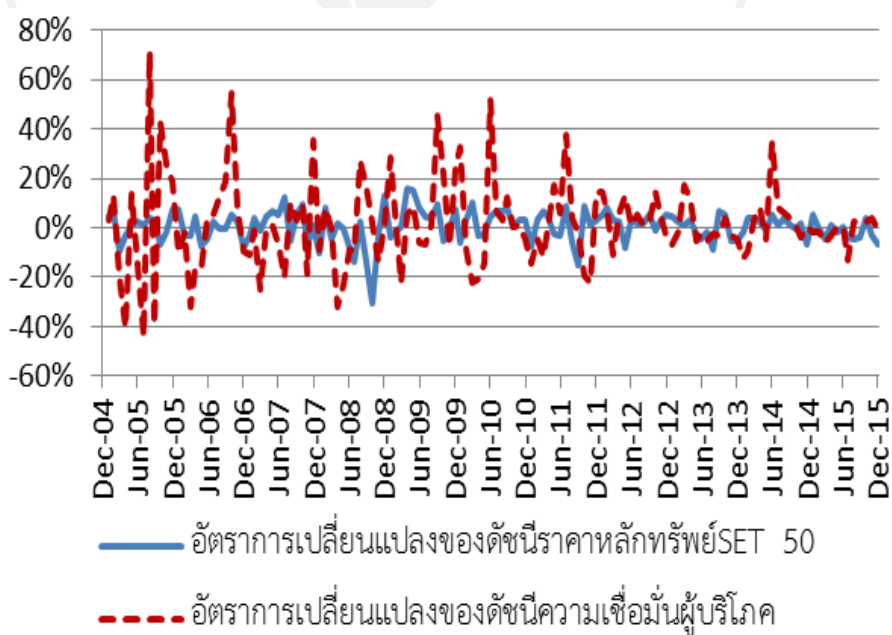
ภาพที่ 4.4 : แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน



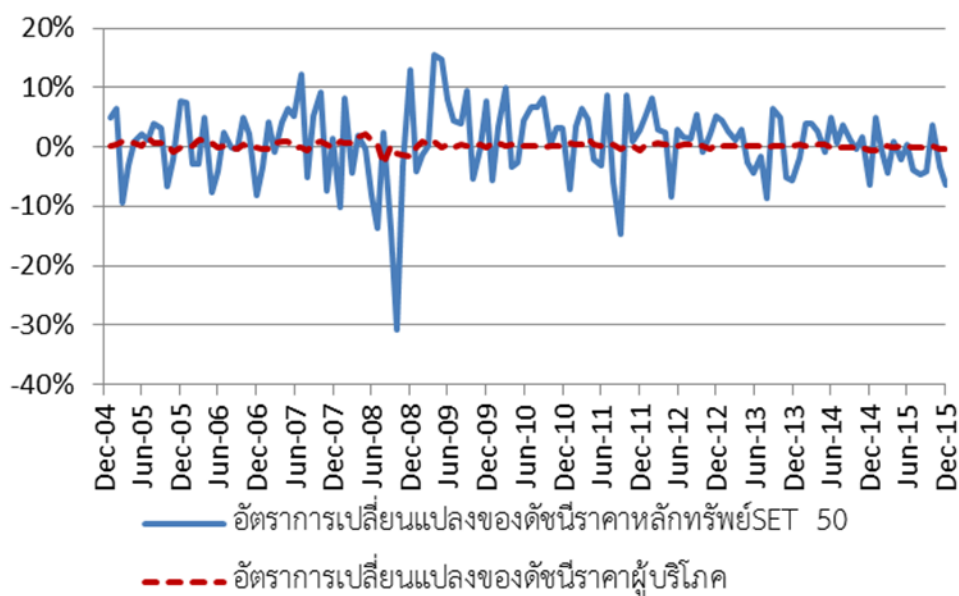
ภาพที่ 4.5: แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลง  
ของราคาทองคำ



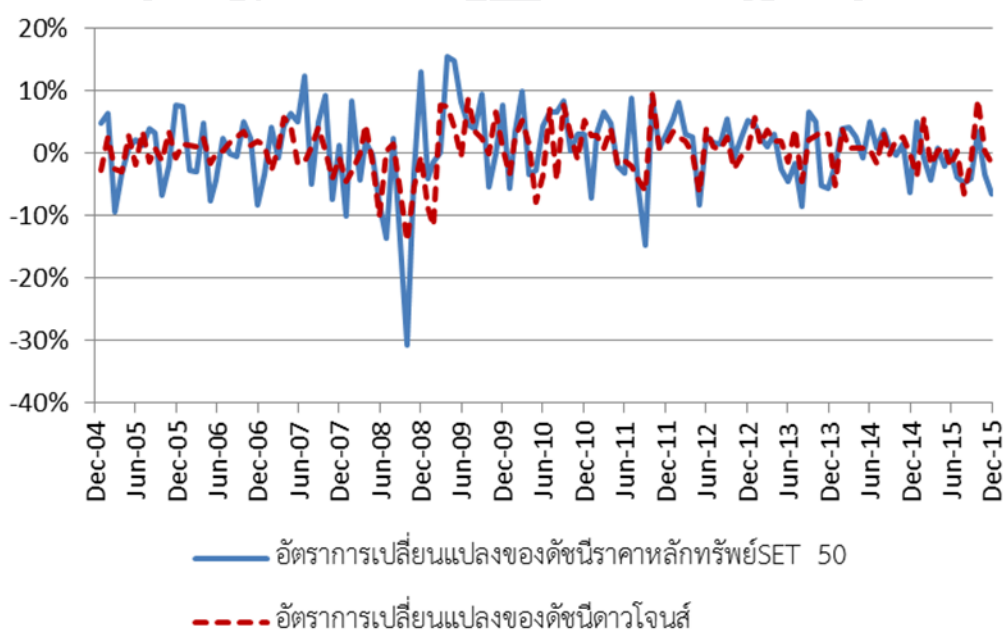
ภาพที่ 4.6: แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลง  
ของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค



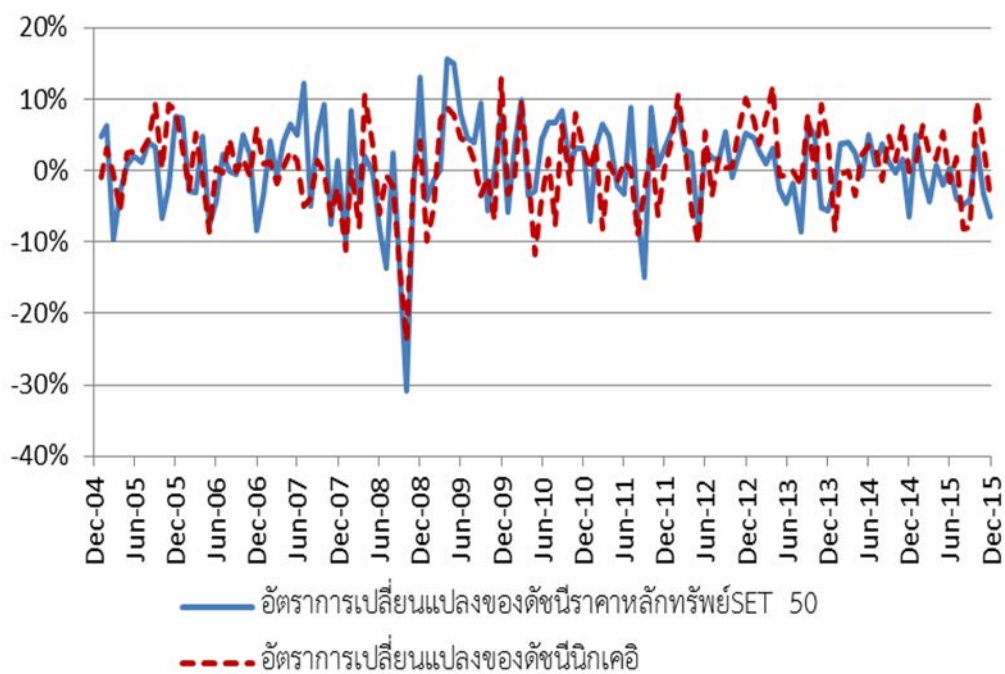
ภาพที่ 4.7 : แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค



ภาพที่ 4.8: แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์



ภาพที่ 4.9 : แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (ร้อยละ) เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอิ





**ประวัติผู้เขียน**

ชื่อ-สกุล                      ทิพสุคนธ์ วาริตี  
อีเมล                          Thipsywoo@outlook.com

**ประวัติการศึกษา**

พ.ศ.2552                      ปริญญาบริหารธุรกิจบัณฑิต  
สาขาการเงิน  
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

**ตำแหน่งและประวัติการทำงาน**

พ.ศ.2556 – ปัจจุบัน                      รองกรรมการบริหาร  
ตลาดบางปูใหม่

พ.ศ.2555 – 2556                      พนักงานการเงิน  
บริษัท Central retail corporation



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 3 เดือน สิงหาคม พ.ศ. 2559

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) ..... ศึกษาศาสตร์ ตรี ..... อยู่บ้านเลขที่ 100/69  
ซอย ..... ถนน ศรีนครินทร์ ตำบล/แขวง บางพลี  
อำเภอ/เขต เมืองสมุทรปราการ จังหวัด สมุทรปราการ รหัสไปรษณีย์ 10270  
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7570201900  
ระดับปริญญา  ตรี  โท  เอก  
หลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชา ..... คณะ บริหารธุรกิจ  
ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย  
กรุงเทพมหานคร 10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง

ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และ ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานสารนิพนธ์/  
วิทยานิพนธ์หัวข้อ วิชาพิเศษของมูลนิธิฯ ชื่อ สู่ศิษย์แห่งโลกาภิวัตน์ และแห่งโลกาภิวัตน์ ที่มี  
ต่อการเปลี่ยนแปลงของสังคม ภาควิชาบริหารฯ SET 50

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
(ต่อไปนี้เรียกว่า “สารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีการ  
กำหนดระยะเวลาในการนำสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่  
ต่อสาธารณชน ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนา ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้  
สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการ  
กระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ  
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่น ๆ  
เกี่ยวกับลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณา  
ได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหาย  
ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ  
( นางสาว ทิพนธ์ ตรีดี )

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ  
(ดร.ชนันนา รอดสุทธิ)

ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์กฤติกา ลีมลาลัย)

รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกษมสันต์ พิพัฒน์ศิริศักดิ์)

ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร