

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
FACTORS AFFECTING NET INVESTMENT OF FOREIGN INVESTORS
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND*

นรินทร์ ระงับภัย, ธารินี พงศ์สุพัฒน์

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Narin Ragappai, Tharinee Pongsupatt

Kasetsart University, Thailand

E-mail: Narin.ragappai@gmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลารายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2560 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2564 รวมทั้งสิ้น 60 เดือน (5 ปี) ปัจจัยที่นำมาใช้ในการศึกษานี้ ได้แก่ คณะกรรมการการทุจริต (COR) ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (FTSE100) ดัชนีราคาสินค้านำเข้า – ส่งออก (IM_EX) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในประเทศและต่างประเทศ (INT) และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (USD) โดยวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยวิธีการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ และการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณด้วยแบบจำลอง Least Square Method (OLS)

ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (FTSE100) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (USD) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในประเทศและต่างประเทศ (INT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 โดยมีค่า R-Square เท่ากับ 0.4676

คำสำคัญ : การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ; การลงทุนทางอ้อมของนักลงทุนต่างประเทศ; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

*ได้รับบทความ: 9 กรกฎาคม 2566; แก้ไขบทความ: 18 สิงหาคม 2566; ตอปรับตีพิมพ์: 30 กันยายน 2566

Abstract

The objective of this independent study is to find out the factors that affecting net investment of foreign investors in the Stock Exchange of Thailand. This study uses monthly secondary data from January 2017 to December 2021 totally 60 data set. Data was analyzed by multiple linear regression model with ordinary least square. The factors that involve to this study are net investment of foreign investors, corruption perceptions index, consumer price index, financial Times Stock Exchange 100 Index, import export price index, the spread between Thai and US interest rates. and the exchange rate between Baht and US dollar.

The result of this study found that only three factors affecting net investment of foreign investors in the Stock Exchange of Thailand; financial Times Stock Exchange 100 Index (FTSE100) with statistically positive relationships while the spread between Thai and US interest rates. And the exchange rate between Baht and US dollar shown negative relationships of net investment of foreign investors in the Stock Exchange of Thailand.

Keywords: Investment of foreign investors; Foreign Portfolio Investment; The Stock Exchange of Thailand

บทนำ

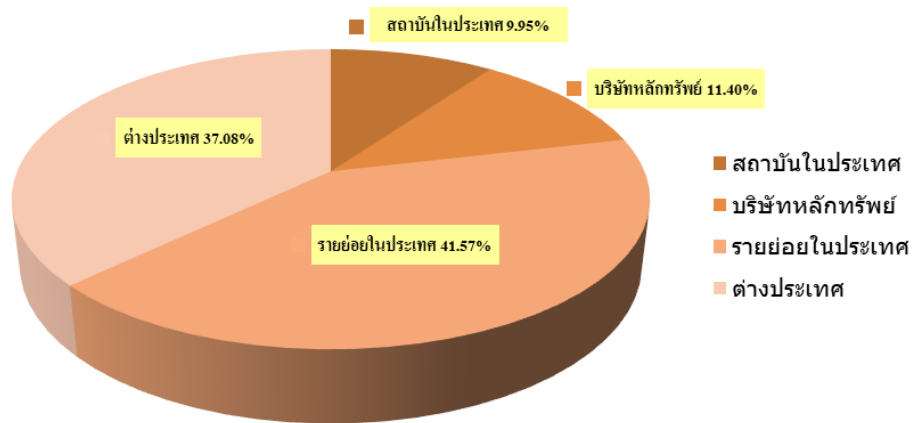
ประเทศไทยเป็นประเทศ “กำลังพัฒนา” เนื่องจากเป็นประเทศที่มีระดับรายได้ประชาชาติต่อหัว (GNI per Capita) อยู่ในระดับปานกลางค่อนข้างสูง (Upper-middle-income) ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 4,046 - 12,535 ดอลลาร์ต่อคนต่อปี (พจนานุกรม โฆชากรณ, 2564) และเป็นประเทศที่อยู่ในกลุ่มของตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets หรือ EM) ซึ่งหมายถึงเป็นประเทศที่มีลักษณะเฉพาะของตลาดที่พัฒนาแล้ว แต่ยังไม่มีศักยภาพที่จะเทียบเท่าตลาดในประเทศที่พัฒนาแล้ว ตลาดเกิดใหม่ได้รับความสนใจอย่างมากจากนักลงทุนทั่วโลก เนื่องจากประเทศในกลุ่มตลาดเกิดใหม่มีจุดเด่นหรือข้อได้เปรียบในด้านปัจจัยพื้นฐานที่รองรับการพัฒนาประเทศได้ดีกว่า มีหนี้สาธารณะในระดับต่ำ ในขณะที่มีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับค่อนข้างสูง และมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ หรือผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product หรือ GDP) สูงกว่าตลาดที่พัฒนาแล้ว รวมทั้งยังมีจุดแข็งในเรื่องค่าจ้างแรงงานที่ถูกกว่าประเทศที่พัฒนาแล้ว เพราะประเทศในกลุ่มตลาดเกิดใหม่มีจำนวนประชากรที่อยู่ในวัยทำงานมากกว่าประเทศที่พัฒนาแล้ว และประชากรมีความต้องการซื้อ ความต้องการสร้างฐานะ ซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตทางเศรษฐกิจได้ดีกว่า และเป็นการเพิ่ม

โอกาสทางธุรกิจให้กับผู้ประกอบการต่าง ๆ ภายในประเทศ ประเทศไทยจึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันทางเศรษฐกิจให้สูงขึ้นเพื่อแข่งขันกับต่างประเทศ

การเจริญเติบโตของเศรษฐกิจภายในประเทศจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อระบบเศรษฐกิจมีปริมาณเงินทุนที่เพียงพอต่อความต้องการเงินลงทุนของภาคธุรกิจต่าง ๆ ซึ่งประเทศไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนาจึงจำเป็นต้องใช้ปริมาณเงินทุนจำนวนมาก ประกอบกับประเทศไทยมีรายได้ประชาชาติต่อหัวของประชากรอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ รายได้ส่วนใหญ่ของประชากรในประเทศถูกใช้เพื่อการบริโภคในสัดส่วนที่สูงกว่าการออม และมีสัดส่วนหนี้สินต่อรายได้สูง ส่งผลให้ระดับการออมภายในประเทศต่ำและไม่เพียงพอต่อความต้องการเงินลงทุน ประเทศไทยจึงจำเป็นต้องพึ่งพาเงินลงทุนจากต่างประเทศ ซึ่งเงินทุนจากต่างประเทศสามารถทำการเคลื่อนย้ายได้ 2 ลักษณะ ได้แก่ (1) การเคลื่อนย้ายเงินทุนทางตรง คือการเคลื่อนย้ายเงินทุนมาลงทุนทำธุรกิจในประเทศ และ (2) การเคลื่อนย้ายเงินทุนทางอ้อม คือการลงทุนในตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ ผ่านช่องทางการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (อุกฤษ เชื้อตราพระ, 2558)

จากข้อมูลการซื้อขายที่เผยแพร่โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) แ่งนักลงทุนออกเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Institutional Investor) กลุ่มนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Proprietary Trade) กลุ่มนักลงทุนรายย่อยทั่วไปในประเทศ (Individual Investor) และกลุ่มนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign) เมื่อพิจารณาสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนแต่ละประเภทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า นักลงทุนต่างประเทศ (Foreign) มีบทบาทอย่างมาก โดยมีสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์สูงถึง 37.08% (ข้อมูลปี พ.ศ 2560 ถึง พ.ศ. 2564) (ดังภาพที่ 1) และนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign) เป็นกลุ่มทุนที่มีปริมาณเงินทุนมหาศาล และโดยมากจะซื้อขายในทิศทางเดียวกัน นักลงทุนกลุ่มนี้จึงมีพลังในการขับเคลื่อนทิศทางของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากปริมาณเงินทุนจากต่างประเทศมีกระแสเงินไหลเข้า - ออก จำนวนมาก (Fund Flow) การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือการเคลื่อนไหวของนักลงทุนต่างประเทศจึงส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อการขึ้นลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นักลงทุนในกลุ่มอื่น ๆ จึงให้ความสนใจและติดตามการลงทุนจากนักลงทุนต่างประเทศ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

สัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนแต่ละกลุ่ม (ข้อมูลปี 2560 - 2564)



ภาพที่ 1 สัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนแต่ละกลุ่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564)

มูลค่าเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา มีมูลค่าการถือครองหุ้นไทยเพิ่มขึ้น 68% สูงกว่าการเพิ่มขึ้นของ SET Index และ SET50 Total Return Index สะท้อนว่าผู้ลงทุนต่างประเทศลงทุนในหุ้นไทยเพิ่มขึ้น และประเทศที่ถือครองหุ้นไทยมากที่สุด 5 อันดับแรก ได้แก่ (1) สหราชอาณาจักร ถือครองหุ้นรวม 38.38% (2) สิงคโปร์ 17.08% (3) ฮองกง 10.13% (4) สวิสเซอร์แลนด์ 8.57% และ (5) สหรัฐอเมริกา 7.84% ทั้งนี้ ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2564) มูลค่าการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเติบโตเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และยังคงมีแนวโน้มเติบโตขึ้นต่อไป (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) อย่างไรก็ตาม จากข้อมูลช่วงต้นปี พ.ศ. 2563 (ก่อนโรคระบาด COVID - 19) พบว่า ดัชนีตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงมาอยู่ที่ 1,514.14 จุด ซึ่งปรับตัวลงมาถึงร้อยละ 18 ซึ่งการที่ดัชนีปรับตัวลงลงมานี้ ส่วนหนึ่งมาจากการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ที่มีมูลค่ากว่า 3 แสนล้านบาท (สัทยา พิทยอภิพล, 2564: 4) ต่อมาพบว่า ในช่วงต้นปีที่ผ่านมา นักลงทุนต่างประเทศได้เข้าซื้อหลักทรัพย์ในประเทศไทยรวมมีมูลค่าสูงถึง 17,416.41 ล้านบาท ซึ่งเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้ SET Index ทะลุระดับ 1,700 จุดได้เป็นครั้งแรกในรอบ 3 ปี (ศนิชา ละครพล, 2565) สะท้อนให้เห็นว่า มูลค่าการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศนั้นส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และมีบทบาทอย่างมากต่อสถานการณ์ภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากสัดส่วนมูลค่าการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศสูงเป็นอันดับที่ 2 ประกอบกับปริมาณเงินลงทุนที่นักลงทุนต่างประเทศนำเข้ามาลงทุนในประเทศไทย จะทำให้นักลงทุนกลุ่มอื่นมีความเชื่อมั่นในศักยภาพของตลาดหลักทรัพย์มากยิ่งขึ้น และเสริมสร้างบรรยากาศการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้มีความคึกคัก

ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณที่ดีต่อทิศทางการเศรษฐกิจภายในประเทศ ผู้ศึกษาจึงมีความสนใจที่จะศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign) เพื่อนำข้อมูลที่ได้มาใช้ในการคาดการณ์กระแสเงินทุนของนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และนำมาใช้ในการวางแผนการลงทุนของนักลงทุนในประเทศ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ และการวิจัยเชิงปริมาณเพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

1. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

1.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลารายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2560 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2564 รวมเป็นระยะเวลา 5 ปี ซึ่งประกอบไปด้วยตัวแปรอิสระ คือ มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีแหล่งที่มาของข้อมูลคือ เว็บไซต์ SETSMART และตัวแปรตามจำนวน ๕ ตัว โดยมีรายละเอียดแหล่งที่มาของข้อมูลดังนี้ คณะกรรมการการทุจริต เว็บไซต์ IMD ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป จากสำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน ดัชนีราคาสินค้านำเข้า – ส่งออกเปรียบเทียบ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในประเทศและต่างประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ จากธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างและเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยดังนี้

1.1.1 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่าง ประกอบด้วย มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2560 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี

1.1.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

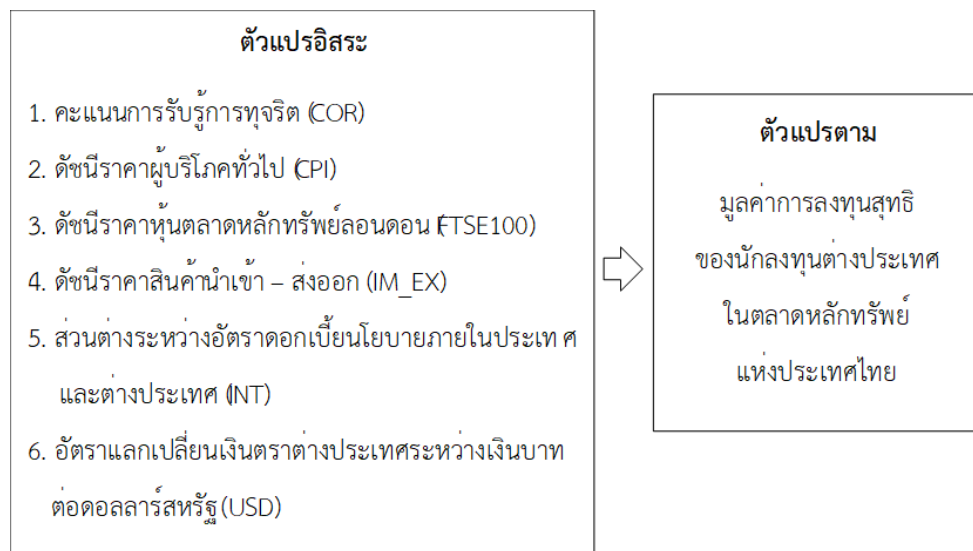
โปรแกรมสำเร็จรูป Microsoft Office Excel สำหรับการเก็บข้อมูล และใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ EViews ด้วยวิธีการสร้างรูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อนหลายตัวแปร (Multiple Regression) และ

การวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลอง Least Square Method (OLS) เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีแบบจำลองดังนี้

$$FT_t = f(COR_t, CPI_t, FTSE100_t, IM_Ext_t, INT_t, USD_t)$$

จากความสัมพันธ์ดังกล่าว สามารถกำหนดสมการที่ใช้ศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ดังนี้

$$FT_t = \alpha + \beta_1 COR_t + \beta_2 CPI_t + \beta_3 FTSE100_t + \beta_4 IM_Ext_t + \beta_5 INT_t + \beta_6 USD_t + \Sigma$$



ภาพที่ 2 กรอบแนวคิดในการศึกษา

สมมติฐานในการศึกษา

คะแนนการรับรู้การทุจริต (COR) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน

ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (FTSE100) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม

ดัชนีราคาสินค้านำเข้า – ส่งออก (IM_EX) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน

ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในประเทศและต่างประเทศ (INT) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม

อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (USD) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม

2. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

แนวทางการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการวิจัย ดังนี้

2.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) โดยวิเคราะห์ค่าสถิติเบื้องต้น คือ ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum), ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum), ค่าเฉลี่ยเลขคณิตของข้อมูล (Mean) และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation)

2.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยทำการสร้างแบบจำลองในรูปของสมการถดถอยเชิงซ้อนพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (นางสาว อธิยา ล้อศรีพงษ์, 2562: 38-42) โดยมีขั้นตอนในการศึกษา ดังนี้

2.2.1 การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) เป็นการทดสอบเพื่อดูข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีคุณสมบัติเป็น Stationary หรือไม่ เพื่อหลีกเลี่ยงข้อมูลที่มีค่าเฉลี่ยและความแปรปรวนที่ไม่คงที่ในแต่ละช่วงเวลาที่แตกต่างกัน จากการทดสอบด้วยวิธี Augmented Dickey – Fuller Unit Root Test

2.2.2 การทดสอบปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงเส้นอย่างสมบูรณ์ (Multicollinearity) โดยจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่ เพื่อศึกษาระดับความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างกันของตัวแปรอิสระ และนำมาตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ทั้งนี้ จะถือว่าเกิดปัญหา Multicollinearity ในการวิเคราะห์การถดถอย หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ค่าสูงกว่า 0.8 หรือต่ำกว่า -0.8 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

2.2.3 การทดสอบปัญหา Autocorrelation เป็นการทดสอบว่าตัวคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ โดยจะใช้ค่าสถิติ Durbin – Watson Statistic ในการทดสอบ

2.2.4 การทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ซึ่งใช้วิธี mWhite Heteroscedasticity Test ในการตรวจสอบปัญหาเกี่ยวกับตัวคลาดเคลื่อน (Σ) โดยความแปรปรวนของ (Σ) ที่ได้จะไม่คงที่ ซึ่งจะขัดแย้งกับข้อสมมติฐานของวิธีการกำลังสองน้อยที่สุด ที่ว่าตัวคลาดเคลื่อนจะต้องมีความแปรปรวนคงที่ ซึ่งเหตุการณ์นี้เกิดขึ้นจากการกำหนดรูปแบบของตัวแปรที่ไม่ถูกต้องและเกิดขึ้นเอง ใน

การตรวจสอบว่าข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์เกิดปัญหา Heteroscedasticity หรือไม่ จะพิจารณาจากค่า F-statistic และ Obs*R-squared

2.2.5 การวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อนหลายตัวแปร (Multiple Regression) ด้วยวิธี Least Square Method (OLS) เป็นการวิเคราะห์หาทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับกลุ่มตัวแปรอิสระ มีการตรวจสอบความน่าเชื่อถือทางสถิติของสมการถดถอย โดยใช้สถิติทดสอบ T-test เพื่อทดสอบซึ่งค่า Probability ของแต่ละตัวแปรอิสระจะต้องมีค่าไม่เกิน 0.10 ถ้าหากค่า Probability เกิน 0.10 จะถือว่าตัวแปรอิสระดังกล่าวมีความสัมพันธ์แบบไม่มีนัยสำคัญ

ผลการวิจัย

ผลการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

1. การทดสอบเชิงพรรณนา

ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาของทุกตัวแปรประกอบด้วย ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าน้อยสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) มาวิเคราะห์ข้อมูล โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 1 ผลการทดสอบเชิงพรรณนา

Variable	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviation
FT (ล้านบาท)	46,685.90	-78,403.64	-11,190.37	21,969.22
COR (คะแนน)	45.00	39.00	41.00	2.09
CPI_TH (เท่า)	102.25	97.17	99.41	1.05
FTSE100 (จุด)	7,748.76	5,577.27	7,025.32	-1.12
IM_EX (บาท)	113.86	105.59	108.31	1.71
INT (%)	0.50	-1.25	-0.36	0.65
USD (บาท)	35.43	29.99	32.12	1.34

จากตารางที่ 1 สรุปได้ว่า มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FT) มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 46,685.90 ล้านบาท มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -78,403.64 ล้านบาท มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -11,190.37 ล้านบาทและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 21,969.22 ล้านบาท คะแนนการรับรู้การทุจริต (COR) มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 45.00 คะแนน มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 39.00 คะแนน มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 41.00 คะแนนและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 2.09

คะแนน ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI) มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 102.25 เท่า มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 97.17 เท่า มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 99.41 เท่าและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 1.05 เท่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (FTSE100) มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 7,748.76 จุด มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 5,577.27 จุด มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 7,025.32 จุดและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ -1.12 จุด ดัชนีราคาสินค้านำเข้า – ส่งออก (IM_EX) มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 113.86 บาท มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 105.59 บาท มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 108.31 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 1.71 บาท ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในประเทศและต่างประเทศ (INT) มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 0.50% มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -1.25% มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -0.36%และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 0.65% และอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (USD) มีค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 35.43 บาท มีค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 29.99 บาท มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 32.12 บาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) เท่ากับ 1.34 บาท

2. การทดสอบเชิงปริมาณ

ตารางที่ 2 การทดสอบความนิ่งของข้อมูล

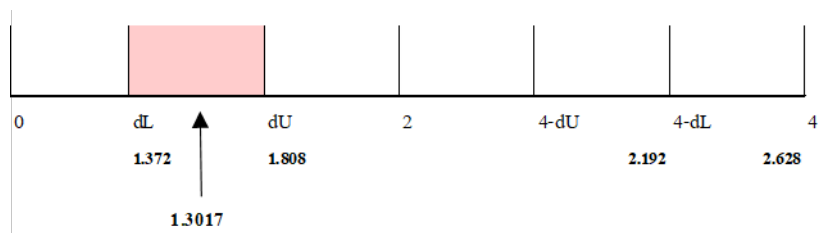
Variable	ADF Test at Level (Test of I (1))					ผลการ ทดสอบ
	ADF Test with C&T	Prob.	Critical Value			
			1%	5%	10%	
D(COR)	-7.4905	0.0000	-4.1242	-3.4892	-3.1731	Stationary
D(CPI_TH)	-6.4156	0.0000	-4.1273	-3.4907	-3.1739	Stationary
D(FTSE100)	-7.1188	0.0000	-4.1243	-3.4892	-3.1731	Stationary
D(IM_EX)	-5.9306	0.0000	-4.1273	-3.4907	-3.1739	Stationary
D(INT)	-6.1317	0.0000	-4.1273	-3.4907	-3.1739	Stationary
D(USD)	-5.2408	0.0003	-4.1243	-3.4892	-3.1731	Stationary

จากตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรแต่ละตัวแปรมีความนิ่ง สามารถนำไปใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงเส้นอย่างสมบูรณ์ (Multicollinearity)

	COR	CPI_TH	FTSE100	IM_EX	DE	EPS
COR	1.0000					
CPI_TH	-0.1822	1.0000				
FTSE100	0.3569	0.1208	1.0000			
IM_EX	-0.3737	-0.4121	-0.7047	1.0000		
INT	-0.6447	-0.1120	-0.4281	0.7196	1.0000	
USD	-0.0006	-0.3072	0.3042	0.1463	0.2427	1.0000

จากตารางที่ 3 พบว่า ผลการทดสอบไม่มีตัวแปรใดที่มีค่า (Correlation Coefficients) มากกว่า ± 0.8 แสดงว่าแบบจำลองไม่มีปัญหา Multicollinearity



ภาพที่ 3 ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation

จากภาพที่ 2 พบว่า ผลการทดสอบ Durbin-Watson stat มีค่าเท่ากับ 1.3017 ซึ่งอยู่ในช่วง $dL \leq d \leq dU$ เป็นช่วงที่มีข้อมูลไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจ ผู้ศึกษาจึงได้ทำการแก้ปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี The cochranc - Orcutt Iterative Method โดยการเพิ่ม AR(1) ใน Equation Estimation ซึ่งทำให้ค่า Durbin - Watson stat ใหม่เท่ากับ 1.8577 อยู่ในช่วง $dL \leq d \leq 4-dU$ แสดงให้เห็นว่าค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรอิสระไม่เกิดปัญหา Autocorrelation คือไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบความไม่คงที่ของค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน(Heteroskedasticity) ด้วยวิธี White's Test ได้ผลการทดสอบดังนี้

Heteroskedasticity Test : White			
F-statistic	1.0542	Prob. F(24,34)	0.4361
Obs*R-squared	25.1731	Prob. Chi-Square(24)	0.3964
Scaled explained SS	18.4736	Prob. Chi-Square(24)	0.7794

โดยการทดสอบ Heteroskedasticity กำหนดระดับนัยสำคัญที่ 0.05 มีสมมติฐานดังนี้

H_0 : Homoskedasticity

H_1 : Heteroscedasticity

จากตารางที่ 4 พบว่า ค่า Probability ค่าของ F-statistic เท่ากับ 0.4361 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05 และค่า Probability ของ Obs*R-squared เท่ากับ 0.3964 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05 แสดงให้เห็นว่าไม่มีความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนคงที่ จึงสรุปได้ว่าแบบจำลองนี้ไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อนหลายตัวแปร (Multiple Regression)

Variable	Multiple Regression Analysis			
	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
D(COR)	-0.0338	0.0920	-0.3675	0.7147
D(CPI_TH)	0.0503	0.0474	1.0608	0.2939
D(FTSE100)	0.0004	7.22E-05	5.7385	0.0000***
D(IM_EX)	0.0667	0.0466	1.4312	0.1586
D(INT)	-0.3311	0.1776	-1.8640	0.0682*
D(USD)	-0.1175	0.0579	-2.0288	0.0478**
C	-0.1187	0.0362	-3.2826	0.0019
AR(1)	0.3734	0.1340	2.7896	0.0074
SIGMASQ	0.0254	0.0061	4.1678	0.0001
R-Squared				0.4676
Adj R-squared				0.3825
Prob (F-statistic)				0.0000
Durbin-Watson				1.8576

*** แสดงถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 0.01

** แสดงถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 0.05

* แสดงถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 0.10

จากตารางที่ 5 ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อนหลายตัวแปร เมื่อทำการแทนค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร สามารถอธิบายผลในรูปสมการได้ดังนี้

$$FT_t = -0.1187 + 0.0004FTSE100_t - 0.3311INT_t - 0.1175USD_t$$

(0.0000)***

(0.0682)*

(0.0478)**

สรุปได้ว่า R-Squared มีค่าเท่ากับ 0.4676 แสดงว่า คะแนนการรับรู้การทุจริต (COR) ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (FTSE100) ดัชนีราคาสินค้านำเข้า – ส่งออก (IM_EX) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในประเทศและต่างประเทศ (INT) และอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (USD) ส่งผลต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FT) ที่ร้อยละ 46.76 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 53.24 เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยอื่นที่ไม่ได้นำมาพิจารณาในแบบจำลองนี้

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (FTSE100) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ถ้าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (FTSE100) เพิ่มขึ้น 1 จุด จะทำให้มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FT) เพิ่มขึ้น 0.04% ซึ่งไม่เป็นตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (USD) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยถ้าอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (USD) เพิ่มขึ้น 1 บาท จะทำให้มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FT) ลดลง 11.75% ซึ่งเป็นตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในประเทศและต่างประเทศ (INT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 โดยถ้าส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในประเทศและต่างประเทศ (INT) เพิ่มขึ้น 1% จะทำให้มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FT) ลดลง 33.11% ซึ่งเป็นตามสมมติฐาน

ส่วนปัจจัยที่เหลือ ได้แก่ ดัชนีการรับรู้การทุจริต(COR) ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป(CPI) และดัชนีราคาสินค้านำเข้า – ส่งออก(IM_EX) เป็นปัจจัยที่ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อภิปรายผล

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถอภิปรายผลการศึกษาได้ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (FTSE100) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่สอดคล้องกับงานศึกษาของทิพสุคนธ์ วารัตติ (2558) ที่พบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสอดคล้องกับแนวคิดของ Dyah Ayu Kusumawati and Nadia Asandimitra (2017) ที่พบว่า ดัชนี Nikkei 225 มีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของอินโดนีเซีย เนื่องจากดัชนี Nikkei 225 เพิ่มขึ้น หมายถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่น ซึ่งประเทศญี่ปุ่นเป็นหนึ่งในประเทศปลายทางของการส่งออกของประเทศอินโดนีเซีย การเติบโตทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นอาจผลักดันการส่งออกของประเทศอินโดนีเซีย ส่งผลให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศ และมีผลให้มีมูลค่าการลงทุนจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (FTSE100) ปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลให้มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศปรับขึ้นตาม เนื่องจากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (FTSE100) เติบโตขึ้น หมายถึงเศรษฐกิจในสหราชอาณาจักรเติบโตซึ่งจะผลักดันให้เศรษฐกิจของประเทศไทยเติบโตขึ้นด้วยเช่นกัน เพราะประเทศไทยมีการส่งออกสินค้าไปยังสหราชอาณาจักรเป็นลำดับต้น ๆ ในโซนยุโรป รวมถึงมีความร่วมมือกันทางการค้า เมื่อประเทศไทยมีการส่งออกสินค้าไปยังสหราชอาณาจักรมากขึ้น มูลค่ากิจการภายในประเทศก็จะสูงด้วย ซึ่งเป็นแรงดึงดูดให้นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนเพิ่มขึ้น

อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (USD) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับผลการศึกษาของวัชรินทร์ มิ่งขวัญรุ่งเรือง (2540) ซึ่งพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาทส่งผลต่อการไหลเข้าของเงินทุนในหลักทรัพย์ประเภททุนในทิศทางตรงกันข้าม คือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาทเพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้เงินลงทุนในหลักทรัพย์ประเภททุนจากต่างประเทศลดลง 26,829.9 ล้านบาท และยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของณรงค์ ขวนใช้ (2540), อิชยา ล้อศรีพงษ์ (2562) และสัฎยา พิทยอภิพล (2564) ทั้งนี้ ผลการศึกษารั้วนี้ได้สอดคล้องกับงานศึกษาของ Muhammad Afaq Haider, Muhammad Asif Khan & Elyas Abdulahi (2016) ซึ่งพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีผลกระทบเชิงลบอย่างมากต่อมูลค่าการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ (FPI) ในประเทศจีน จึงกล่าวได้ว่า เมื่อ

อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐปรับสูงขึ้น จะส่งผลให้มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง เนื่องจากหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐเพิ่มมากขึ้น หมายความว่า ในจำนวนเงินสกุลบาทเท่าเดิมจะสามารถแลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐได้น้อยลง ส่งผลให้ผลตอบแทนทั้งในรูปของเงินปันผล รวมถึงเงินที่ได้จากการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่นักลงทุนต่างประเทศจะได้รับในรูปของเงินบาท เมื่อนำไปแลกกลับเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐจะมีมูลค่าลดลง และอาจส่งผลให้แรงจูงใจในการลงทุนลดลงด้วย

ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในประเทศและต่างประเทศ (INT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของจิตนภา ตั้งเจตน์จรุง (2553) ที่พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศกับต่างประเทศ โดยที่กำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่ การเพิ่มขึ้นของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ 1 เปอร์เซ็นต์ จะส่งผลให้มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง 3.124568 พันล้านบาท จึงกล่าวได้ว่า ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในประเทศและต่างประเทศ (INT) ลดลง จะส่งผลให้มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น เนื่องจากหากประเทศไทยมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลให้ธุรกิจโดยทั่วไปหรือบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง ส่งผลให้ธุรกิจหรือบริษัทมีกำไรมากขึ้น และสามารถจ่ายผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นได้มากขึ้น ซึ่งจะเป็ปัจจัยที่ดึงดูดให้นักลงทุนต่างประเทศนำเงินมาลงทุนเพิ่มขึ้นได้

บทสรุป

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีปัจจัยที่นำมาพิจารณาในการศึกษา ได้แก่ มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คะแนนการรับรู้การทุจริต ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน ดัชนีราคาสินค้านำเข้า – ส่งออกเปรียบเทียบ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในประเทศและต่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสามารถสรุปผลได้ดังนี้

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (FTSE100) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยถ้าวัดดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (FTSE100) เพิ่มขึ้น 1 จุด จะทำให้มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FT) เพิ่มขึ้น 0.04% ซึ่งไม่เป็นตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (USD) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (USD) เพิ่มขึ้น 1 บาท จะทำให้มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FT) ลดลง 11.75% ซึ่งเป็นตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในประเทศและต่างประเทศ (INT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 โดยถ้าส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในประเทศและต่างประเทศ (INT) เพิ่มขึ้น 1% จะทำให้มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FT) ลดลง 33.11% ซึ่งเป็นตามสมมติฐาน

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

จากผลการศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษามีข้อเสนอแนะที่อาจเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนประเภทอื่น ๆ ภายในประเทศ โดยสามารถนำดัชนีตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน อัตราแลกเปลี่ยน และส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและภายนอกประเทศ มาพิจารณาเพื่อคาดการณ์กระแสเงินลงทุนจากต่างประเทศได้ โดยที่หากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนขยับเพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้กระแสเงินลงทุนจากต่างประเทศมีแนวโน้มที่จะไหลเข้าประเทศมากขึ้น และย่อมส่งผลให้ดัชนีของหลักทรัพย์ภายในประเทศปรับสูงขึ้นตาม ในขณะที่สามารถนำอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐมาประกอบการวางแผนการลงทุนได้ โดยหลีกเลี่ยงการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงที่ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่า และพิจารณาลงทุนในสินทรัพย์ความเสี่ยงต่ำประเภทอื่น ๆ แทน เช่น ตราสารหนี้ เป็นต้น เนื่องจากในช่วงที่เงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่า กระแสเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศจะไหลออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ปรับตัวลดลง เพราะการที่นักลงทุนต่างประเทศถือเงินบาทไว้จะส่งผลให้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ ในทางตรงกันข้าม ในช่วงที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น นักลงทุนในประเทศควรพิจารณาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากในช่วงดังกล่าวกระแสเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศจะไหลเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น ผลของการศึกษานี้ยังบอกเป็นนัยว่าธนาคารแห่งประเทศไทยควรบริหารจัดการระบบอัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพ โดยการรักษาระดับเงินทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยควรเข้าแทรกแซงในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเพื่อป้องกันความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

2. ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งต่อไปผู้ทำการศึกษาควรเพิ่มการศึกษาปัจจัยอื่น ๆ ที่คาดว่าจะมีผลต่อมูลค่าการลงทุนหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเพิ่มเติมเพื่อให้แบบจำลองที่สร้างขึ้นสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการลงทุนหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ดียิ่งขึ้น อย่างไรก็ตามการปรับเปลี่ยนหรือเพิ่มตัวแปรอิสระในการศึกษา ผู้ศึกษาจะต้องคำนึงถึงปัญหาทางสถิติที่อาจเกิดขึ้นด้วย

เอกสารอ้างอิง

- จิตนภา ตั้งเจตน์จรุง. (2553). ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาการบริหารการเงิน. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณรงค์ ขวนใช้. (2540). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการไหลของเงินทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). มูลค่าการซื้อขายตามกลุ่มนักลงทุน. สืบค้นเมื่อ 22 เมษายน 2565. จาก <https://www.set.or.th/th/market/statistics/investor-type>.
- ทิพสุคนธ์ วาริตี. (2558). อิทธิพลของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนสถาบันที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- พงศันคร โภชากรณ. (2564). อีกกี่ปี? เราถึงจะเป็นประเทศร่ำรวย. สืบค้นเมื่อ 21 เมษายน 2565. จาก <https://www.bangkokbiznews.com/blogs/columnist/127662>.
- วัชรินทร์ มิ่งขวัญรุ่งเรือง. (2540). ปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ศนิชา ละครพล. (2565). ต่างชาติโหมซื้อหุ้นไทยวันเดียว 1.7 หมื่นล้านบาท ดันดัชนีทะลุ 1,700 จุด โบรกเตือนราคาเริ่มเกินพื้นฐาน. สืบค้นเมื่อ 22 เมษายน 2565. จาก <https://thestandard.co/foreigners-buy-thai-shares/>.
- สัณยา พิทยอภิพล. (2564). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- อิสยา ลอศรีพงษ์. (2562). ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- อุกฤษ เชื้อตราพระ. (2558). ปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- Dyah Ayu Kusumawati and Nadia Asandimitra. (2017). Impact of Global Index, Gold Price and Macro Economic Variable for Indonesia Composite Index. Research Journal of Finance and Accounting, 8(2): 53-62.
- Muhammad Afaq Haider and Muhammad Asif Khan. (2016). Determinants of Foreign Portfolio Investment and Its Effects on China. International Journal of Economics and Finance, 8(12) : 143 – 150.
- Paramita Mukherjee, Suchismita Bose, Dipankor Coondoo. (2002). Foreign Institutional Investment in the Indian Equity Market An Analysis of Daily Flows during January 1999-May 2002. Journal of Money & Finance, 2(9-10) : 21-51.