

## การศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจ

และราคาหุ้น บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

### Cointegration between Economic Factors and Stock Prices of Minor International Public Company Limited

ปภิญญาดา สารจันทน์ (Papitchayada Sarachun)\*

ดร.ภูมิฐาน รังकुณวุฒิน (Dr.Poomthan Rangkulnuwat) \*\*

#### บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์ของการวิจัยครั้งนี้เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆที่ส่งผลต่อราคาหุ้นบริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) จากการใช้วิธีการทดสอบของ Pesaran et al.(2001) ไม่พบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวระหว่างตัวแปรดังกล่าว จึงทดสอบหาความสัมพันธ์ของตัวแปรเหล่านี้ด้วยวิธีการทดสอบของ Granger and Newbold (1974) และเพิ่มตัวแปรหุ่น การประกาศภาวะฉุกเฉินอันเนื่องมาจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา(Covid-19) พบว่า ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ12เดือนสูงสุด ปริมาณการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น ในขณะที่การประกาศภาวะฉุกเฉินอันเนื่องมาจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา(Covid-19) ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

#### ABSTRACT

The objective of this research was to investigate the cointegration between economic factors, stock prices of Minor International Public Company Limited. Based on the test of Pesaran et al. (2001), the cointegration between the said variables was not found. Therefore, the relationship between these variables was tested by the Granger and Newbold (1974) method and a dummy variable, which was the Declaration of Public Health Emergency Coronavirus Disease (COVID-19). The testing results indicated that Industrial Production Index (IPI), Consumer Price Index (CPI), Maximum 12-month Fixed Deposit Rate, Foreign Direct Investment (FDI) were statistically insignificant. SET Index was positively related with stock prices meanwhile Declaration of Public Health Emergency Coronavirus Disease (COVID-19) was negatively related with stock prices.

**คำสำคัญ:** ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว ราคาหุ้นบริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

**Keywords:** Long-Run Equilibrium Relationship, Stock Prices of Minor International Public Company Limited

\*นักศึกษาคณะศึกษาศาสตร์ มหาวิทยาลัยขอนแก่น สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

\*\*ศาสตราจารย์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

## บทนำ

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอีกทางเลือกสำหรับผู้ที่มีเงินออมและต้องการที่จะลงทุน การลงทุนในหลักทรัพย์หรือการซื้อขายหุ้นสามัญ เป็นการลงทุนที่ผู้ลงทุนสามารถได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผล และผลตอบแทนที่เกิดจากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์หรือส่วนเกินทุน บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) เริ่มต้นธุรกิจด้วยการเปิดรีสอร์ตริมทะเลในพัทยาในปี 2521 ต่อมาบริษัทได้ ขยายธุรกิจจนปัจจุบันได้กลายเป็นผู้ประกอบการธุรกิจที่พักผ่อนและสันทนาการที่ใหญ่ที่สุดรายหนึ่งในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ประกอบด้วย โรงแรมและรีสอร์ตกว่า 530 แห่ง ร้านอาหาร 2,300 สาขา และมีจุดจำหน่ายสินค้ากว่า 470 แห่งในประเทศไทยและอีก 63 ประเทศทั่วภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ตะวันออกกลาง แอฟริกา มหาสมุทรอินเดีย ยุโรป และอเมริกา การขยายตัวทางเศรษฐกิจ วิกฤตทางการเงิน การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีหรือแม้กระทั่งการเมือง ซึ่งล้วนมีผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนทั้งสิ้น จากเหตุผลข้างต้น ผู้วิจัยสนใจศึกษาความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและราคาหุ้น บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) เพื่อสามารถวิเคราะห์ความสามารถในการปรับตัวระยะยาวเพื่อเข้าสู่คุณภาพของราคาหุ้น บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) หรือกลุ่มธุรกิจอื่นๆที่เกี่ยวข้องต่อไป

## วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆที่ส่งผลต่อราคาหุ้นบริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
2. นำผลการศึกษามาเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจสำหรับนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## วิธีดำเนินการวิจัย

ขั้นตอนแรก ตัวแปรทุกตัวจะถูกทดสอบความนิ่ง (Stationary Test) ด้วยวิธี ADF (Augmented Dickey Fuller) โดยหาค่าความล่าช้าที่เหมาะสม เลือกจากค่าความล่าช้าที่ทำให้ Akaike Information Criterion (AIC) ต่ำที่สุด

ขั้นตอนที่สอง หาความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาว (Cointegration Relationship) ที่สำคัญมี 3 วิธี ได้แก่ วิธีการที่เสนอโดย Engle and Granger (1987) วิธีการที่เสนอโดย Johansen(1995) วิธีการที่เสนอโดย Pesaran, Shin and Smith (2001) การเลือกใช้วิธีการใดนั้น จะขึ้นอยู่กับคุณสมบัติความนิ่ง (Stationary) ของทั้งตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้วิธีของ Pesaran, Shin and Smith (2001) และทดสอบความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวตามกระบวนการ ARDL (approach to cointegration)

## ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ซึ่งเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2549 ถึงเดือน กันยายน พ.ศ.2563 รวมทั้งสิ้น 177 เดือน โดยตัวแปรอิสระที่นำมาพิจารณา ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำสูงสุด 12 เดือน ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริมาณการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และตัวแปรหุ่นการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินอันเนื่องมาจากโรค

ระบาดไวรัสโคโรนา (Covid-19) โดยเริ่มใช้ตัวแปรหุ่นเดือน มีนาคม 2563 ถึงเดือนกันยายน 2563 เนื่องจากมีผลบังคับใช้ พรก.ฉุกเฉิน ในวันที่ 26 มี.ค 2563

### แบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบลอการิทึม

แบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบลอการิทึม (Multiple log-linear regression analysis models) เป็นแบบจำลองการวิเคราะห์ที่ง่ายโดยมีความสัมพันธ์แบบเส้นตรง ระหว่างตัวแปรตาม (Dependent variable) และตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ในรูปแบบของลอการิทึมธรรมชาติ (Natural logarithms) ซึ่งการประมาณค่าสัมประสิทธิ์แสดงให้เห็นถึงความยืดหยุ่นของตัวแปรตามที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรอิสระ โดยรูปแบบของแบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบลอการิทึม ดังแสดงในสมการดังนี้

$$\ln(Y) = \beta_1 \ln(X_1) + \beta_2 \ln(X_2) + \dots + \beta_n \ln(X_n) + \Sigma$$

เมื่อ

Y = ตัวแปรตาม

$X_i$  = ตัวแปรอิสระ โดยที่  $i = 1, 2, \dots, n$

$\beta_i$  = ค่าสัมประสิทธิ์ โดยที่  $i = 1, 2, \dots, n$

$\Sigma$  = ค่าความคลาดเคลื่อน

### แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย

ในแบบจำลองจะประกอบด้วยตัวแปรตาม (Dependent Variable) ซึ่งคือราคาหุ้นบริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ซึ่งจะแปรผันตามตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ซึ่งจะมีทั้งหมด 5 ตัวแปร และตัวแปรหุ่น 1 ตัวแปร ในแบบจำลองจะใส่ค่า Natural Logarithm กับตัวแปรที่มีหน่วยที่ไม่ใช่ร้อยละหรืออัตราส่วน และตัวเลขที่ไม่ติดลบ ดังนั้นแบบจำลองที่ใช้ศึกษาแสดงได้ดังสมการดังนี้

$$\ln(\text{PRICE})_t = \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{CPI})_t + \beta_2 \ln(\text{MPI})_t + \beta_3 \text{INTER}_t + \beta_4 \ln(\text{SET})_t + \beta_5 \text{FDI}_t + \beta_6 D_1 + u_t$$

โดยที่  $\ln(\text{PRICE})$  คือ ค่า Natural Logarithm ราคาหุ้นของบริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

$\ln(\text{CPI})$  คือ ค่า Natural Logarithm ของดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (2549=100)

$\ln(\text{MPI})$  คือ ค่า Natural Logarithm ของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม

INTER คือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำสูงสุด 12 เดือน

$\ln(\text{SET})$  คือ ค่า Natural Logarithm ของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

FDI คือ มูลค่าการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

$D_1$  คือ ค่าตัวแปรหุ่น การประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินอันเนื่องมาจากโรคระบาดไวรัสโคโรนา (Covid -19)

### สมมติฐานที่ใช้ในการวิจัย

สมมติฐานของตัวแปรอิสระต่างๆ ที่นำมาประยุกต์ใช้ในแบบจำลอง ที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น บริษัท ไมเนอร์

อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) สรุปได้ดังนี้

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน หรือ  $\beta_1 > 0$  กล่าวคือหากดัชนีผู้บริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้น สะท้อนว่าผู้บริโภคมีกำลังใช้จ่ายที่มากขึ้น เป็นทางเลือกให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น

ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน หรือ  $\beta_2 > 0$  กล่าวคือหากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น บริษัทฯจะมีการขยายการลงทุนที่เพิ่มขึ้น ส่งผลมายังรายได้ของบริษัทที่มีการปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำสูงสุด 12 เดือน (INTER) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม หรือ  $\beta_3 < 0$  กล่าวคือหากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมีการปรับตัวลดลง ก็อาจจะส่งผลให้ผู้ลงทุนหรือประชาชนหันมาลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์หรือหุ้นแทนการฝากธนาคาร ส่งผลให้ราคาหุ้นมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน หรือ  $\beta_4 > 0$  กล่าวคือหากตลาดหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน โดยเป็นแรงจูงใจให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น

ปริมาณการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน หรือ  $\beta_5 > 0$  แสดงถึงความมั่นใจของนักลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศ และทำให้นักลงทุนเกิดความมั่นใจต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น

การประกาศภาวะฉุกเฉินจากโรคระบาดไวรัสโคโรนา 2019 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม หรือ  $\beta_6 < 0$  เนื่องจากการประกาศภาวะฉุกเฉินจากโรคระบาดไวรัสโคโรนา 2019 ส่งผลโดยตรงต่อการประกอบธุรกิจและความเชื่อมั่นของทั้งนักลงทุนและผู้บริโภค และผลการดำเนินงานต่าง ๆ ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลง

### ผลการวิจัย

ผลการทดสอบความนิ่ง (Stationary Test) แสดงได้ดังตารางที่ 4.1 ผลการทดสอบพบว่า ปฏิเสธสมมติฐานหลักสำหรับการทดสอบ Unit Root ของตัว  $\ln(\text{MPI})$  และ  $\text{FDI}$  ที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 5 จึงกล่าวได้ว่า  $\ln(\text{MPI})$  และ  $\text{FDI}$  มีความนิ่ง และจะเรียกตัวแปรนี้ว่า มีคุณสมบัติเป็น  $I(0)$  ในขณะที่ตัวแปรอื่นๆที่เหลือ ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักสำหรับการทดสอบ Unit Root ได้ นั่นคือตัวแปรที่เหลือนี้ไม่มีความนิ่ง (Nonstationary)

ตารางที่ 4.1 ผลการทดสอบความนิ่งของตัวแปรในแบบจำลอง

ตัวแปร	สมการที่ทดสอบ <sup>1</sup>	จำนวนความล่าช้าที่เหมาะสม <sup>2</sup>	ADF Statistics (P-Value)	1% Critical Values	5% Critical Values	10% Critical Values	ผลการทดสอบ
ln(PRICE)	C	0	-1.429 (0.8523)	-4.015	-3.440	-3.140	ไม่มีความนิ่ง
ln(MPI)	B	9	-4.190 (0.0046)	-4.018	-3.441	-3.141	มีความนิ่ง
ln(CPI)	C	1	-2.095 (0.5487)	-4.015	-3.440	-3.140	ไม่มีความนิ่ง
ln(SET)	C	3	-2.092 (0.5503)	-4.016	-3.440	-3.140	ไม่มีความนิ่ง
INTER	B	3	-3.123 (0.1009)	-4.016	-3.440	-3.140	ไม่มีความนิ่ง
FDI	B	11	-4.513 (0.0014)	-4.019	-3.442	-3.142	มีความนิ่ง

(1) สมการที่ใช้ทดสอบความนิ่ง (Stationary) ด้วยวิธี ADF (Augmented Dickey Fuller) แสดงได้ดังนี้

$$\text{สมการ A : } \Delta x_t = \gamma x_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} c_i \Delta x_{t-i} + \varepsilon_t$$

$$\text{สมการ B : } \Delta x_t = \beta_0 + \gamma x_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} c_i \Delta x_{t-i} + \varepsilon_t$$

$$\text{สมการ C : } \Delta x_t = \beta_0 + \beta_1 t + \gamma x_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} c_i \Delta x_{t-i} + \varepsilon_t$$

(2) ค่าความล่าช้าที่เหมาะสม(P)คือ ค่าที่ทำให้ AICของสมการที่ใช้ทดสอบความนิ่งด้วยวิธี ADF มีค่าต่ำที่สุด

เนื่องจาก พบว่าตัวแปร ln(PRICE), ln(CPI), ln(SET), INTERไม่มีความนิ่ง จึงต้องทำการทดสอบต่อไปว่า ผลต่างลำดับที่หนึ่งของตัวแปรเหล่านี้ยังคงมีความนิ่งอยู่หรือไม่ ผลการทดสอบสรุปได้ดังตาราง 4.2 ซึ่งพบว่า สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักในการทดสอบว่าตัวแปร  $\Delta \ln(\text{PRICE})$ ,  $\Delta \ln(\text{CPI})$ ,  $\Delta \ln(\text{SET})$  และ INTER ที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 5 จึงกล่าวได้ว่าตัวแปรเหล่านี้มีความนิ่ง นั่นคือกล่าวได้ว่าตัวแปร  $\Delta \ln(\text{PRICE})$ ,  $\Delta \ln(\text{CPI})$ ,  $\Delta \ln(\text{SET})$  และ INTER มีคุณสมบัติเป็น Integrated of Order 1 หรือ I(1)

ตารางที่ 4.2 ผลการทดสอบความนิ่งของตัวแปรที่ถูกทำผลต่างลำดับที่หนึ่ง

ตัวแปร	จำนวนความ ล่าช้าที่ เหมาะสม <sup>1</sup>	ADF Statistics	1% Critical Values	5% Critical Values	10% Critical Values	ผลการทดสอบ
$\Delta \ln(\text{PRICE})$	0	-12.962	-2.590	-1.950	-1.615	มีความนิ่ง
$\Delta \ln(\text{CPI})$	0	-8.433	-2.590	-1.950	-1.615	มีความนิ่ง
$\Delta \ln(\text{SET})$	2	-6.189	-2.590	-1.950	-1.615	มีความนิ่ง
$\Delta \text{INTER}$	5	-5.288	-2.591	-1.950	-1.615	มีความนิ่ง

ตัวแปรที่ทดสอบทุกตัวมีคุณสมบัติเป็น I(0) หรือ I(1) ดังนั้น วิธีการที่เสนอโดย Engle and Granger (1987) วิธีการที่เสนอโดย Johansen (1995) จะไม่สามารถนำมาทดสอบได้ จึงใช้วิธีการทดสอบ Autoregressive Distributed Lag (ARDL) with Bounds Test ที่เสนอไว้โดย Pesaran, Shin and Smith (2001)

ตารางที่ 4.3 ผลการทดสอบ Bound Test

Test Statistic		Critical Value Bounds		
	Value	I(0) Bound	I(1) Bound	ระดับนัยสำคัญ
F-Statistic	2.646	2.295	3.403	10%
		2.678	3.867	5%
		3.508	4.851	1%

จากการทดสอบพบว่า ค่า F-statistics มีค่าเท่ากับ 2.646 ต่ำกว่าค่าวิกฤตขอบเขตล่าง (Lower Critical Bound) จึงสรุปได้ว่าตัวแปร INTER, FDI, ln(CPI), ln(MPI), ln(SET), ln(PRICE) ไม่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว ดังนั้นในงานศึกษานี้จะใช้วิธี Granger and Newbold (1974) ในการศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระในแบบจำลองโดยวิธีการดังกล่าวมีแนวคิดดังนี้

Granger and Newbold (1974) แนะนำให้แปลง จะพิจารณาเฉพาะตัวแปรที่มีคุณสมบัติเป็น I(1) ซึ่งเราทราบแล้วว่า ตัวแปร PRICE, INTER, ln(CPI), และ ln(SET) มีคุณสมบัติเป็น I(1) ดังนั้นแบบจำลองที่จะนำมาศึกษาความสัมพันธ์เขียนได้ดังนี้

$$\text{PRICE}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{INTER}_t + \beta_2 \ln(\text{CPI}_t) + \ln(\text{SET}_t) + u_t \quad (1)$$

เมื่อเราพิจารณา ณ ค่าความล่าช้า 1 ช่วงเวลา สมการข้างบนเขียนได้ดังนี้

$$\text{PRICE}_{t-1} = \beta_0 + \beta_1 \text{INTER}_{t-1} + \beta_2 \ln(\text{CPI}_{t-1}) + \ln(\text{SET}_{t-1}) + u_{t-1} \quad (2)$$

เมื่อนำสมการ (1) - (2) จะเขียนได้ว่า

$$\Delta \text{PRICE}_t = \beta_1 \Delta \text{INTER}_t + \beta_2 \Delta \ln(\text{CPI}_t) + \beta_3 \Delta \ln(\text{SET}_t) + \Delta u_t \quad (3)$$

จะเห็นว่าสมการ (3) ไม่เกิดปัญหาทางเศรษฐมิติใดๆ เนื่องจากตัวแปรทุกตัวมีคุณสมบัติเป็น I(1) อีกทั้งค่าสัมประสิทธิ์แบบจำลอง (3) ยังคงเป็นค่าเดียวกับสมการ (1) นั่นคือเราสามารถหาค่าสัมพัทธ์ที่ประมาณได้จากสมการ (3) ไปประมาณแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามที่แสดงในสมการที่ (1)

ผลการประมาณค่าสมการที่(3) ด้วยวิธี OLS แสดงได้ดังตารางที่ 4.4 ดังนี้

ตารางที่ 4.4 ผลการทดสอบหาความสัมพันธ์ด้วยวิธี Granger and Newbold (1974)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	Std.Error	t-statistics	P-value
$\Delta$ INTER	0.3584	0.2493	1.44	0.152
$\Delta$ ln(CPI)	1.0692	0.9814	1.09	0.277
$\Delta$ ln(SET) ***	1.2203	0.0955	12.77	0.000
COVID ***	-0.2599	0.0746	-3.48	0.001

\*\*\* หมายถึง มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 1

\*\* หมายถึง มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 5

\* หมายถึง มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 10

เมื่อพิจารณาผลในตารางที่ 4.4 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร  $\Delta$ INTER ,  $\Delta$ ln(CPI) มีค่าไม่แตกต่างจากศูนย์ (ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ) หรือกล่าวได้ว่า ไม่มีผลต่อราคาหุ้น บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ในขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปร $\Delta$ ln(SET) , COVID แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากค่า P-value มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.1

ถ้าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ราคาหุ้น บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.22 อย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ1เมื่อกำหนดให้ตัวแปรอื่นๆคงที่

ในช่วงการประกาศบังคับใช้สถานการณ์ฉุกเฉินจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา(Covid-19) จะมีผลทำให้ราคาหุ้น บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด ลดลงร้อยละ 0.229 หรือ 22.90% อย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ1เมื่อกำหนดให้ตัวแปรอื่นๆคงที่

#### อภิปรายและสรุปผลการวิจัย

เมื่อทำการทดสอบหาความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวพบว่า ราคาหุ้นของบริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ไม่มีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวต่อกันกับตัวแปรเหล่านั้น จึงทดสอบหาความสัมพันธ์ของตัวแปรเหล่านี้ด้วยวิธี Granger and Newbold (1974) พบว่าขึ้นอยู่กับ 2 ปัจจัยนั่นคือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นบริษัทไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ในทิศทางเดียวกัน และการประกาศบังคับใช้สถานการณ์ฉุกเฉินจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา(Covid-19) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นบริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ในทิศทางตรงกันข้ามในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป ดัชนีผลผลิต



อุตสาหกรรม พบว่าไม่มีนัยสำคัญหรือไม่มีความสัมพันธ์ต่อกันกับราคาหุ้น บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) เนื่องจาก ตัวแปรที่นำมาวิเคราะห์เป็นตัวแปรที่รวมทุกหมวดในอุตสาหกรรม ซึ่งอาจเป็นสาเหตุที่ทำให้ทั้งดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมไม่มีผลต่อราคาหุ้น บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำสูงสุด 12 เดือน และปริมาณการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ แต่เนื่องจากช่วงเวลาที่ทำการศึกษาเป็นช่วงที่เกิดโรคระบาดโคโรนา (Covid-19) และความไม่มั่นคงทางการเมือง ส่งผลให้ดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำ และการลงทุนจากต่างประเทศมีแนวโน้มชะลอลง จากสถานการณ์การเมืองและปัญหาเศรษฐกิจโลก ซึ่งอาจเป็นสาเหตุที่ทำให้ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำสูงสุด 12 เดือน และปริมาณการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ไม่มีผลต่อราคาหุ้นบริษัทไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

### ข้อเสนอแนะสำหรับผู้ลงทุน

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆกับราคาหุ้น บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ทำให้เราทราบว่า ไม่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวต่อกันกับตัวแปรเหล่านั้น และพบว่าเพียง 2 ปัจจัยเท่านั้น ที่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหุ้นบริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) นั่นคือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ การประกาศบังคับใช้สถานการณ์ฉุกเฉินจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา (Covid-19) ซึ่งจากผลการศึกษาข้างต้นสามารถนำผลการศึกษามาประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเลือกซื้อหุ้นบริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) เนื่องจากดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงได้ถึงสถานะทางเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ กล่าวคือหากตลาดหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวที่เพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนเป็นแรงจูงใจให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนเพิ่มมากขึ้น หุ้นบริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) จัดเป็นหุ้นชั้นนำด้านการท่องเที่ยวและอาหารในตลาดหุ้นไทยและเป็นเจ้าของแบรนด์โรงแรมชั้นนำ ก็จะส่งผลให้ราคาหุ้น บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) มีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น นักลงทุนสามารถใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจซื้อลงทุนเพื่อสะสมเงินปันผล หรือเก็งกำไร และในขณะเดียวกันเมื่อมีการประกาศบังคับใช้สถานการณ์ฉุกเฉินจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา (Covid-19) บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) จัดเป็นหุ้นชั้นนำด้านการท่องเที่ยวและอาหารในตลาดหุ้นไทยและเป็นเจ้าของแบรนด์โรงแรมชั้นนำ ย่อมได้รับผลกระทบในภาคส่วนของโรงแรม และร้านอาหาร เป็นต้น ส่งผลให้ราคาหุ้น บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) มีราคาที่ปรับตัวลดลง นักลงทุนสามารถใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจซื้อลงทุนด้วยความระมัดระวังและคำนึงถึงความปลอดภัยในการลงทุนมากยิ่งขึ้น แต่ผลลัพธ์ดังกล่าวเป็นการนำข้อมูลในอดีตมาวิเคราะห์ร่วมด้วย ซึ่งนักลงทุนควรศึกษาปัจจัยอื่นๆร่วมด้วย เนื่องจากปัจจัยต่างๆในแต่ละช่วงเวลาย่อมมีความเปลี่ยนแปลง หรือ แตกต่างกันไป นักลงทุนจึงควรเลือกและปรับเปลี่ยนการลงทุนให้เหมาะสมและสอดคล้องกับเป้าหมายตามที่คาดหวังไว้ การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจในการลงทุนทุกครั้ง

### ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในครั้งถัดไป

สำหรับงานวิจัยครั้งต่อไปอาจจะพิจารณาประเด็นต่อไปนี้เพิ่มเติม ปัจจัยอื่นมารวมพิจารณา อาทิเช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจในระดับจุลภาคหรือมหภาค ทั้งภายในและนอกประเทศรวมถึงข้อมูลการเงินของบริษัทฯหรือจะนำความเสี่ยงในช่วงสถานการณ์การเกิดโรคระบาดเชื้อไวรัสโคโรนา (Covid-19) มารวมพิจารณาได้ อาทิเช่น การระบาด Covid-19



รอบที่สองในยุโรปที่จะส่งผลกระทบต่อฟื้นตัวของกลุ่มโรงแรม หรือการผลิตวัคซีนและพัฒนาวัคซีนที่อาจล่าช้า และนำผลที่ได้มาเปรียบเทียบกับการศึกษาครั้งนี้ เพื่อเปรียบเทียบว่าผลการศึกษาที่ได้แตกต่างจากการศึกษาครั้งนี้หรือไม่

### กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระเรื่องนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยการให้ความช่วยเหลือจาก ศาสตราจารย์ ดร.ภูมิฐาน รั้งคุณกุล นุวัฒน์ ซึ่งเป็นอาจารย์ที่ปรึกษา ที่ได้ให้คำแนะนำ ข้อคิดเห็นรวมทั้งการตรวจตราแก้ไขเนื้อหา ตลอดระยะเวลาที่ได้ทำการศึกษาค้นคว้า จนสำเร็จลุล่วงไปด้วยดี ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง รวมถึงคณาจารย์ผู้สอนทุกท่านที่ได้ประศาสตร์วิชาความรู้ตลอดหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ตลอดจนเพื่อนๆในสาขาที่มอบมิตรภาพกำลังใจและให้ความช่วยเหลือแก่ผู้ศึกษาตลอดระยะเวลาที่ศึกษาอยู่ หากการศึกษานี้มีคุณประโยชน์ประการใด ข้าพเจ้าขอยกความดีเหล่านั้นให้กับผู้มีพระคุณทุกท่าน แต่หากเกิดข้อผิดพลาดประการใด ข้าพเจ้าน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

### เอกสารอ้างอิง

- กิจสุเมธ พุมมะริน. ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวระหว่างดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มประกันภัยกับปัจจัยทางเศรษฐกิจ [วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาวิศวกรรมการเงิน]. กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย; 2561.
- กสานต์ ชนะชัย. ผลกระทบของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์]. เชียงใหม่: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่; 2552 .
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ทฤษฎีตลาดทุน. กรุงเทพฯ: ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย; 2552.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สรุปรายชื่อสนเทศบริษัทจดทะเบียน [ออนไลน์] 2563 [อ้างเมื่อ 20 มีนาคม 2563]. จาก <https://www.set.or.th/set factsheet.do?symbol=M&ssoPagelD=3&language=th&country=TH>
- ประกิจ จุตะวิริยะ. ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต]. ขอนแก่น: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยขอนแก่น; 2546.
- วาพิชชา แทนประสาน, ภูมิฐาน รั้งคุณกุลนุวัฒน์. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวของปริมาณสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) กับตัวแปรด้านเศรษฐกิจมหภาคและตัวแปรเฉพาะด้านธนาคาร. ว. เศรษฐศาสตร์ ประยุกต์ 2560; 24(1): 60-93.
- Bodie Z, Kane A, Marcus AJ. Investments. 5<sup>th</sup> ed. Boston: McGraw-Hill; 1998.
- Granger CWJ, Newbold P. Spurious regressions in econometrics. J Econom 1974; 2(2): 111-20.
- Johansen S. Estimation and hypothesis testing of cointegration vectors in Gaussian vector autoregressive models. Econometrica 1991; 59(6): 1551-80.
- Markowitz HM. Portfolio selection. J Finance 1952, 12(3): 77-91.