



ปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคา  
ของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
INVESTORS' INVESTMENT VOLUMES AFFECTING THE PRICE  
CHANGE OF THE ETF SET 50 MUTUAL FUND  
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

มลิวรรณ ชัยชนะนิจ  
MALIWAN CHAIHANICH

วิทยานิพนธ์เสนอต่อมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร  
เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
ปีการศึกษา 2560



ปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคา  
ของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
INVESTORS' INVESTMENT VOLUMES AFFECTING THE PRICE  
CHANGE OF THE ETF SET 50 MUTUAL FUND  
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

มลิวรรณ ชัยชนะนิจ  
MALIWAN CHAIHANICH

วิทยานิพนธ์เสนอต่อมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร  
เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
ปีการศึกษา 2560  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

ชื่อวิทยานิพนธ์ ปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคา  
ของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ชื่อ นามสกุล นางสาวมลิวรรณ ชัยชนะนิจ

ชื่อปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

กลุ่มวิชา การเงิน

คณะ บริหารธุรกิจ

อาจารย์ที่ปรึกษา ดร.ปริญญา มากลีน

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม ดร.ยิ่งเกียรติ ผู้เจริญวิบูลย์

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ได้ให้ความเห็นชอบวิทยานิพนธ์ฉบับนี้แล้ว



.....ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.ธนโชติ บุญวรโชติ)



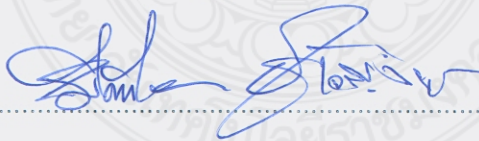
.....กรรมการ

(ดร.พิชญญาณ์ คานะโกะ)



.....กรรมการ

(ดร.ปริญญา มากลีน)



.....กรรมการ

(ดร.ยิ่งเกียรติ ผู้เจริญวิบูลย์)

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร อนุมัติให้รับวิทยานิพนธ์  
ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร



.....คณบดีคณะบริหารธุรกิจ

(ดร.ปริญญา มากลีน)

วันที่ 5 เดือน กรกฎาคม พ.ศ. 2560

ชื่อวิทยานิพนธ์	ปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของ กองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อ สกุล	นางสาวมลิวรรณ ชัยชนะนิจ
ชื่อปริญญา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
สาขาวิชา และคณะ	การเงิน คณะบริหารธุรกิจ
ปีการศึกษา	2560

### บทคัดย่อ

การวิจัยในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาทำการทดสอบข้อมูลเบื้องต้น และใช้สถิติเชิงอนุมาน สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบสมมติฐานและใช้สถิติค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยใช้ข้อมูลรายวัน ย้อนหลัง 5 ปี เริ่มตั้งแต่ 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2559

ผลการศึกษาพบว่า ปริมาณการลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Domestic Institutional Investor) นักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Portfolio Account of Securities Companies) และนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (General Investors) ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 และการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และพบว่าการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 มีความสัมพันธ์ทางบวกในระดับมากกับการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

**คำสำคัญ** : การเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50

Thesis Title	Investors' Investment Volumes Affecting the Price change of the ETF SET 50 Mutual Fund in the Stock Exchange of Thailand
Author	Miss. Maliwan Chaihanich
Degree	Master of Business Administration
Field of Study	Finance
Academic Year	2017

## ABSTRACT

The objective of this research was to study the investors' investment volumes affecting the Price change of the ETF SET 50 mutual fund in the Stock Exchange of Thailand.

This research was the Quantitative Research. The descriptive statistics was used to test the preliminary data and used the Multiple Regression Analysis of the Inferential statistics to test the hypothesis and used Pearson Correlation to find the relationship between independent variables by using the daily data of the past five years start from January 1, 2012 to December 31, 2016.

The results of the study found that the investment volumes of domestic institutional investors' portfolio account of foreign companies, and general investors affected the Price change of the ETF SET 50 mutual fund and the SET 50 stock price index in the Stock Exchange of Thailand at the 0.05 significant levels. The SET 50 stock price index was highly and positively related to ETF SET 50 mutual fund price change in the Stock Exchange of Thailand at the 0.01 level of statistical significance.

**Key words :** Price change of the ETF SET 50 Mutual Fund

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เล่มนี้ สำเร็จสมบูรณ์ด้วยความกรุณาเป็นอย่างสูงของ ดร.ปริญญา มากลิ่น อาจารย์ที่ปรึกษา และ ดร.ยิ่งเกียรติ ผู้เจริญวิบูลย์ อาจารย์ที่ปรึกษาร่วมวิทยานิพนธ์ ที่กรุณาให้คำปรึกษาและแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ พร้อมทั้งได้ให้ข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์ในการทำวิทยานิพนธ์ เพื่อให้เกิดความสำเร็จลุล่วงไปด้วยดี รวมถึง รศ.ดร.ธนโชติ บุญวรโชติ และ ดร.พิฐุชญาณ์ คาเนโกะ ที่ให้ความกรุณาเป็นประธานและคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ พร้อมทั้งคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ต่างๆ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณมหาวิทยาลัทยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร ที่สนับสนุนทุนการศึกษาให้ผู้วิจัย จนสำเร็จการศึกษาได้ในทุกวันนี้

ผู้วิจัยกราบขอบพระคุณ บิดา มารดา รวมถึงทุกคนในครอบครัว และเพื่อนๆ ปรินญาโท คณะบริหารธุรกิจ รุ่นที่ 9 ผู้ที่คอยให้ความช่วยเหลือ สนับสนุน ให้กำลังใจในการศึกษาครั้งนี้แก่ข้าพเจ้าด้วยดีเสมอมา

ท้ายนี้ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่า งานวิจัยฉบับนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจ และสามารถนำไปใช้เพื่อประโยชน์แก่ทุกท่าน

มลิวรรณ ชัยชนะนิจ

# สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	ก
ABSTRACT	ข
กิตติกรรมประกาศ	ค
สารบัญ	ง
สารบัญตาราง	ฉ
สารบัญภาพ	ช
1. บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
1.5 วิธีดำเนินการวิจัย	4
1.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย	4
1.7 นิยามศัพท์ที่ใช้ในการวิจัย	6
2. เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 ทฤษฎีการลงทุน (Investment)	7
2.2 ทฤษฎีการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Theory)	12
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	19
2.4 การซื้อขายกองทุนรวมอีทีเอฟ	24
2.5 แนวคิดเกี่ยวกับกลุ่มนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	31

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
3. วิธีดำเนินการวิจัย	
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	40
3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล	40
3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล	41
3.4 สมมติฐานการวิจัย	45
4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา	46
4.2 การตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูลทั้งตัวแปรต้นและตัวแปรตาม	48
4.3 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม (Multicollinearity)	50
4.4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	55
5. สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการวิจัย	63
5.2 การอภิปรายผล	66
5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย	73
5.4 ข้อเสนอแนะจากงานวิจัย	74
5.5 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	74
บรรณานุกรม	75
บรรณานุกรมสารสนเทศอิเล็กทรอนิกส์	79
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	80



## สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
1.1 สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนแต่ละประเภทตั้งแต่ 1 มกราคม - 31 ธันวาคม 2559 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	1
2.1 การเปรียบเทียบการลงทุนใน ETF-หุ้น-กองทุนรวมดัชนี	29
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานทางสถิติ	47
4.2 การวิเคราะห์การแจกแจงปกติของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม	49
4.3 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม	51
4.4 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม SET 50	53
4.5 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคา ของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	55
4.6 ค่าสถิติที่ใช้พิจารณาความเหมาะสมของสมการถดถอยเชิงพหุคูณ ของตัวแปรโดยรวม	57
4.7 การตรวจสอบตัวแปรอิสระแต่ละด้านที่สามารถทำนายการยอมรับ ของการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	57
4.8 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรกับการเปลี่ยนแปลงราคา ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์	59
4.9 ค่าสถิติที่ใช้พิจารณาความเหมาะสมของสมการถดถอยเชิงพหุคูณ ของตัวแปรโดยรวม	60
4.10 การตรวจสอบตัวแปรอิสระแต่ละด้านที่สามารถทำนายการยอมรับ ของการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	61
4.11 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันความสัมพันธ์ระหว่าง การเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ กับการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์	62

## สารบัญภาพ

ภาพ	หน้า
2.1 วงจรการเงินธุรกิจ	9
2.2 การเปลี่ยนแปลงของราคาดัชนี SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยระหว่าง 1 มกราคม 2555 – 31 ธันวาคม 2559	22
2.3 สัดส่วนของนักลงทุนภายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2555 – 2559	36
2.4 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยระหว่าง 1 มกราคม 2555 – 31 ธันวาคม 2559	37



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดให้มีการซื้อขายครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2518 เป็นศูนย์กลางในการระดมเงินทุนระยะยาวที่มีประสิทธิภาพ เพื่อตอบสนองการขยายตัวทางธุรกิจของอุตสาหกรรมหลักทรัพย์ โดยสามารถรองรับปริมาณการซื้อขายที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นและเป็นทางเลือกที่สำคัญสำหรับนักลงทุน ซึ่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะประกอบด้วยนักลงทุน 4 ประเภทหลัก ได้แก่ นักลงทุนสถาบันในประเทศ นักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ นักลงทุนต่างประเทศและนักลงทุนทั่วไปในประเทศ โดยมีสัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนแต่ละประเภทดังตารางที่ 1.1

ตาราง 1.1 สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนแต่ละประเภท ตั้งแต่ 1 มกราคม – 31 ธันวาคม 2559 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หน่วย : ล้านบาท

นักลงทุน	ซื้อ		ขาย		สุทธิ
	มูลค่า	%	มูลค่า	%	
สถาบันในประเทศ	1,273,932.59	10.39	1,282,589.36	10.46	-8,656.77
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	1,359,355.30	11.09	1,333,983.34	10.88	25,371.96
นักลงทุนต่างประเทศ	3,298,874.88	26.91	3,220,947.72	26.27	77,927.17
นักลงทุนทั่วไป	6,327,609.73	51.61	6,422,252.08	52.38	-94,642.36

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. SETSMART CARD แบบข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี

สืบค้น วันที่ 27 มีนาคม 2560 จาก <http://www.setsmart.com>

ตารางที่ 1.1 แสดงมูลค่าการซื้อขายในปี พ.ศ.2559 ของนักลงทุนทั่วไป มีสัดส่วนมากที่สุด รองลงมาเป็นนักลงทุนต่างประเทศ นักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ และสถาบันในประเทศ ตามลำดับ

ปริมาณการซื้อขายของนักลงทุนแต่ละประเภทมีความต้องการที่แตกต่างผู้ลงทุนอาจได้รับผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ (หุ้น) หรือผลตอบแทนการลงทุนในรายหลักทรัพย์ การลงทุนของนักลงทุนก็สามารถดูได้จากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตัวเลขที่ชี้ภาพรวมเศรษฐกิจในอนาคต เมื่อตลาดมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น นักลงทุนจะนำเงินเข้ามาลงทุน ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือเป็นแนวโน้มขาขึ้น ในทางตรงกันข้าม ตลาดมีแนวโน้มลดลง นักลงทุนจะสามารถชะลอการลงทุนหรือมีการขายมากกว่าการซื้อเพื่อลดความเสี่ยงของภาวะตลาด Bernardo and Judd (1996) ได้อธิบายถึงความสัมพันธ์ว่าข้อมูลปริมาณการซื้อขาย เป็นข้อมูลที่สำคัญในการวิเคราะห์ เนื่องจากการวิเคราะห์ด้านราคาอย่างเดียวไม่สามารถแสดงให้เห็นถึงความชัดเจนของสัญญาณซื้อขายและความแม่นยำได้มากนักน้อยเพียงใด ดังนั้น การวิเคราะห์ราคาและปริมาณการซื้อขายพร้อมกัน จะสามารถชี้ นำถึงสัญญาณการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นนั้นๆ ในอนาคตได้ ไม่ว่าจะความสัมพันธ์จะเป็นบวกหรือลบก็ตาม

แต่ทางเลือกในการลงทุนกับมีมากมายหลากหลายประเภท ซึ่งแต่ละประเภทต่างก็ให้ผลตอบแทนและมีความเสี่ยงแตกต่างกันออกไป โดยเฉพาะการลงทุนใน “หลักทรัพย์” เป็นการซื้อสินทรัพย์ในรูปของหลักทรัพย์ เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ หรือหุ้นทุน การลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อมซึ่งแตกต่างจากการลงทุนของธุรกิจ ผู้มีเงินออมเมื่อไม่ต้องการที่จะเป็นผู้ประกอบธุรกิจเอง เนื่องจากความเสี่ยงหรือผู้ออมเองยังไม่มีเงินมากพอ ผู้ลงทุนอาจนำเงินที่ออมได้จะมากหรือน้อยก็ตามไปซื้อหลักทรัพย์ที่พอใจที่จะลงทุน โดยได้ผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผลแล้วแต่ประเภทหลักทรัพย์ที่ลงทุน นอกจากนี้ ผู้ลงทุนอาจได้ผลตอบแทนอีกลักษณะหนึ่ง คือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์ หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (หนังสือหลักการลงทุน, เฉลิมขวัญ, ครูทบุญวงศ์, 2557, หน้า 19) ซึ่งการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นทางเลือกให้แก่ นักลงทุน ได้ตัดสินใจเลือกลงทุนที่เหมาะสมกับตัวเอง และหนึ่งในนั้น คือการลงทุนในกองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Traded Fund : ETF) เป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุน

กองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Trade Fund : ETF) ได้มีแนวคิดในการจัดตั้งเพื่อนำเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) ซึ่งกองทุนอีทีเอฟ กองแรกที่เข้าทำการซื้อขายเป็นกองทุนอีทีเอฟ ที่อ้างอิงดัชนี SET 50 Index ครอบคลุมหุ้นขนาดใหญ่จำนวน 50 ตัว (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552, หน้า 217) ซึ่งกองทุนรวมอีทีเอฟ จัดว่าเป็นนวัตกรรมทางการเงินที่เป็นที่นิยมในหมู่นักลงทุนรายย่อย และสถาบันเป็นอย่างมาก ส่งผลให้การเติบโตของจำนวนกองทุนรวมอีทีเอฟ เป็นไปอย่างก้าวกระโดด ซึ่งจะเห็นได้จากกองทุนรวมอีทีเอฟ ที่เข้าจดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยแต่ละกองทุนได้อ้างอิงหลักทรัพย์ที่มีความจำเพาะเจาะจงแต่ละประเภทแตกต่างกัน เพื่อเป็นทางเลือกในการลงทุนให้แก่นักลงทุน และตอบสนองความต้องการของนักลงทุนแต่ละรายที่แตกต่างกัน (เมลด้า ไพโรพิภิช, 2557, หน้า 2) ทั้งนี้จากการลงทุนในหลักทรัพย์ทำให้ปริมาณการลงทุนของนักลงทุน ได้แก่ นักลงทุนสถาบันในประเทศ นักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ นักลงทุนต่างประเทศและนักลงทุนทั่วไปในประเทศ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอิตีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นักลงทุนจึงต้องศึกษาปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบจากการลงทุนทางตรงและการลงทุนทางอ้อม อีกทั้งผลกระทบจากสภาวะเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอกประเทศ

ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอิตีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นแนวทางให้นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนให้ได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับการลงทุนมากที่สุด

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอิตีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

ศึกษาในครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นการศึกษาปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอิตีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายวันย้อนหลังระยะเวลา 5 ปี เริ่มวันที่ 1 มกราคม 2555 – 31 ธันวาคม 2559 ซึ่งรวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ : [www.set.or.th](http://www.set.or.th)

## 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

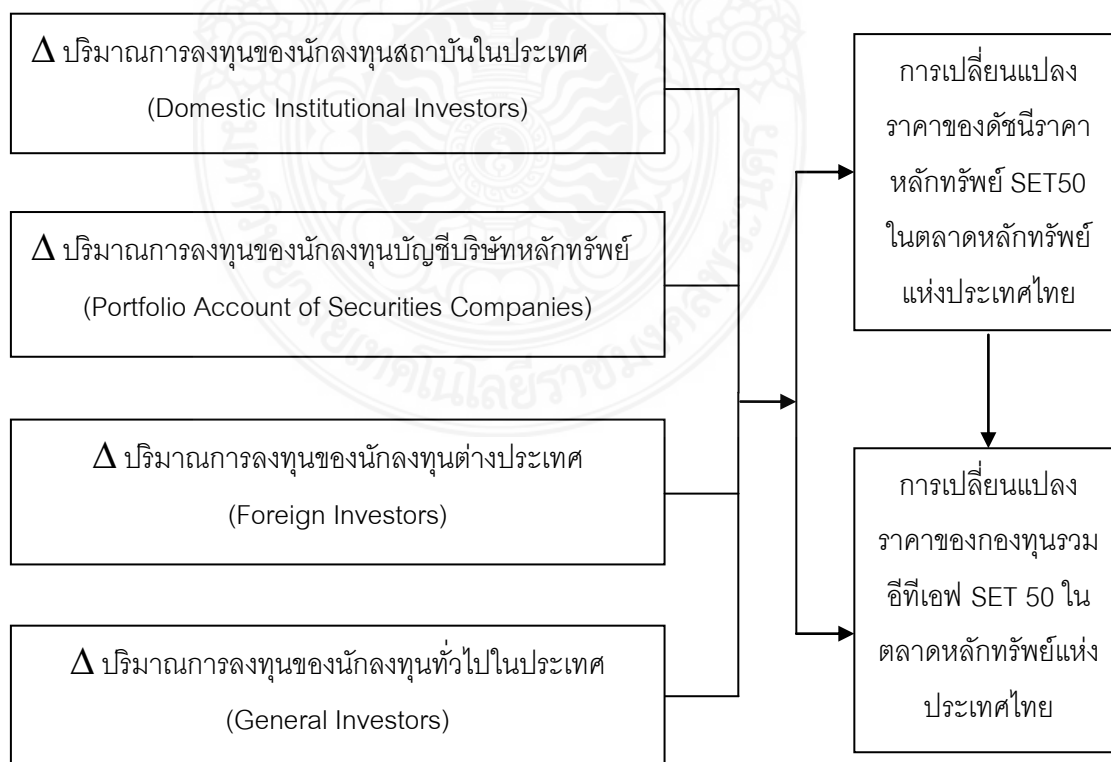
1.4.1 ทำให้ทราบปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอิตีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นประโยชน์กับนักลงทุนที่ต้องการนำข้อมูลไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมอิตีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4.2 เพื่อเป็นแนวทางสำหรับนักลงทุนใช้กำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนในกองทุนรวมอิตีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.5 วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ(Quantitative Research) ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยทำการเก็บข้อมูลรายวันย้อนหลังเป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 – 31 ธันวาคม 2559

## 1.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย



แบบจำลองที่ใช้ในการค้นคว้าวิจัยและสร้างความสัมพันธ์ของปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยวิธีการสร้างสมการเชิงถดถอย (Multiple Linear Regressions) ดังนี้

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$ETF_t = \beta_0 + \beta_1 Ins_t + \beta_2 Por_t + \beta_3 For_t + \beta_4 Gen_t + \varepsilon_t$$

$$SET50_t = \beta_0 + \beta_1 Ins_t + \beta_2 Por_t + \beta_3 For_t + \beta_4 Gen_t + \varepsilon_t$$

โดยกำหนดให้

$ETF_t$  = การเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$SET50_t$  = การเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$\beta_t$  = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

$Ins_t$  = ปริมาณนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Domestic Institutional Investor)

$Por_t$  = ปริมาณนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์  
(Portfolio Account of Securities Companies)

$For_t$  = ปริมาณนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investors)

$Gen_t$  = ปริมาณนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (General Investors)

$\varepsilon_t$  = ค่าความคลาดเคลื่อน (Random Error)

## 1.7 นิยามศัพท์ที่ใช้ในการวิจัย

**ตลาดหลักทรัพย์** หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**กองทุนรวม (Mutual Fund)** หมายถึง เครื่องมือในการลงทุน (Investment Vehicle) สำหรับผู้ลงทุนรายย่อยที่ประสงค์จะนำเงินมาลงทุนในตลาดเงินตลาดทุน แต่ติดขัดด้วยอุปสรรคหลายประการที่ทำให้การลงทุนด้วยตนเองไม่สามารถได้ผลลัพธ์ตามเป้าหมายที่ต้องการ

**กองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Traded Fund)** หมายถึง เป็นกองทุนรวมที่ซื้อขายได้แบบ Real-time ในตลาดหลักทรัพย์เหมือนหุ้น โดย ETF จะมีนโยบายลงทุนในสินทรัพย์ที่เป็นส่วนประกอบของดัชนีอ้างอิง

**ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50** หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นรายวันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่เป็นส่วนประกอบในดัชนีโดยจะคัดเลือก 50 หลักทรัพย์

**นักลงทุนสถาบันในประเทศ (Domestic Institutional Investors)** หมายถึง ผู้ที่ทำการรวบรวมเงินทุนจากบุคคลภายนอกเพื่อนำมาลงทุนในหลักทรัพย์ โดยหลักเกณฑ์ตามคำจำกัดความของประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

**นักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Portfolio Account of Securities Companies)** หมายถึง บริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ที่มีพอร์ตการลงทุนของบริษัทเอง

**นักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investors)** หมายถึง กลุ่มนักลงทุนต่างชาติ

**นักลงทุนทั่วไปในประเทศ (General investors)** หมายถึง กลุ่มผู้ลงทุนรายย่อยทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



## บทที่ 2

### เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยฉบับนี้ ได้ทำการศึกษาปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงได้ทำการทบทวนทฤษฎีงานวิจัยและวรรณกรรมแนวคิดที่เกี่ยวข้อง ดังต่อไปนี้

- 2.1 ทฤษฎีการลงทุน (Investment)
- 2.2 ทฤษฎีการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Theory)
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.4 การซื้อขายกองทุนรวมอีทีเอฟ
- 2.5 แนวคิดเกี่ยวกับกลุ่มนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 2.1 ทฤษฎีการลงทุน (Investment)

ปัจจัยภายในที่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนได้แนวคิดของ ลิปปภาส พรสุขสว่าง (2555, หน้า 66) ที่กล่าวถึงปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดปริมาณความต้องการสินทรัพย์ ประกอบด้วย ความมั่งคั่ง ความเสี่ยง สภาพคล่องและผลตอบแทนมาเป็นปัจจัยภายในที่สามารถควบคุมและกำหนดด้วยตนเองได้

ปัจจัยภายนอกที่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนได้ใช้แนวคิดของ Kotler (1997) ที่กล่าวถึงสิ่งกระตุ้นอื่นๆ ประกอบด้วย เศรษฐกิจ เทคโนโลยี การเมือง และวัฒนธรรม

การลงทุน (Investment) (เฉลิมขวัญ คุรุทบุญยงค์, 2557 : 18) หมายถึง การซื้ออสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์ของบุคคลหรือสถาบัน ซึ่งให้ผลตอบแทนเป็นสัดส่วนกับความเสี่ยงโดยหวังว่าผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้จะต้องคุ้มค่ากับความเสี่ยง ดังนั้นผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้อง และนำมาวิเคราะห์เพื่อกำหนดมูลค่าของสินทรัพย์นั้นว่าถ้าจะซื้อหลักทรัพย์นั้นควรซื้อในราคาสูงสุดเท่าใด และหากต้องการขายควรขายในราคาต่ำสุดเท่าใด

การลงทุนของนักลงทุนจะต้องคำนึงถึงผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์ และตัดสินใจการลงทุนแบ่งเป็นประเภทใหญ่ๆ ได้ 3 ประเภทคือ

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment) เป็นเรื่องเกี่ยวกับการซื้อสินค้าประเภทคงทนถาวร เช่น รถยนต์ เครื่องซักผ้า ตู้เย็น โทรทัศน์ เป็นต้น การลงทุนในลักษณะนี้ไม่ได้หวังกำไรในรูปแบบของตัวเงิน แต่ผู้ลงทุนหวังความพอใจในการใช้สินทรัพย์เหล่านั้นมากกว่า การซื้อบ้านเพื่อเป็นที่อยู่อาศัยถือว่าการลงทุนอย่างหนึ่งของผู้บริโภค การซื้อบ้านเป็นที่อยู่อาศัยนอกจากจะให้ความพอใจแก่เจ้าของแล้ว ในกรณีที่อุปสงค์ในที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นมากกว่าอุปทาน มูลค่าของบ้านที่ซื้อไว้อาจสูงขึ้นหากขายจะได้กำไร ซึ่งถือว่าเป็นเพียงผลพลอยได้

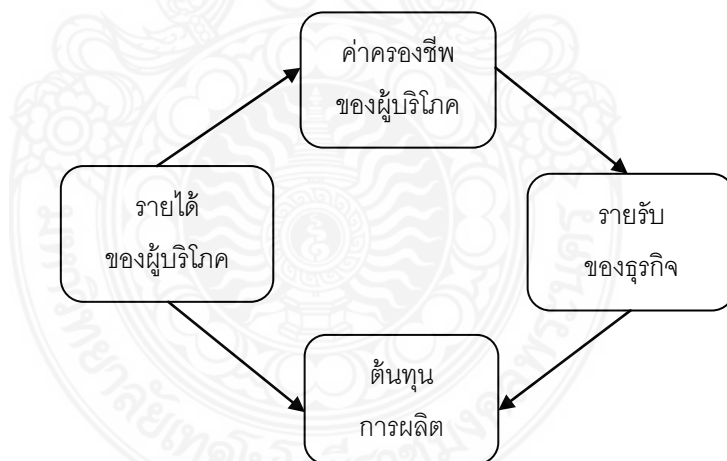
2. การลงทุนในธุรกิจ (Business Investment) หมายถึง การซื้อสินทรัพย์เพื่อประกอบธุรกิจหารายได้โดยหวังว่ารายได้เพียงพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงในการลงทุน มีข้อสังเกตว่าเป้าหมายในการลงทุนของธุรกิจคือกำไร ซึ่งกำไรจะเป็นตัวดึงดูดใจผู้ลงทุนหรือจัดหาสินค้าประเภททุน ซึ่งประกอบด้วยเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ลงทุนในที่ดิน โรงงาน อาคาร สิ่งปลูกสร้าง นำมาใช้ประโยชน์ผลิตสินค้าและบริการเพื่อสนองความต้องการของผู้บริโภค ธุรกิจที่ลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้มุ่งหวังกำไรจากการลงทุนเป็นผลตอบแทน

3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Securities Investment) เป็นการซื้อสินทรัพย์ในรูปแบบของหลักทรัพย์ เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ หรือหุ้นทุน การลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อมซึ่งแตกต่างจากการลงทุนของธุรกิจ ผู้มีเงินออมเมื่อไม่ต้องการที่จะเป็นผู้ประกอบการธุรกิจเอง เนื่องจากความเสี่ยงหรือผู้ออมเองยังไม่มีเงินมากพอ ผู้ลงทุนอาจนำเงินที่ออมได้จะมากหรือน้อยไปซื้อหลักทรัพย์ที่พอใจที่จะลงทุนโดยได้ผลตอบแทนในรูปแบบของดอกเบี้ยหรือเงินปันผลแล้วแต่ประเภทหลักทรัพย์ที่ลงทุน นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจได้ผลตอบแทนอีกลักษณะคือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์ หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์

### 2.1.1 ความสำคัญของการลงทุน

ตามหลักเศรษฐศาสตร์ในสังคมทุนเสรีนิยม ประกอบด้วยบุคคลและครอบครัว ซึ่งเป็นผู้บริโภคฝ่ายหนึ่งกับธุรกิจซึ่งเป็นผู้ผลิตอีกฝ่ายหนึ่ง บุคคลทั้งสองฝ่ายต่างมีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิด ผู้บริโภคเป็นผู้ซื้อสินค้าและบริการจากผู้ผลิตหรือผู้ขาย สินค้าและบริการจะเคลื่อนจากผู้ผลิตไปสู่ผู้บริโภค ขณะเดียวกัน ผู้บริโภคจะจ่ายเงินให้กับผู้ผลิตเป็นค่าสินค้าและบริการ ส่วนสถานที่สำหรับทรัพยากรที่ใช้ในการผลิตสินค้าและบริการ ได้แก่ แรงงานและเงินทุน ซึ่งสิ่งเหล่านี้ได้จากผู้บริโภค ผู้บริโภคจะบริการทางด้านแรงงานและเงินทุนให้ผู้ผลิต และผู้ผลิตจะจ่ายค่าแรงเป็นเงินเดือน ค่าเช่า เงินปันผล ดอกเบี้ย และอื่นๆ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับสัญญาที่ได้ตกลงกันระหว่างผู้ผลิตและผู้บริโภค จะเห็นได้ว่าตัวเงินหมุนเวียนเป็นรูปวงจรของการลงทุนมีส่วนประกอบ ดังนี้ (เฉลิมขวัญ คุรุบุญยงค์, 2557, หน้า 20)

ภาพ 2.1 วงจรการเงินธุรกิจ



จากภาพ 2.1 เมื่อประชาชนมีรายได้จากการประกอบอาชีพ ซึ่งเป็นค่าครองชีพของผู้บริโภค เมื่อมีรายได้จากการประกอบอาชีพจะนำรายได้มาจับจ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคสินค้า เป็นการทำให้เกิดรายได้ให้กับธุรกิจ และเมื่อธุรกิจมีรายรับเกิดขึ้น จึงนำเงินรายรับนั้นไปซื้อสินค้า

หรือวัตถุดิบมาเพื่อผลิตสินค้าขึ้นมาขายต่อ เกิดเป็นต้นในการผลิต เมื่อธุรกิจมีรายได้จากการขายสินค้าก็จะนำเงินไปจ่ายเป็นรายได้ให้กับผู้บริโภครีครั้ง เกิดเป็นวงจรการเงินธุรกิจขึ้น

ในแง่ของการลงทุนในหลักทรัพย์ผู้ลงทุนได้ช่วยสะสมทุนให้แก่ธุรกิจที่ต้องการเงินลงทุน โดยมีหลักทรัพย์เป็นสื่อกลางเชื่อมโยงระหว่างผู้ลงทุนกับธุรกิจที่ต้องการเงินลงทุน ทำให้ธุรกิจที่ต้องการเงินลงทุนจำนวนมากสามารถระดมเงินทุนจากประชาชนโดยทั่วไปได้

### 2.1.2 จุดมุ่งหมายในการลงทุน

ผู้ลงทุนส่วนมากลงทุนเพื่อหวังรายได้หรือหวังผลกำไร ซึ่งได้จากการขายหลักทรัพย์หรือต้องการได้ทั้งสองอย่าง ผู้ลงทุนต่างมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนตามความต้องการและภาวะแวดล้อมของผู้ลงทุนซึ่งจะแบ่งจุดมุ่งหมายในลักษณะต่างๆ ดังนี้

1. ความปลอดภัยของเงินลงทุน หมายถึง การเก็บรักษาเงินลงทุนเริ่มแรกให้คงไว้ การป้องกันความเสี่ยงซึ่งเกิดจากอำนาจซื้อลดลงเป็นผลจากภาวะเงินเฟ้อ จากความหมายดังกล่าว การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการกำหนดเงินต้นจำนวนแน่นอน ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ และหุ้นบุริมสิทธิ มีกำหนดเวลาไถ่ถอนของบริษัทที่มั่นคง เป็นต้น

2. เสถียรภาพของรายได้ ผู้ลงทุนมักจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้สม่ำเสมอ เช่น ดอกเบี้ยหรือเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ สามารถทำแผนการใช้เงินทุนได้ว่าจะนำรายได้ที่ได้นี้ไปใช้เพื่อการบริโภคหรือเพื่อการลงทุนใหม่ต่อไป

3. ความเพิ่มพูนของเงินทุน คือ ความพยายามจัดการให้เงินทุนเพิ่มพูนขึ้นของเงินทุน จะเกิดขึ้นได้จากการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังขยายตัวเท่านั้น แต่การนำรายได้ที่ได้รับไปลงทุนใหม่จะก่อให้เกิดการเพิ่มพูนของเงินทุนได้ ผู้ลงทุนส่วนมากเพิ่มมูลค่าของเงินทุนโดยการนำดอกเบี้ยและเงินปันผลที่ได้รับไปลงทุนใหม่เพื่อเกิดความมั่งคั่งของเงินทุน

4. ความคล่องตัวในการซื้อขาย หลักทรัพย์ที่สามารถซื้อหรือขายได้ง่ายรวดเร็ว ขึ้นอยู่กับราคา ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ที่หุ้นนั้นจดทะเบียน ขนาดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ จำนวนผู้ถือหุ้นและความสนใจที่ประชาชนทั่วไปมีต่อหุ้นนี้ หุ้นที่มีราคาสูงมักจะขายได้ยากกว่าหุ้นที่มีราคาต่ำ

5. ความสามารถในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที เมื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนมีสภาพคล่องสูง ความสามารถในการหำกำไรย่อมลดลง ผู้ลงทุนต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องหรือหลักทรัพย์ที่ใกล้เคียงกับเงินสด เพราะหวังว่าหากโอกาสลงทุนที่น่าดึงดูดในมาถึงก็จะได้มีเงินพร้อมที่จะลงทุนได้ทันที หรืออาจใช้เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้รับมาเพื่อซื้อหุ้นใหม่

6. การกระจายเงินลงทุน มีวัตถุประสงค์เพื่อต้องการกระจายความเสี่ยง และการกระจายความเสี่ยงลงทุนในหลักทรัพย์กระทำได้ 4 วิธีดังนี้คือ 1) ลงทุนผสมระหว่างหลักทรัพย์ที่มีหลักประกันเงินลงทุนและมีรายได้จากการลงทุนแน่นอน กับหลักทรัพย์ที่มีรายได้และราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามภาวะธุรกิจ 2) ลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆ อย่างผสมกันไป 3) ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีความแตกต่างทางภูมิศาสตร์เพื่อลดความเสี่ยงในเรื่องของน้ำท่วมหรือภัยธรรมชาติ เป็นต้น 4) ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีลักษณะการผลิตที่ต่างกัน

### 2.1.3 ทางเลือกในการลงทุน

ทางเลือกในการลงทุนนั้นมีอยู่กันหลายทาง สามารถแบ่งเป็นทางเลือกใหญ่ๆ ได้ 2 ทางด้วยกันคือ

1. การลงทุนทางตรง (Direct Investment) คือ การลงทุนที่บุคคลหรือเจ้าของเงินลงทุนต้องทำการตัดสินใจลงทุนเอง ข้อมูลและคำแนะนำที่เขาได้จากบุคคลภายนอกนั้นเป็นเพียงแนวทางประกอบการตัดสินใจ ซึ่งสามารถแบ่งได้ 3 ลักษณะดังนี้ 1) Fixed Principal Investment คือ การลงทุนสินทรัพย์ที่รู้มูลค่าของเงินลงทุนที่จะได้รับคืน ณ วันสิ้นสุดสัญญา เช่น ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น 2) Variable Principal Securities คือ การลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่ทราบมูลค่าที่จะได้รับคืนในอนาคต ไม่มีอายุครบกำหนดแน่นอน ได้แก่ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญ หลักทรัพย์ที่แปลงสภาพได้ เป็นต้น และ 3) Non Security Investment เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ นอกเหนือจากที่กล่าวข้างต้น เช่น การลงทุนที่ดินและอาคาร การรับจ้างงาน การซื้อสินทรัพย์ต่างๆ การลงทุนในธุรกิจที่เปิดใหม่ เป็นต้น

2. การลงทุนทางอ้อม (Indirect Investment) คือ การลงทุนที่มีสถาบันอื่นกระทำแทน เจ้าของเงินออมและตัดสินใจลงทุนแทนเจ้าของเงิน ก่อนลงทุนต้องศึกษาถึงจุดมุ่งหมายในการ

ลงทุนของสถาบันซึ่งการลงทุนในลักษณะนี้ ได้แก่ การลงทุนในกองทุนต่างๆ เช่น กองทุนบำนาญ กองทุนรวม เป็นต้น

จากข้อมูลดังกล่าวสรุปได้ว่าการลงทุน เป็นการนำเงินส่วนที่เหลือของผู้มีเงินออมมาลงทุนในรูปอสังหาริมทรัพย์และหลักทรัพย์ โดยเน้นการลงทุนระยะยาว แบ่งการลงทุนเป็น 3 ลักษณะคือ การลงทุนเพื่อการบริโภค การลงทุนในธุรกิจและการลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น ลงทุนในหุ้นสามัญ หุ้นกู้ หน่วยลงทุนต่างๆ สิ่ง que ผู้ลงทุนมุ่งหวังจากการลงทุนก็คือ ผลตอบแทน

## 2.2 ทฤษฎีการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Theory)

Markowitz (อ้างอิงใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน 2548ค, หน้า 38 - 39) อธิบายว่า แบบจำลองกลุ่มหลักทรัพย์ ชี้ให้เห็นว่า เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจจะลงทุนยอมสนใจถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น แต่ผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ผู้ลงทุนไม่สามารถทราบได้ก่อนล่วงหน้า ผู้ลงทุนจึงต้องคาดการณ์ผลตอบแทนที่จะมีโอกาสเกิดขึ้นในอนาคต และผู้ลงทุนจะทราบดีว่าผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในตลาด อาจมีความแตกต่างจากผลตอบแทนที่คาดหวังได้ Markowitz ได้ใช้ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ในการวัดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งจะบอกถึงความสำคัญและประสิทธิภาพในการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน

แบบจำลองของ Markowitz จะอาศัยสมมติฐานเกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุน โดยตั้งอยู่บนแนวคิดที่ว่า ผู้ลงทุนเป็นผู้ที่ใช้เหตุผล (Rational Investor) ในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งสะท้อนมายังพฤติกรรมการลงทุนภายใต้สมมติฐานต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. ผู้ลงทุนพิจารณาทางเลือกในการลงทุนโดยใช้การกระจายตัวของความน่าจะเป็น (Probability Distribution) ที่จะเกิดขึ้นของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง
2. ผู้ลงทุนเป็นผู้แสวงหาความมั่งคั่งสูงสุด (Wealth Maximize) โดยผู้ลงทุนจะคาดหวังอัตราประโยชน์สูงสุดในช่วงเวลาการลงทุนที่กำหนด

3. ผู้ลงทุนจะประมาณค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยดูจากค่าความแปรปรวน หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน

4. ผู้ลงทุนจะใช้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) และความเสี่ยง (Risk) เพียง 2 ปัจจัยเท่านั้น ในการพิจารณาเลือกลงทุน

5. ผู้ลงทุนเป็นผู้พยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averter) โดยจะพิจารณาลงทุน ในทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า สำหรับทางเลือกที่มีอัตราผลตอบแทนเท่ากันและจะพิจารณา เลือกลงทุนในทางเลือกที่อัตราผลตอบแทนสูงกว่า หากความเสี่ยงที่เท่ากัน

ในการตัดสินใจภายใต้ความเสี่ยง จะประกอบด้วยโอกาสความน่าจะเป็น (Probability) ผลลัพธ์ที่เป็นไปได้ในกรณีต่างๆ เพื่อใช้เป็นหลักในการแสวงหาอัตราผลตอบแทน สูงสุด ในการพิจารณาทางเลือกต่างๆ

#### 2.2.1 อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

ผู้ลงทุนจะเปรียบเทียบความน่าลงทุนระหว่างหลักทรัพย์ 2 ตัวที่มีความเสี่ยงเท่ากัน ผู้ลงทุนจะเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ 2 ตัว และเลือก หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมากกว่า ซึ่งคำนวณได้จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ อัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้ ถ่วงน้ำหนักด้วยค่าโอกาสหรือความน่าจะเป็น (Probability) ของ ผลลัพธ์ในกรณีต่างๆ ที่เป็นไปได้ ดังนี้ (Markowitz, 1952, p.79 - 80)

$$E(r) = \sum_{i=1}^n p_i r_i$$

โดยกำหนดให้

$E(r)$  = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

$p_i$  = โอกาสความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์ที่  $i$  ในจำนวนเหตุการณ์ทั้งสิ้น

$r_i$  = อัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้ ตามเหตุการณ์ที่  $i$

### 2.2.2 อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์

คำนวณได้จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์เดี่ยวแต่ละหลักทรัพย์ ที่ประกอบเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ถ่วงน้ำหนักโดยใช้สัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์นั้น เทียบกับมูลค่าเงินลงทุนทั้งหมดของผู้ลงทุน ดังนี้ (Markowitz, 1952, p.80)

$$E(r_p) = \sum_{j=1}^n w_j E(r_j)$$

โดยกำหนดให้

$$E(r_p) = \text{อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์}$$

$$w_j = \text{สัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ } j$$

$$E(r_j) = \text{อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ } j$$

$$N = \text{จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์}$$

### 2.2.3 การวัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์

เป็นการวัดการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง จะสะท้อนโอกาสที่อัตราผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นจริงจะไม่เป็นไปตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ โดยใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และความแปรปรวน (Variance) เป็นตัววัดความเสี่ยงค่ายิ่งสูงมากเท่าไร แสดงว่าการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่สูงขึ้นเท่านั้น ซึ่งหมายถึง ความเสี่ยงจากการลงทุนจะเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย ดังนี้ (Markowitz, 1952, p.80)



$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n p_i [r_i - E(r)]^2$$

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n p_i [r_i - E(r)]^2}$$

โดยกำหนดให้

$\sigma^2$  = ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

$\sigma$  = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

$E(r)$  = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

$r_i$  = อัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้ ตามเหตุการณ์ที่  $i$

$p_i$  = โอกาสความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์ที่  $i$

#### 2.2.4 การวัดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์

การวัดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ จะต้องทราบค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ 2 ตัว ก่อนการคำนวณหาค่าความแปรปรวนและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ เพราะเป็นค่าที่บอกถึงทิศทางและระดับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ว่ามีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้าม โดยมีเครื่องหมายบวก ลบ เป็นตัวบอกทิศทาง หากพิจารณาหลักทรัพย์ A และ B ที่ประกอบอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์หนึ่ง จะได้ความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์ A และ B ดังนี้ (Markowitz, 1952, p.80)

$$\sigma_{AB} = \sum_{i=1}^n p_j [r_{Ai} - E(r_A)] [r_{Bi} - E(r_B)]$$

โดยกำหนดให้

$\sigma_{AB}$  = ความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ A และ B

$p_i$  = โอกาสความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์ที่  $i$

$r_{Ai}$  = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ A ที่เป็นไปได้ ตามเหตุการณ์ที่  $i$

$E(r_A)$  = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ A

$r_{Bi}$  = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ B ที่เป็นไปได้ ตามเหตุการณ์ที่  $i$

$E(r_B)$  = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ B

จากสมการหาค่า  $\sigma_{AB}$  มีค่าเป็นบวกแสดงว่าหลักทรัพย์ทั้งคู่เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากทั้งสองพจน์มีเครื่องหมายเดียวกันภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ  $i$  เดียวกันและในทางตรงกันข้ามหาค่า  $\sigma_{AB}$  มีค่าเป็นลบแสดงว่าหลักทรัพย์ทั้งคู่เคลื่อนไหวไปในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจากทั้งสองพจน์มีเครื่องหมายต่างกันภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ  $i$  เดียวกัน ซึ่งแต่ละพจน์จะแสดงถึงค่าของอัตราผลตอบแทนที่เบี่ยงเบนไปจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ และค่าความแปรปรวนหรือค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อาจอยู่ในระดับที่สูงหรืออยู่ในระดับต่ำ ซึ่งจะส่งผลให้ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นกับหลักทรัพย์อื่น ในกลุ่มหลักทรัพย์จะมีแนวโน้มที่จะมีค่าสูงและต่ำตามไปด้วย

สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) จะเป็นค่าที่ชี้ทิศทางและระดับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละคู่ ว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกัน และอยู่ในระดับสูงหรือต่ำเพียงใด ดังนี้

$$\rho_{AB} = \frac{\sigma_{AB}}{\sigma_A \sigma_B}$$

โดยกำหนดให้

$\rho_{AB}$  = สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ A และ B

$\sigma_{AB}$  = ความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ A และ B

$\sigma_A$  = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ A

$\sigma_B$  = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ B

โดยช่วงของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่ใดๆ จะมีค่าสูงสุดเท่ากับ +1 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -1 และค่ากลางเท่ากับ 0 หากสัมประสิทธิ์แสดงค่าเป็น +1 จะแสดงให้เห็นถึงการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่นั้นมีลักษณะที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน เป็นลักษณะที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ เมื่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หนึ่งเพิ่มสูงขึ้นหรือลดลง อัตราผลตอบแทนของอีกหลักทรัพย์หนึ่งจะสูงขึ้นหรือลดลงในระดับที่เท่ากัน ในทางตรงข้ามหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเป็น -1 แสดงให้เห็นถึงการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่นั้นมีลักษณะที่เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม เป็นลักษณะตรงกันข้ามกันอย่างสมบูรณ์ เมื่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หนึ่งเพิ่มสูงขึ้นหรือลดลง อัตราผลตอบแทนของอีกหลักทรัพย์หนึ่งจะลดลงหรือเพิ่มสูงขึ้นในระดับที่เท่ากัน และกรณีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0 หมายถึง การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่นั้นไม่มีความสัมพันธ์กัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548ค, หน้า 56)

## 2.2.5 ความแปรปรวนและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์

จากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (1952, p.81) สามารถคำนวณหาความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ได้จากค่าความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ ดังนี้

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n w_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n w_i w_j \sigma_{ij} \quad i \neq j$$

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n w_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n w_i w_j \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j \quad i \neq j$$

โดยกำหนดให้

$$\sigma_p^2 = \text{ความแปรปรวนของกลุ่มหลักทรัพย์}$$

$$w_i = \text{สัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ } i$$

$$w_j = \text{สัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ } j$$

$$\sigma_i = \text{ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ } i$$

$$\sigma_j = \text{ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ } j$$

$$\rho_{ij} = \text{สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ } i \text{ และ } j$$

ค่าความแปรปรวนของกลุ่มหลักทรัพย์ เป็นฟังก์ชันการถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของค่าความแปรปรวนของหลักทรัพย์เดี่ยวที่ประกอบเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ ตามสัดส่วนการลงทุน  $(\sum_{i=1}^n w_i^2 \sigma_i^2)$  เป็นความเสี่ยงที่กำจัดได้ด้วยการกระจายความเสี่ยง และความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ประกอบเป็นกลุ่มหลักทรัพย์  $(\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n w_i w_j \sigma_{ij})$  ไม่สามารถกำจัดได้ด้วยการกระจายความเสี่ยง

## 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำดัชนีราคา SET 50 ขึ้นเพื่อแสดงระดับความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่เป็นส่วนประกอบในดัชนีโดยจะคัดเลือก 50 หลักทรัพย์ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ มีสภาพคล่องและปริมาณการหมุนเวียนของหุ้นสูงอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free float) ผ่านเกณฑ์ที่กำหนด ซึ่งดัชนีราคา Set 50 Index เริ่มเผยแพร่ดัชนีและวันฐาน เมื่อวันที่ 16 สิงหาคม 2538 ค่าดัชนีในวันฐาน 1,000 จุด การเผยแพร่ข้อมูล Real-time (ทุก 15 วินาที) การทบทวนหลักทรัพย์ ปีละ 2 ครั้งในเดือนมิถุนายน และเดือนธันวาคม

ดัชนีราคา SET 50 มีหน้าที่เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็นการใช้เป็นเครื่องมือในการสะท้อนการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การใช้เปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุน (Performance Benchmark) หรือการใช้เป็นดัชนีอ้างอิง (Underlying Index) ในการออกตราสารทางการเงินต่างๆ เช่น ตราสารอนุพันธ์กองทุนรวม และกองทุนรวมอที่เอฟ เป็นต้นและเป็นดัชนีราคาหุ้นที่ใช้แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 50 บริษัทที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง

### 2.3.1 กลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index Series) แบ่งเป็น

1. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ (Composite Index) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ (SET Industry Group และ SET Sector Index) เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมหรือหมวดธุรกิจเดียวกันตามการจัดกลุ่มโดยตลาดหลักทรัพย์ฯ
3. ดัชนี SET50 และดัชนี SET 100 (SET 50 Index และ SET 100 Index) เป็นดัชนีที่จัดทำขึ้นเพื่อให้เป็นดัชนีอ้างอิง โดยคัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) และสภาพคล่องในการซื้อขายสูงจำนวน 50 หลักทรัพย์และ 100 หลักทรัพย์ตามลำดับ เช่น หุ้น ADVANC กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี หุ้น AOT กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หุ้น BANPU กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร เป็นต้น

4. ดัชนี SETHD (SET High Dividend 30 Index) เป็นดัชนีที่จัดทำขึ้นเพื่อให้สะท้อนการเคลื่อนไหวของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) และสภาพคล่องในการซื้อขายสูงรวมทั้งมีการจ่ายเงินปันผลสูงและต่อเนื่อง เช่น หุ้น PTT กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร หุ้น SCB กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน หุ้น SCC กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เป็นต้น

### 2.3.2 วิธีการคำนวณดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 Index

SET 50 Index เป็นดัชนีราคาหุ้นที่เน้นเฉพาะการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 50 หลักทรัพย์ คุณสมบัติ 1. มูลค่าตามราคาตลาดสูง

2. มีมูลค่าการซื้อขายสูงอย่างสม่ำเสมอ

โดยมีสูตรคำนวณ SET50 Index ดังนี้

$$\text{SET 50 Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมวันปัจจุบัน (CMV)}}{\text{มูลค่าตลาดรวมวันฐาน (BMV)}} \times 100$$

โดยที่

CMV คือ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดบนกระดานในปัจจุบันของหุ้นสามัญ 50 หลักทรัพย์

BMV คือ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาฐานของหุ้นสามัญ 50 หลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์เริ่มคำนวณ SET 50 Index มาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2538 และกำหนดให้ค่า SET 50 Index มีค่าเริ่มต้นเท่ากับ 100 จุด

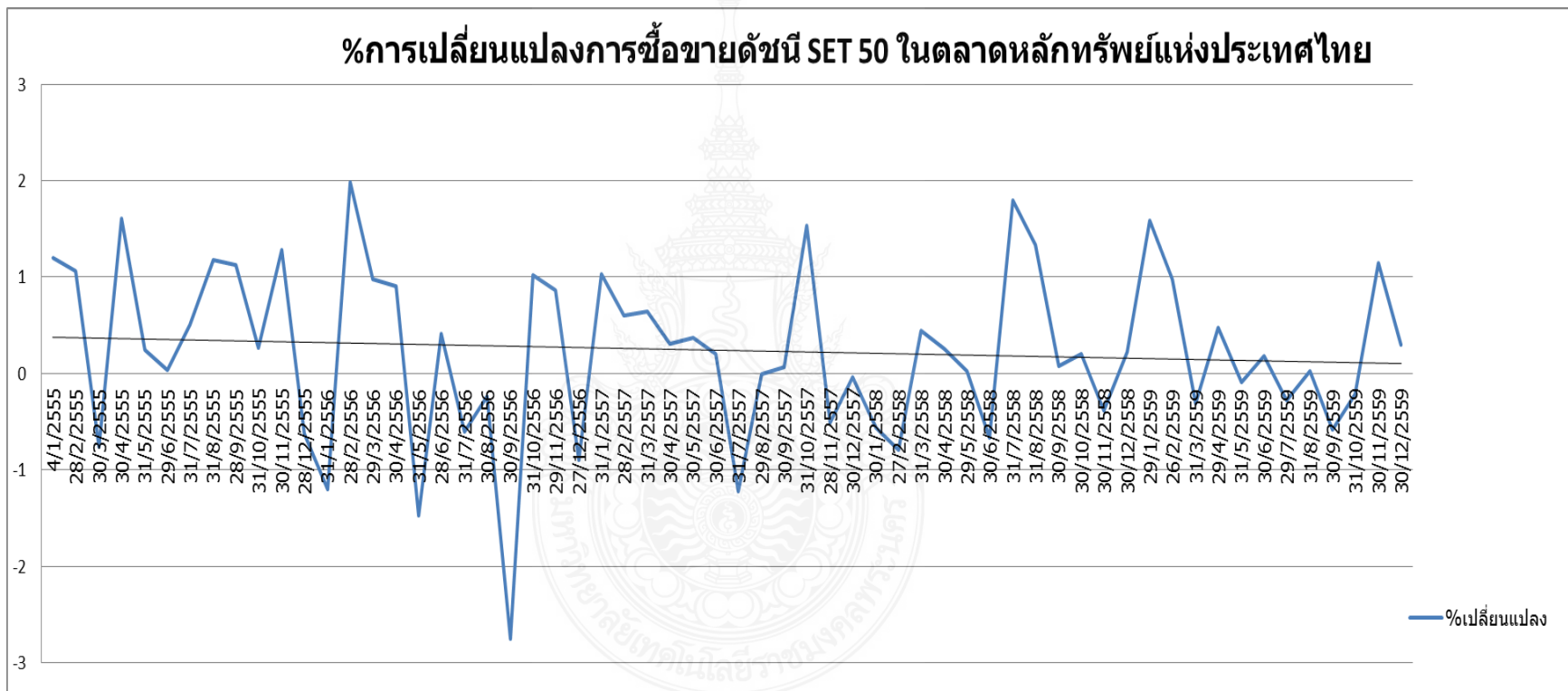
ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้มีการพิจารณาปรับรายการหลักทรัพย์ของ SET 50 Index ทุกๆ 6 เดือน ทั้งนี้เพื่อความเหมาะสมและสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นกับภาวะการณ์ในตลาดหลักทรัพย์ เช่น กรณีที่มีบริษัทจดทะเบียนเข้ามาใหม่ หรือกรณีที่มีการเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งอาจส่งผลให้หุ้นสามัญบางตัวที่ไม่ได้ถูกคัดเลือกมาก่อนมีคุณสมบัติครบถ้วนขึ้น และสามารถถูกคัดเลือกเพื่อใช้ในการคำนวณ SET 50 Index เพื่อนำไปพิจารณาปรับรายการหลักทรัพย์ดังกล่าว จะดำเนินการโดยตลาดหลักทรัพย์ในช่วงวันที่

1 – 31 ธันวาคม และ 1 – 30 มิถุนายน ของทุกปี ซึ่งช่วงดังกล่าว ตลาดหลักทรัพย์จะทำการคัดเลือกหุ้นสามัญโดยอาศัยหลักเกณฑ์การพิจารณาคัดเลือกตามที่กำหนดไว้

รายการหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกเพื่อคำนวณ SET 50 Index ในแต่ละครั้งจะถูกนำออกเผยแพร่แก่ประชาชนทันทีที่กระบวนการคัดเลือกสิ้นสุดลง และตลาดหลักทรัพย์จะคำนวณ SET 50 Index อย่างต่อเนื่อง



ภาพ 2.2 การเปลี่ยนแปลงของราคาดัชนี SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่าง 1 มกราคม 2555 – 31 ธันวาคม 2559



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2560)



จากภาพ 2.2 แสดงให้เห็นถึงการเก็บข้อมูลการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนี SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงวันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2559 พบว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาดัชนี SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความผันผวนอยู่ตลอดเวลา โดยในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ 2556 มีอัตราการเปลี่ยนแปลงสูงสุด และในช่วงเดือนกันยายน 2556 มีอัตราการเปลี่ยนแปลงต่ำสุด การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของค่าดัชนีก็จะบ่งบอกถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนีนั้นๆ นักลงทุนจึงสามารถใช้ในการวัดผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนและเป็นหลักทรัพย์ทางเลือกที่ผู้ลงทุนสนใจลงทุน

**รัชนิ รุ่งศรีรัตนวงศ์ (2553)** ได้ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 ซึ่งปัจจัยที่นำมาใช้ได้แก่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) มูลค่าการซื้อขายตัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (LOCAL) อัตราแลกเปลี่ยนตัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (THB) และราคาทองคำต่างประเทศตัวเฉลี่ยรายเดือน (GOLD) เป็นข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนโดยช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษารวมตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2548 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2553 จำนวนทั้งหมด 66 เดือนด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนโดยวิธีประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 ได้แก่ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) และมูลค่าการซื้อขายตัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (LOCAL) ที่ระดับนัยสำคัญ ร้อยละ 99 ทั้งนี้ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50

**สมยศ กิตติสุขเจริญ (2558)** ได้ทำการศึกษาที่มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2558 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จำกัด (มหาชน) ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักข่าวรอยเตอร์ส โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบเชิงพหุ (Multiple Linear Regression) และการทดสอบสมมติฐานตามระเบียบวิธีการทางสถิติ

ผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอิ 225 การเปลี่ยนแปลงของดัชนีฮั่งเส็ง ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ส่วนการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

**ณัฐวุฒิ แซ่อึ้ง (2558)** ทำการศึกษาที่มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE SET Large Cap โดยรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิรายวันตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2558 จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทยและสำนักข่าวรอยเตอร์ส แล้ววิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression) เพื่อศึกษาอิทธิพลของปริมาณการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ, อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา การเปลี่ยนแปลงของดัชนี Dow Jones การเปลี่ยนแปลงของดัชนี Nikkei225 และการเปลี่ยนแปลงของดัชนี Hang Seng ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนี FTSE SET Large Cap

ผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงของดัชนี Dow Jones การเปลี่ยนแปลงของดัชนี Nikkei225 การเปลี่ยนแปลงของดัชนี Hang Seng ปริมาณการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE SET Large Cap ส่วนการเปลี่ยนแปลงของอัตรา แลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE SET Large Cap

## 2.4 การซื้อขายกองทุนรวมอีทีเอฟ

กองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Trade Fund : ETF) เป็นกองทุนรวมที่จดทะเบียนเพื่อซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์และเป็นนวัตกรรมที่รวมความโดดเด่นของการเป็นกองทุนและหุ้นเข้ามาด้วยกัน โดยกองทุนรวมอีทีเอฟ เปิดโอกาสให้นักลงทุนสามารถลงทุนในสินทรัพย์ที่หลากหลายเหมือนกับลงทุนผ่านกองทุนรวม เช่น หุ้นในประเทศหุ้นต่างประเทศ ทองคำ น้ำมัน ในขณะที่เดียวกันนักลงทุนสามารถซื้อขาย กองทุนรวมอีทีเอฟ ได้เหมือนกับหุ้นตัวหนึ่งบริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม(บลจ.) ซึ่งมีนโยบายสร้างผลตอบแทนตามดัชนีอ้างอิง ข้อดีของกองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Trade Fund : ETF) ผู้ลงทุนสามารถใช้กองทุนรวมอีทีเอฟ เป็นเครื่องมือกระจายความเสี่ยง โดยใช้เงินน้อยและไม่ต้องวิเคราะห์หุ้นรายตัวนอกจากนี้ กองทุนรวมอีทีเอฟ เป็นกองทุนรวมที่ซื้อขายเปลี่ยนมือได้โดยสะดวกเพราะมีผู้ดูแล

สภาพคล่อง ทำหน้าที่ส่งคำสั่งเสนอซื้อเสนอขาย ผู้ลงทุนสามารถทำรายการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้เมื่อต้องการโดยเปรียบเทียบราคากับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยประมาณ (iNAV = Indicative Net Asset Value) ที่แสดงควบคู่กันระหว่างเวลาซื้อขาย ซึ่งมีขั้นตอนการลงทุนดังนี้

1. เลือกกองทุนรวมอีทีเอฟ ที่สนใจโดยพิจารณารายละเอียดของสินทรัพย์ที่ไปลงทุน ดังนี้อ้างอิง นโยบายการปันผลค่าบริหารจัดการ ฯลฯ ได้จากเว็บไซต์ผู้ออกกองทุนรวมอีทีเอฟ
2. ดูราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ และ iNAV ผู้ลงทุนสามารถดูราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ เปรียบเทียบกับราคา iNAV (indicative NAV) หรือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน โดยประมาณระหว่างวัน โดยเป็นค่าที่สะท้อน NAV ของกองทุน ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยผู้ออกกองทุนจะมีการคำนวณและเผยแพร่ค่า iNAV ทุก 15 - 30 วินาที เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบ และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน
3. ส่งคำสั่งซื้อขายผู้ลงทุนสามารถใช้กองทุนรวมอีทีเอฟ เป็นเครื่องมือกระจายความเสี่ยงทำให้ลงทุนในสินทรัพย์ที่หลากหลายโดยใช้เงินน้อยและไม่ต้องวิเคราะห์หุ้นรายตัว มีโอกาสรับผลตอบแทนตามดัชนี/ราคาสินทรัพย์อ้างอิง และมีโอกาสรับเงินปันผลตามนโยบายกองทุนรวมอีทีเอฟ แต่ละกองทุน

จากขั้นตอนการลงทุนในกองทุนรวมอีทีเอฟ ดังกล่าว NAV คือมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนต่อหน่วย คำนวณจากทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวมตามราคาตลาด โดยผู้ออกกองทุนจะรายงานให้ทราบทุกสิ้นวันทำการ ผู้ลงทุนควรที่จะคำนวณผลการดำเนินงาน ผลประกอบการ หรือผลตอบแทนของกองทุนรวมแบบคร่าวๆ ด้วยตนเอง เพื่อให้แน่ใจว่าข้อมูลที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) แจ้งให้ผู้ลงทุนทราบนั้น ถูกต้องและไม่ได้มีการกล่าวอ้างเกินจริง

#### 2.4.1 ผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Trade Fund: ETF)

1. กำไรจากส่วนต่างของราคา (capital gain) โดยผู้ลงทุนที่สามารถซื้อหน่วยกองทุนรวมอีทีเอฟ ในราคาต่ำแล้วสามารถขายได้ในราคาสูงกว่าตอนที่ซื้อมา จะได้รับกำไรจากส่วนต่างของราคา

2. เงินปันผล (dividend) ผู้ลงทุนจะได้รับเงินปันผลจากการถือหน่วยกองทุนรวมอีทีเอฟ ซึ่งได้มาจากเงินปันผลของบริษัทที่เป็นองค์ประกอบของ SET 50 Index โดยผู้จัดการกองทุนจะจัดสรรเงินปันผลหลังหักค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายของกองทุน

#### 2.4.2 จุดเด่นสำคัญของกองทุนรวมอีทีเอฟ ที่แตกต่างจากกองทุนรวมประเภทอื่นๆ

ซื้อขายราคา Real Time ไม่ต้องรอคอยราคากองทุนทุกสิ้นวัน ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหน่วยลงทุน ETF โดยผ่านบริษัทหลักทรัพย์ (Brokers) ได้ในเวลาและเวลาที่ต้องการ (Real Time) โดยไม่จำเป็นต้องรอราคาสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ต่อหน่วย ณ สิ้นวันทำการ เหมือนกับการซื้อขายกองทุนเปิดที่ไม่ใช่หลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งวิธีดังกล่าวเอื้อประโยชน์เพิ่มเติมอื่นๆ ให้กับนักลงทุนด้วย เช่น การกำหนดราคาซื้อขายล่วงหน้า (Preset Price) การขายชอร์ต (Short Sell) การหยุดการขาดทุน (Stop Lost) การซื้อขายทางอินเตอร์ที่บริษัทหลักทรัพย์ต่างมีไว้บริการและค่าธรรมเนียมที่ต่ำ

ซื้อขายขายคล่อง บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) ผู้ออกกองทุนรวมอีทีเอฟ จะมีการแต่งตั้งผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) เพื่อทำหน้าที่เสนอซื้อและเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอีทีเอฟ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งถือเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนกองทุนรวมอีทีเอฟ ได้ตลอดเวลาทำการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เป็นตัวช่วยกระจายความเสี่ยง ตามที่ได้กล่าวไปแล้วว่าการลงทุนในกองทุนรวมอีทีเอฟนั้น มีนโยบายการลงทุนที่เลียนแบบหรือล้อกับดัชนีที่ถูกนำมาใช้ในการอ้างอิง โดยสามารถอ้างอิงกับดัชนีได้หลากหลายประเภท เช่น ดัชนีราคาหุ้น ดัชนีราคาตราสารหนี้ ดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ฯลฯ จึงช่วยกระจายความเสี่ยงในการลงทุนได้เป็นอย่างดี เพราะมีการกระจายการลงทุนไปยังกลุ่มหลักทรัพย์หลายตัวหรือหลายอุตสาหกรรม ซึ่งจะแตกต่างจากการ

ลงทุนของกองทุนรวมทั่วไป ที่เป็นการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์รายตัวแต่ละประเภทตามที่นโยบายการลงทุนกำหนดไว้

ได้ผลตอบแทนตามตลาด ค่าบริหารจัดการต่ำ กองทุนรวมอีทีเอฟ ส่วนใหญ่มีกลยุทธ์การบริหารจัดการลงทุนในเชิงรับ (Passive Management Strategy) ที่เน้นสร้างผลตอบแทนให้ใกล้เคียงกับดัชนีหรือราคาของสินทรัพย์ที่กองทุนใช้อ้างอิงมากที่สุด ไม่ได้เป็นใช้กลยุทธ์การบริหารจัดการลงทุนในเชิงรุก (Active Management Strategy) เพื่อเอาชนะตลาดเหมือนกองทุนรวมส่วนใหญ่ จึงทำให้กองทุนรวมอีทีเอฟ มีค่าใช้จ่ายตลอดจนค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการที่ต่ำกว่ากองทุนรวมทั่วไป

#### 2.4.3 ประเภทของกองทุนรวมอีทีเอฟ

เนื่องจากกองทุนรวมอีทีเอฟ เป็นกองทุนที่มีลักษณะเลียนแบบดัชนีทางการเงิน จึงสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ได้ทุกประเภท หากหลักทรัพย์ประเภทนั้นๆ มีดัชนีที่อ้างอิงได้ ตัวอย่างเช่น

กองทุนรวมอีทีเอฟ ที่อ้างอิงดัชนีราคาหุ้น (Equity ETF) ได้แก่

- กองทุนรวมอีทีเอฟ ที่อ้างอิงดัชนีราคาหุ้นโดยรวม เช่น SET50 Index, S&P500 Index, NASDAQ Composite Index ฯลฯ
- กองทุนรวมอีทีเอฟ ที่อ้างอิงดัชนีราคาหุ้นรายกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น SET Energy & Utilities Sector Index ฯลฯ
- กองทุนรวมอีทีเอฟ ที่อ้างอิงดัชนีราคาหุ้นโดยรวมของแต่ละประเทศ หรือดัชนีราคาหุ้นระหว่างประเทศ เช่น MSCI World Index ฯลฯ

กองทุนรวมอีทีเอฟ ที่อ้างอิงดัชนีราคาตราสารหนี้ (Bond ETF) ได้แก่

- กองทุนรวมอีทีเอฟ ที่อ้างอิงดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล (Treasury Bond Index)
- กองทุนรวมอีทีเอฟ ที่อ้างอิงดัชนีราคาหุ้นกู้บริษัทเอกชน (Corporate Bond Index) ฯลฯ

กองทุนรวมอีทีเอฟ ที่อ้างอิงหลักทรัพย์หรือดัชนีอื่นๆ ได้แก่

- กองทุนรวมอีทีเอฟ ที่อ้างอิงดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity ETF)
- กองทุนรวมอีทีเอฟ ที่อ้างอิงดัชนีราคาทองคำ (Gold ETF) ฯลฯ

แม้ว่ากองทุนรวมอีทีเอฟ จะมีหลากหลายตามประเภทของดัชนีหลักทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง เช่น ดัชนีราคาหุ้น ดัชนีราคาตราสารหนี้ หรือดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ฯลฯ แต่กองทุนรวมอีทีเอฟ ที่เป็นที่นิยมมากที่สุดก็คือ "กองทุนรวมอีทีเอฟ ที่อ้างอิงดัชนีราคาหุ้น (Equity ETF)" เพราะว่าหุ้นเป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง และเป็นที่นิยมของผู้ลงทุนในทุกประเทศ รวมถึงดัชนีที่ใช้อ้างอิงก็มีความหลากหลาย สามารถคำนวณราคาได้ง่าย

#### 2.4.4 ความเสี่ยงของการลงทุนกองทุนรวมอีทีเอฟ มีดังนี้

1. ความเสี่ยงด้านราคาหลักทรัพย์เกิดจากสภาวะเศรษฐกิจ สังคม และการเมืองมีการเปลี่ยนแปลงไป เมื่อราคาของสินทรัพย์อ้างอิงเปลี่ยนแปลง ส่งผลให้กองทุนรวมอีทีเอฟ มีผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงไป

2. ความเสี่ยงด้านผลตอบแทนเมื่อเทียบกับดัชนีอ้างอิง (Tracking Error) เกิดเพราะเหตุจำเป็นหรือสภาวะตลาดไม่เอื้ออำนวย เช่น ความสามารถในการถือครองสินทรัพย์ตามสัดส่วนของดัชนีอ้างอิง ทำให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนจะเบี่ยงเบนไปจากอัตราผลตอบแทนของดัชนีอ้างอิง

3. ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Risk) เกิดขึ้นเมื่อกองทุนรวมอีทีเอฟ ที่ไปลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศมีความจำเป็นต้องใช้เงินสกุลอื่น ซึ่งอาจทำให้อัตราผลตอบแทนเมื่อคิดเป็นเงินสกุลบาท สูงหรือต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีอ้างอิง

ตาราง 2.1 การเปรียบเทียบการลงทุนใน ETF- หุ้น – กองทุนรวมดัชนี

	ETF	หุ้น	กองทุนรวมดัชนี
เป้าหมายการลงทุน (Investment Purpose)	ตามดัชนีอ้างอิง	ตามการเปลี่ยนแปลง ของหุ้น	ตามดัชนีอ้างอิง
การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์	ได้		ไม่ได้
ราคาซื้อขาย(Price)	ณ ราคาตลาด (Real – Time Price)		ณ สิ้นวันทำการ (End-of-day Price)
จำนวนขั้นต่ำที่ใช้ซื้อขาย (Board Lot)	100 หน่วย	100 หุ้น	ไม่ระบุหน่วยแต่มีเงิน ลงทุนขั้นต่ำ เช่น 5,000 บาท
ช่วงเวลาซื้อขาย(Trading Time)	เวลาซื้อขายของ ตลท.		เวลาที่ บลจ. กำหนด
ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย (Transaction Fee)	Brokerage Fee		บลจ. กำหนด
วิธีการซื้อขาย (Trading Method)	บริษัทหลักทรัพย์ (Broker)		บริษัทหลักทรัพย์ จัดการลงทุน (บลจ.)
การชำระราคา และส่งมอบ (Settlement Time)	T + 3		T + 4
ผลตอบแทน (Return)	กำไรจากส่วนต่างของราคาซื้อขาย/เงินปันผล		
ภาษีสำหรับบุคคลธรรมดากรณี กำไรจากส่วนต่างของราคาซื้อขาย (Capital Gain Tax)	ได้รับยกเว้น		
ภาษีสำหรับบุคคลธรรมดากรณี เงินปันผล (Dividend Tax)	หักภาษี ณ ที่จ่าย 10%	หักภาษี ณ ที่จ่าย 10%(สามารถขอ เครดิตภาษีได้)	หักภาษี ณ ที่จ่าย 10%

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.set.or.th (สืบค้นวันที่ 13 กรกฎาคม 2559)

จากข้อมูลข้างต้นการซื้อขายกองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Trade Fund : ETF) ซึ่งสามารถใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน คือ มีทั้งขั้นตอนการลงทุน ผลตอบแทน และความเสี่ยงในการลงทุนในขณะเดียวกัน กองทุนรวมอีทีเอฟ ผู้ลงทุนสามารถใช้เป็นเครื่องมือกระจายความเสี่ยง โดยใช้เงินน้อยและไม่ต้องวิเคราะห์หุ้นรายตัวและมีโอกาสรับเงินปันผล นอกจากนี้ยังเป็นกองทุนรวมที่ซื้อขายเปลี่ยนมือได้โดยสะดวก และจากการวิจัยต่างๆ มักนำเอากองทุนรวมอีทีเอฟ ใช้เปรียบเทียบกับหุ้น หรือกองทุนรวมดัชนี

**ธรรมบุญ ปองถวิล (2552)** ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหน่วยลงทุนของกองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟ (TDEX) เป็นกองทุนรวมอีทีเอฟ มีกลยุทธ์การลงทุนมุ่งเน้นให้ได้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับดัชนี SET50 ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอ และใช้เงินลงทุนน้อย แต่สามารถกระจายความเสี่ยงได้ดี เพื่อใช้เป็นเครื่องมือสำหรับผู้ที่ลงทุนในกองทุนอีทีเอฟ โดยใช้วิธีทางสถิติวิเคราะห์ ในรูปสมการถดถอยเชิงซ้อน (multiple regression analysis) ด้วยข้อมูลรายวัน ตั้งแต่วันที่ 6 กันยายน พ.ศ. 2550 ถึงวันที่ 21 สิงหาคม พ.ศ. 2552 รวม 463 วัน

ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ดัชนีราคาของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ มีความสัมพันธ์กับราคากองทุนรวม TDEX ในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ มีความสัมพันธ์กับราคากองทุนรวม TDEX น้อย

**วรรณภา สิทธิโ (2558)** ได้ศึกษาการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพ การดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมอีทีเอฟ (ETF) ที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศและกองทุนเปิด ตราสารทุนที่มียุโรปเน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (FIF) โดยอาศัยมาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe และ Treynor Ratio เพื่อวัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน ของกองทุนรวมทั้งสองประเภท ทั้งนี้ ในการวิเคราะห์ จะอาศัยข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย รายวันของแต่ละกองทุนรวมทั้งหมด 10 กองทุน ซึ่งแบ่งเป็น (1) กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุน ประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 4 กองทุน ระหว่างวันที่ 9 ธ.ค. 2557 ถึงวันที่ 10 ก.ย. 2558 รวม 172 วัน (2) กองทุนที่ลงทุนในยุโรป



จำนวน 2 กองทุน ระหว่างวันที่ 9 ธ.ค. 2557 ถึงวันที่ 10 ก.ย. 2558 รวม 171 วัน และ (3) กองทุนที่ลงทุนในญี่ปุ่น จำนวน 4 กองทุน ระหว่างวันที่ 17 ธ.ค. 2557 ถึงวันที่ 10 ก.ย. 2558 รวม 164 วัน

จากการวิเคราะห์พบว่ากองทุนรวม ETF มีผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนแบบ FIF โดยกองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดคือ กองทุนรวม เมย์แบงก์ เจแปน อีทีเอฟ ในขณะที่การวิเคราะห์โดยอาศัยมาตรวัด ตามตัวแบบของ Treynor พบว่า กองทุนรวม FIF ให้ผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนรวม ETF โดยกองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดคือ กองทุนไทยพาณิชย์ หุ้นญี่ปุ่น โดยได้พบว่ากองทุนรวม ETF มีความเสี่ยงไม่เป็นระบบน้อยกว่ากองทุนรวม FIF แต่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่ากองทุนรวม FIF จึงทำให้ผลที่ได้ออกมาแตกต่างกัน ดังนั้น กองทุนรวม FIF จึงเหมาะกับนักลงทุนที่มีการกระจายพอร์ต การลงทุนอยู่แล้ว ในขณะที่กองทุนรวม ETF เหมาะสำหรับนักลงทุนที่มีการลงทุนแค่พอร์ตเดียว เนื่องจากมีการกระจายความเสี่ยงโดยรวมได้ดีกว่า

## 2.5 แนวคิดเกี่ยวกับกลุ่มนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยนักลงทุนจำนวนมากและมีหลายประเภทด้วยกัน ซึ่งนักลงทุนในแต่ละประเภทก็มีแนวคิดการลงทุน รูปแบบการลงทุน หรือแม้กระทั่งระดับความเสี่ยงที่รับได้ (Risk Appetite) แตกต่างกันไปออกไป ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ได้จำแนกนักลงทุนในตลาดออกเป็น 4 กลุ่ม ดังนี้

1. นักลงทุนสถาบันในประเทศ (Domestic Institutional Investors) คือ ผู้ที่ทำการรวบรวมเงินทุนจากบุคคลภายนอกเพื่อนำมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยหลักเกณฑ์ตามคำจำกัดความของประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ระบุว่า นักลงทุนสถาบันคือนักลงทุน 18 ประเภท ดังต่อไปนี้ (อ้างอิงจากประกาศฉบับที่ 65/2555 ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์)

- 1.1 ธนาคารแห่งประเทศไทย
- 1.2 ธนาคารพาณิชย์ธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น
- 1.3 บริษัทเงินทุนบริษัทเครดิตฟองซิเอร์บริษัทหลักทรัพย์
- 1.4 บริษัทประกันวินาศภัยบริษัทประกันชีวิต
- 1.5 กองทุนรวม
- 1.6 กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- 1.7 กองทุนส่วนบุคคล
- 1.8 องค์กรหรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการบริหารจัดการลงทุน เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนประกันสังคม เป็นต้น
- 1.9 ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าผู้ประกอบธุรกิจการซื้อขายล่วงหน้าตามกฎหมายว่าด้วยการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า
- 1.10 สถาบันการเงินระหว่างประเทศ
- 1.11 สถาบันคุ้มครองเงินฝาก
- 1.12 กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน
- 1.13 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 1.14 นิติบุคคลประเภทบรรษัท
- 1.15 นิติบุคคลที่บุคคลตามข้อ 1 ถึง ข้อ 14 ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด
- 1.16 ผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งมีลักษณะเดียวกับบุคคลตามข้อ 1 ถึงข้อ 15 โดยอนุโลม
- 1.17 บุคคลธรรมดาที่ได้รับการขึ้นทะเบียนผู้มีคุณสมบัติเป็นผู้จัดการกองทุนหรือผู้จัดการเงินทุนสัญญาซื้อขายล่วงหน้า
- 1.18 ผู้ลงทุนอื่นตามที่ ก.ล.ต.ประกาศกำหนด

นักลงทุนสถาบันมักเป็นผู้ที่มีความเชี่ยวชาญมากกว่านักลงทุนรายย่อยทั่วไป เพราะนักลงทุนสถาบันเป็นผู้ที่รวบรวมเงินทุนจากบุคคลภายนอกเพื่อนำมาลงทุนในหลักทรัพย์ความรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอกซึ่งเป็นเจ้าของเงินทุนที่แท้จริงจึงเป็นแรงจูงใจที่กระตุ้นให้นักลงทุนสถาบันพยายามวางแผนการลงทุนให้มีประสิทธิภาพมากที่สุด เพื่อที่จะสามารถก่อให้เกิดผลตอบแทน เป็นกำไรจากการลงทุนให้ได้

**สุทธิชา เกริกฤทธิ์ (2550)** ได้รวบรวมงานวิจัยเชิงประจักษ์ในอดีตและสรุปว่าในตลาดทุนมีปัญหาเรื่องความขัดแย้งของข้อมูลในกลุ่มนักลงทุน โดยกลุ่มนักลงทุนสถาบันเป็นกลุ่มที่มีโอกาสและความสามารถที่จะเข้าถึงข้อมูลมากกว่า อีกทั้งยังมีความสามารถและทรัพยากรที่พร้อมในการประเมินหลักทรัพย์สูงกว่านักลงทุนรายย่อย เช่น ในด้านบุคลากร นักลงทุนสถาบันมีนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่มากประสบการณ์และมีความเชี่ยวชาญสูง ทำให้สามารถเข้าใจกลไกของตราสารตลาดและความสามารถในการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ได้เป็นอย่างดีหรือในด้านเงินทุนที่นักลงทุนสถาบันมักมีเงินทุนจำนวนมาก ที่ถูกจัดสรรไว้ในการสนับสนุนการวิจัยต่างๆ เพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทั้งหมดนี้ จึงทำให้นักลงทุนสถาบันสามารถใช้ข้อมูลข่าวสารที่ได้รับมาให้เกิดประโยชน์สูงสุดด้วยการนำมาใช้ประกอบการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของแต่ละกิจการได้อย่างเหมาะสมและทันเวลานักลงทุนสถาบันจึงมักมีลักษณะการลงทุนที่ดีกว่านักลงทุนรายย่อยทั่วไป

**McCahry, et al (2011)** ได้ศึกษาถึงการตัดสินใจของนักลงทุนสถาบันที่ส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการ พบว่านักลงทุนสถาบันมีแนวโน้มที่จะตัดสินใจลงทุนในกิจการที่มี “การกำกับดูแลกิจการที่ดี” มากกว่า และเมื่อมาเป็นผู้ถือหุ้นแล้วก็มีแนวโน้มที่จะให้ความร่วมมือที่จะสร้างความเคลื่อนไหวเพื่อรักษาผลประโยชน์ของเจ้าของ (Shareholder Activism) เพื่อส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดี

## 2. นักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Portfolio Account of Securities Companies)

**พรจิตรา จวบฤกษ์เย็น (2554)** ได้อธิบาย บัญชีของบริษัทหลักทรัพย์ ประกอบด้วย บัญชีของบริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทั้งที่เป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ และ

ไม่ได้เป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ (Broker and Sub - Broker) มีลักษณะการลงทุนค่อนข้างหลากหลายบางบริษัทลงทุนโดยพิจารณาปัจจัยพื้นฐาน การลงทุนแบบเก็งกำไรระยะสั้น หรือบางบริษัททั้งแบบเก็งกำไรระยะสั้นและทั้งแบบพิจารณาปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งจัดแยกบัญชีเป็นสองบัญชีเพื่อการลงทุนระยะยาวจะพิจารณาปัจจัยต่างๆ อย่างละเอียด และบัญชีเพื่อค้าหลักทรัพย์เป็นการลงทุนซื้อขายระยะสั้นๆ เพื่อหวังผลกำไร โดยไม่ได้พิจารณาปัจจัยพื้นฐานก่อนการลงทุนอย่างละเอียด แต่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาด ทำการซื้อขายเร็วเพื่อแสวงหากำไรระยะสั้นถือเป็นรายได้จากการลงทุนของบริษัทอีกประเภทหนึ่ง

ทั้งนี้บางบริษัทมีการลงทุนโดยให้ความสำคัญต่อหลักทรัพย์ที่บริษัทตนเองมีส่วนร่วมในการถือหุ้นหรือมีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกันทางใดทางหนึ่งเป็นพิเศษหรือการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ตนเองเป็นผู้ดำเนินการเสนอขายหลักทรัพย์ออกใหม่ต่อประชาชนและนำเข้าสู่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เพื่อช่วยพยุงราคาหลักทรัพย์ไว้ไม่ให้ต่ำเกินไป

### 3. นักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investors)

นักลงทุนต่างประเทศตามการจำแนกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย นักลงทุนบุคคลธรรมดา นิติบุคคลและสถาบัน ทั้งนี้ นักลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในประเทศไทยจะต้องปฏิบัติตามขั้นตอนและเงื่อนไขต่างๆ ที่กฎหมายได้กำหนดไว้สำหรับนักลงทุนต่างประเทศ ดังนี้ (อ้างถึงใน พรจิตรา จวบฤกษ์เย็น, 2554 : หน้า 21)

#### 3.1 การส่งเงินตราต่างประเทศเข้ามาในประเทศไทย

การนำเงินตราต่างประเทศเข้ามาในประเทศไทยของนักลงทุนต่างชาติ ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่มีข้อจำกัดไว้ แต่ต้องปฏิบัติตามกฎกระทรวงและข้อเสนอนั้นๆ คือผู้ใดมาซึ่งเงินตราต่างประเทศจะต้องขายเงินตราต่างประเทศนั้นให้แก่ธนาคารรับอนุญาตหรือบริษัทรับอนุญาตที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย ภายใน 15 วัน นับแต่วันที่ได้ออกมา เว้นแต่จะมีคำสั่งยกเว้นโดยทั่วไปหรือโดยเฉพาะ

#### 3.2 ข้อจำกัดในการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ

นักลงทุนต่างชาตินั้นจะต้องศึกษาถึงข้อจำกัดเกี่ยวกับจำนวนผู้ถือหุ้นที่เป็นชาวต่างประเทศ เพื่อให้ทราบถึงจำนวนหลักทรัพย์ที่สามารถซื้อได้ ตามปกติกฎหมาย

จะกำหนดให้ชาวต่างประเทศสามารถถือครองหุ้นได้ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ยกเว้นธุรกิจ เฉพาะเช่น ธนาคารพาณิชย์กำหนดให้ชาวต่างประเทศสามารถถือครองหุ้นได้ในสัดส่วนไม่เกิน ร้อยละ 25

### 3.3 การคำนวณภาษีเงินได้จากการขายหลักทรัพย์

นักลงทุนต่างประเทศที่เป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคล ซึ่งเป็นผู้มีเงินได้จาก กำไรจากการขายหลักทรัพย์ เงินปันผล หรืออัตรดอกเบี้ย จะต้องเสียภาษีตามกฎหมายไทย หรือได้รับยกเว้นภาษีตามอนุสัญญาซ้อนระหว่างประเทศหากบุคคลดังกล่าวเป็นผู้มีถิ่นที่อยู่หรือ จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายของประเทศที่มีอนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศไทย

### 3.4 หลักเกณฑ์การส่งเงินได้ เงินปันผลและใบหุ้นออกนอกประเทศ

นักลงทุนต่างประเทศเมื่อเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แล้วได้รับผลกำไร จากการซื้อขายหลักทรัพย์หรือได้รับเงินปันผล หากต้องการจะส่งเงินได้หรือเงินปันผลกับ ประเทศจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดไว้ สำหรับการส่งมอบใบ หุ้นให้แก่นักลงทุนต่างประเทศที่ซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์นั้นไม่มีข้อจำกัด

## 4. นักลงทุนทั่วไปภายในประเทศหรือนักลงทุนรายย่อย (General Investors)

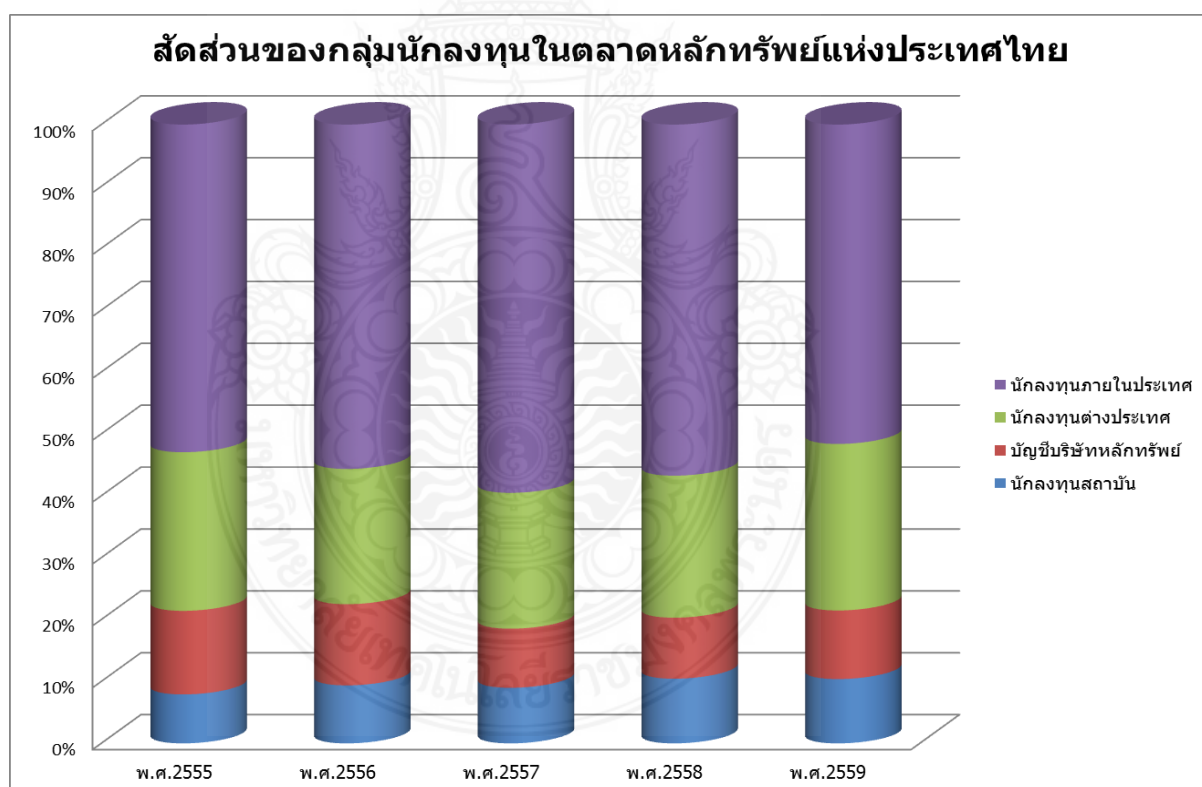
นักลงทุนทั่วไปในประเทศหรือนักลงทุนรายย่อยจึงเป็นนักลงทุนกลุ่มใหญ่ที่สุดใน ตลาดหลักทรัพย์ และมีแนวโน้มเพิ่มจำนวนมากขึ้นเรื่อยๆ โดยพิจารณาจากมูลค่าการซื้อขายใน ตลาดหลักทรัพย์แล้วส่วนใหญ่ นักลงทุนรายย่อยจะมีบทบาทมากที่สุด และมีมูลค่าการซื้อขาย หลักทรัพย์ในสัดส่วนที่มากที่สุดของนักลงทุนกลุ่มอื่นๆ

**ธนกร ชลศิริวานิช และ กฤช จรินทร์ (2555)** ได้ศึกษาความรู้และความเข้าใจใน การเลือกลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่านักลงทุนทั่วไปในประเทศไทยที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีความรู้ความเข้าใจในระดับมากและมีความสัมพันธ์กับการลงทุนเพื่อ การบริโภค โดยนักลงทุนให้ความสำคัญกับการเลือกรูปแบบของการลงทุนเพื่อการบริโภค มากกว่าการลงทุนแบบอื่นและนอกจากนี้ทำให้ทราบถึงกลุ่มนักลงทุนทั่วไปที่มีการลงทุนมาก ที่สุด ฉะนั้นหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนสามารถเลือกเจาะกลุ่มลูกค้ากลุ่มนี้เพื่อ ประหยัดเวลา ทุนทรัพย์ และช่วยส่งเสริมการลงทุน และยังสามารถแนะนำกลับไปยังหน่วยงาน ที่เกี่ยวข้อง การลงทุนประเภทอื่น ได้แก่ ธนาคาร ตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น ควรทำการ ประชาสัมพันธ์ให้ความรู้และความเข้าใจการลงทุนประเภทอื่นกับนักลงทุนหรือประชาชนทั่วไป

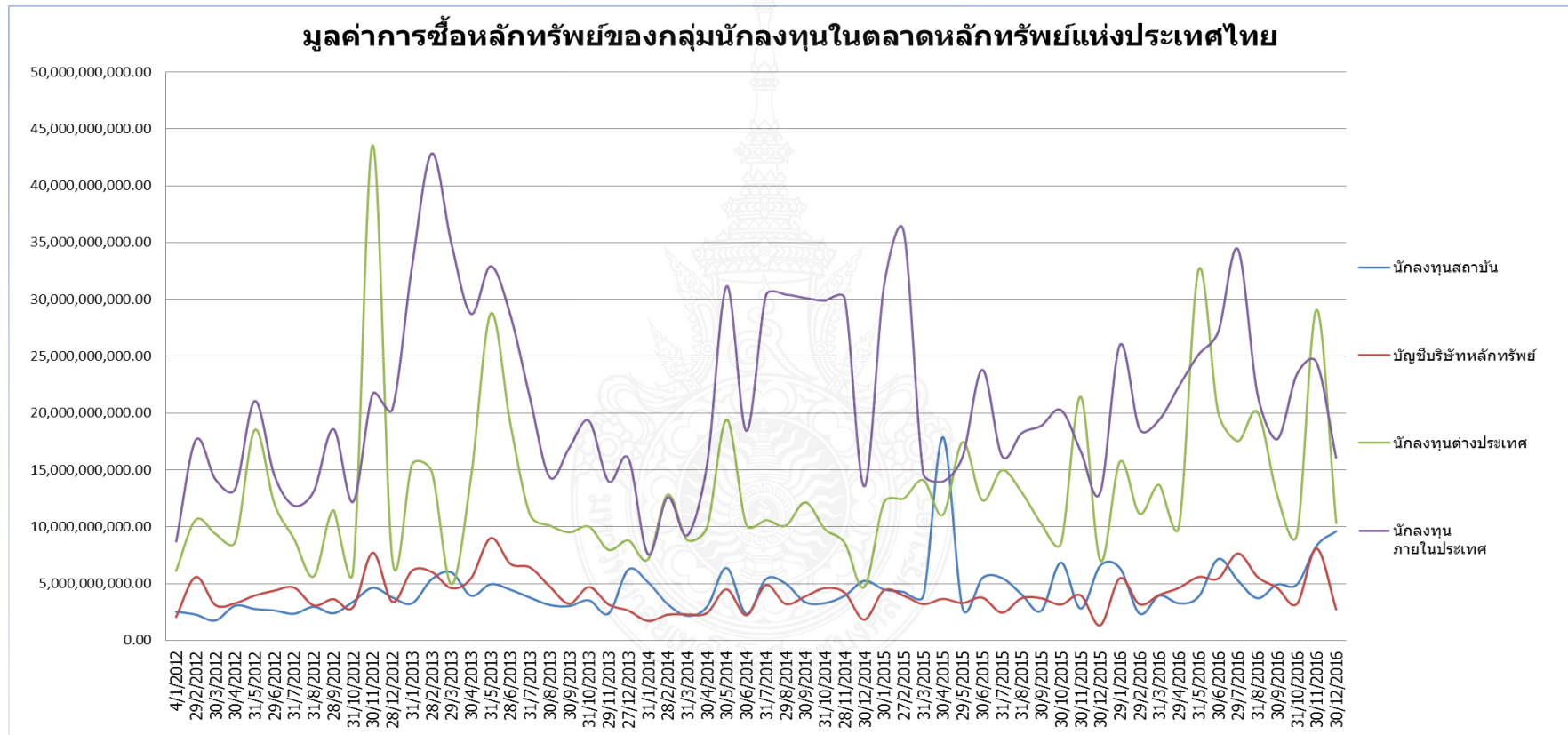
ให้มากขึ้นเพื่อเป็นการกระตุ้นการลงทุน ซึ่งจะส่งผลให้มีการลงทุนมากขึ้นและทำให้ผลประกอบการของหน่วยงานเพิ่มขึ้นต่อไป

สำหรับสัดส่วนของนักลงทุนประเภทต่างๆ ภายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2555 – 2559 โดยคำนวณจากมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รายวัน พบว่า นักลงทุนทั่วไปภายในประเทศจะมีสัดส่วนมากที่สุดประมาณ 50 – 60% ตามมาด้วยนักลงทุนต่างประเทศที่สัดส่วนประมาณ 20 – 30% นักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ที่สัดส่วน 9 – 14% และนักลงทุนสถาบันที่สัดส่วน 7 – 11% ตามลำดับ โดยสัดส่วนของนักลงทุนประเภทต่างๆ ภายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แสดงไว้ตามภาพ 2.3 ดังนี้

ภาพ 2.3 สัดส่วนของนักลงทุนภายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2555 - 2559



ภาพ 2.4 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่าง 1 มกราคม 2555 – 31 ธันวาคม 2559



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2560)

จากการเก็บข้อมูลดังกล่าวพบว่ามูลค่าการซื้อหลักทรัพย์ย้อนหลัง 5 ปี ในช่วงเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2559 จากกราฟแนวโน้มอัตราการเปลี่ยนแปลงการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังแสดงภาพ 2.4 พบว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความผันผวนอยู่ตลอดเวลา ทั้งนี้จากมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์นักลงทุนทั่วไปในประเทศมีสัดส่วนร้อยละของมูลค่าการซื้อขายมากกว่าครึ่งหนึ่งของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด ทำให้บริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ เกิดการแข่งขันหากกลยุทธ์ใหม่ๆ เพื่อดึงดูดให้นักลงทุนกลุ่มนี้ตัดสินใจเพิ่มมากขึ้น

**ศรัณย์รัชต์ อธิโชติธนกุล (2553)** ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ระหว่าง วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2548 – วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2552 มาทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ด้วยวิธีวิเคราะห์ในรูปสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) โดยมีปัจจัยที่เป็นตัวแปรอิสระ 5 ปัจจัย ได้แก่ ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวนิโจนส์ (DOW) ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (DIV) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ (IR)

ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มี 1 ปัจจัย คือ ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของการศึกษา

**พรจิตรา จวบฤกษ์เย็น (2554)** ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนแต่ละประเภทและอัตราผลตอบแทนจากดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งนักลงทุนออกเป็น 4 ประเภท คือ นักลงทุนต่างประเทศ นักลงทุนสถาบัน นักลงทุนรายย่อย และบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 3 มกราคม พ.ศ. 2549 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2553 โดยวิเคราะห์ด้วยแบบจำลอง 3 แบบ คือ Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH) แบบจำลอง Threshold GARCH (TARCH) และแบบจำลอง Exponential GARCH (EGARCH) เพื่อวิเคราะห์ประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจากผลการศึกษา พบว่า ปริมาณ



การซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนทั้ง 4 ประเภท มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ จึงสะท้อนให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่มีประสิทธิภาพในระดับอ่อน และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในวันก่อนหน้าของนักลงทุนต่างประเทศ นักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนรายย่อย ยังส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ จึงเกิดความสัมพันธ์ข้ามช่วงเวลา ซึ่งสนับสนุนแนวคิดที่ว่านักลงทุนแต่ละกลุ่มรับรู้ข้อมูลไม่พร้อมกันหรือกล่าวได้ว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความอ่อนไหวจากปริมาณซื้อสุทธิหลักทรัพย์จากนักลงทุนแต่ละประเภท (Noise Trading Risk) ดังนั้นจึงควรมีการอบรมให้ความรู้ความเข้าใจในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ถูกต้องแก่นักลงทุน เพื่อผลักดันให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกิดการพัฒนาเป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ ตลอดจนเป็นตลาดหลักทรัพย์ชั้นนำของโลกต่อไป

**นริสา เยาวลักษณ์ และ ศิลปะพร ศรีจันทพร (2556)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และนักลงทุนสถาบัน กับผลการดำเนินงานของบริษัท ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์และความแปรปรวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ดำเนินงานในปี พ.ศ. 2554 – 2556 จำนวน 378 บริษัท โดย ใช้การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์การทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่มที่เป็นอิสระจากกัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณในการวิจัย

ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และนักลงทุนสถาบันส่งผลทางบวก ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารส่งผลทางลบต่อผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ในขณะที่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ เนื่องจากนักลงทุน สถาบันจะทำการติดตามการทำงานของผู้บริหารอย่างใกล้ชิด จึงช่วยลดโอกาสที่ผู้บริหารจะตัดสินใจโดยเอาผลประโยชน์ของตนเองเป็นที่ตั้งได้ และช่วยทำให้ผู้บริหารมีการตัดสินใจโดยคำนึงถึงการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่บริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่งผลทางลบต่อความแปรปรวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ กล่าวคือ การถือหุ้นของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เพิ่มขึ้นจะช่วยลดความผันผวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ลงได้ และสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันส่งผลทางบวกต่อความแปรปรวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

## บทที่ 3

### วิธีดำเนินการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ เป็นการศึกษากิจการปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอิตีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยครั้งนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยมีรายละเอียดของวิธีการดำเนินการวิจัยดังนี้

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ เป็นข้อมูลเชิงปริมาณของการเปลี่ยนแปลงราคาซื้อขายกองทุนรวมอิตีเอฟ SET 50 นักลงทุนสถาบันในประเทศ (Domestic Institutional Investors) นักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Portfolio Account of Securities Companies) นักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investors) นักลงทุนทั่วไปในประเทศ (General Investors) โดยใช้ข้อมูลรายวันย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 – 31 ธันวาคม 2559

#### 3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในวิจัยครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยทำการเก็บข้อมูลรายวันย้อนหลังเป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 – 31 ธันวาคม 2559 โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1. นักลงทุนสถาบันในประเทศ (Domestic Institutional Investors) โดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ต (Set Market Analysis and Reporting Tool-SET SMART) คือปริมาณการซื้อขายรายวันของนักลงทุนสถาบันในประเทศ

2. นักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Portfolio Account of Securities Companies) โดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ต (Set Market Analysis and Reporting Tool-SET SMART) คือปริมาณการซื้อขายรายวันของบัญชีบริษัทหลักทรัพย์

3. นักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investors) โดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ต (Set Market Analysis and Reporting Tool-SET SMART) คือปริมาณการซื้อขายวันของนักลงทุนต่างประเทศ

4. นักลงทุนทั่วไปในประเทศ (General Investors) โดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ต (Set Market Analysis and Reporting Tool-SET SMART) คือปริมาณการซื้อขายวันของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ

5. ราคาขายวันของกองทุนรวมอีทีเอฟ โดยนำข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ต (Set Market Analysis and Reporting Tool-SET SMART) โดยใช้ราคาปิด ณ สิ้นวันทำการ

6. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 Index โดยนำข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ต (Set Market Analysis and Reporting Tool-SET SMART) โดยใช้ราคาปิด ณ สิ้นวันทำการ

### 3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

เก็บรวบรวมข้อมูลได้แล้วนำมาวิเคราะห์แบบสถิติอนุमान และประมวลผล โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ เพื่อให้บรรลุตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาในครั้งนี้ ดังนี้

3.3.1 โดยกำหนดรูปแบบตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาวิเคราะห์ คือ

ETF = อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของ Exchange Traded Fund

$$\text{โดยใช้สูตร} \quad \frac{(ETF_t - ETF_{t-1})}{ETF_{t-1}} \times 100$$

SET 50 = อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$\text{โดยใช้สูตร} \quad \frac{(SET50_t - SET50_{t-1})}{SET50_{t-1}} \times 100$$

Ins = อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของนักลงทุนสถาบันในประเทศ  
(Domestic Institutional Investor)

$$\text{โดยใช้สูตร} \quad \frac{(Ins_t - Ins_{t-1})}{Ins_{t-1}} \times 100$$

Por = อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์  
(Portfolio Account of Securities Companies)

$$\text{โดยใช้สูตร} \quad \frac{(Por_t - Por_{t-1})}{Por_{t-1}} \times 100$$

For = อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของนักลงทุนต่างประเทศ  
(Foreign Investors)

$$\text{โดยใช้สูตร} \quad \frac{(For_t - For_{t-1})}{For_{t-1}} \times 100$$

Gen = อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ  
(General Investors)

$$\text{โดยใช้สูตร} \quad \frac{(Gen_t - Gen_{t-1})}{Gen_{t-1}} \times 100$$

3.3.2 วิเคราะห์ข้อมูลเพื่อการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ได้แก่ นักลงทุนสถาบันในประเทศ(Domestic Institutional Investor) บัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Portfolio Account of Securities Companies) นักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investors) นักลงทุนทั่วไปในประเทศ (General Investors) กับตัวแปรตาม ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ คือ

$$ETF_t = \beta_0 + \beta_1 Ins_t + \beta_2 Por_t + \beta_3 For_t + \beta_4 Gen_t + \varepsilon_t$$

$$SET50_t = \beta_0 + \beta_1 Ins_t + \beta_2 Por_t + \beta_3 For_t + \beta_4 Gen_t + \varepsilon_t$$

โดยกำหนดให้

- $ETF_t$  = การเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- $SET 50_t$  = การเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- $\beta_t$  = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
- $Ins_t$  = ปริมาณนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Domestic Institutional Investor)
- $Por_t$  = ปริมาณนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Portfolio Account of Securities Companies)
- $For_t$  = ปริมาณนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investors)
- $Gen_t$  = ปริมาณนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (General Investors)
- $\varepsilon_t$  = ค่าความคลาดเคลื่อน (Random Error)

3.3.3 กำหนดเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ที่คาดว่าจะเห็นจากการทดสอบสมการถดถอยเชิงเส้น (Multiple Regression) เป็นไปตามสมมติฐาน หากข้อมูลเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันจะมีเครื่องหมายเป็นบวก แต่หากข้อมูลเคลื่อนไหวไปในทิศทางตรงกันข้าม จะมีเครื่องหมายเป็นลบ

3.3.4 ระดับนัยสำคัญที่ทำการทดสอบในการศึกษาวิจัยในครั้งนี้จะทดสอบระดับนัยสำคัญที่ 0.05

3.3.5 วิเคราะห์ข้อมูลแบบสถิติเชิงพรรณนาเบื้องต้น ได้แก่ แจกแจงข้อมูล แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นกับตัวแปรตาม

3.3.6 ทดสอบการแจกแจงปกติของข้อมูลด้วยค่า Kolmogorov-Smirnov และปัญหาเรื่องความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรต้นหรือตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยพิจารณา Correlation Matrix ของตัวแปรต้นทั้งหมด แล้วพิจารณาค่าของ Correlation ระหว่างตัวแปรว่ามีค่าใดบ้างอยู่ในช่วง  $+/-0.80$  หากพบปัญหาจะแก้ปัญหาโดยการตัดตัวแปรต้นที่มีความสัมพันธ์กันเองออกไป

3.3.7 ทดสอบความสมมาตรของข้อมูล ได้แก่ การวัดความเบ้ (Skewness) และการวัดความโด่ง (Kurtosis) เพื่อตรวจสอบว่าข้อมูลแจกแจงปกติหรือไม่ ถ้าค่าสัมประสิทธิ์ความเบ้ ที่อยู่นอกช่วง  $-1$  ถึง  $+1$  แสดงถึงการมีความเบ้ต่างจากการแจกแจงปกติอย่างชัดเจน และค่าสัมประสิทธิ์ความโด่งต้องเท่ากับศูนย์จึงเป็นข้อมูลที่มีการแจกแจงปกติ

3.3.8 ทดสอบสมการถดถอยเชิงเส้น (Multiple Regression) ในโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติแล้วโดยพิจารณาถึงความต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่และมีความสัมพันธ์กันอย่างไร ในกลุ่มตัวแปรอิสระหลายๆ ตัว นั้นตัวใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ตัวใดมีความสัมพันธ์สูง ตัวใดมีความสัมพันธ์น้อยหรือไม่มีความสัมพันธ์ เพื่อที่จะสามารถคาดการณ์ได้ว่าตัวแปรอิสระตัวใดมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามมากที่สุด

### 3.4 สมมติฐานการวิจัย

3.4.1. ปริมาณนักลงทุนสถาบันในประเทศ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.4.2. ปริมาณนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.4.3. ปริมาณนักลงทุนต่างประเทศ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.4.4. ปริมาณนักลงทุนทั่วไปในประเทศ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.4.5. ปริมาณนักลงทุนสถาบันในประเทศ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.4.6. ปริมาณนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.4.7. ปริมาณนักลงทุนต่างประเทศ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.4.8. ปริมาณนักลงทุนทั่วไปในประเทศ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.4.9. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยเรื่อง “ปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ผู้วิจัยได้ดำเนินการศึกษาปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การเก็บรวบรวมข้อมูลจากตัวแปรต้นทั้ง 4 ประเภท ได้แก่ นักลงทุนสถาบันในประเทศ (Domestic Institutional Investors) นักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Portfolio Account of Securities Companies) นักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investors) นักลงทุนทั่วไปในประเทศ (General Investors) ราคาซื้อขายดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 และราคาซื้อขายของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ราคาปิด ณ สิ้นวันทำการ (Last Trade Price) นับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 - 31 ธันวาคม 2559 จากนั้น ผู้วิจัยได้นำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติตามลำดับ ดังนี้

- 4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา
- 4.2 การตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูลทั้งตัวแปรต้นและตัวแปรตาม
- 4.3 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น (Multicollinearity)
- 4.4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

#### 4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลของราคารายวันของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET50 ปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) ปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) ปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) และปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) โดยข้อมูลรายวัน นับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 – 31 ธันวาคม 2559 จำนวน 1,139 ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น ในการวิเคราะห์ผู้ศึกษาได้นำข้อมูลของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ โดยในแต่ละตัวแปรที่นำมาใช้มีจำนวนข้อมูลตัวแปรเท่าๆ กัน ดังนี้



ตาราง 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานทางสถิติ

ตัวแปร	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviation
ETF	1139	0.0291	4.67	-5.14	1.024
SET50	1139	0.0329	4.50	-5.67	1.094
Ins	1139	-0.1104	0.79	-4.24	0.551
Por	1139	-0.0263	0.62	-1.65	0.245
For	1139	-0.0519	0.77	-3.60	0.371
Gen	1139	-0.0825	0.81	-2.27	0.318

จากตาราง 4.1 ผลการทดสอบทางสถิติของข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ทางสถิติพบว่า

อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวน 1,139 ข้อมูล ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.0291 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 4.67 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -5.14 และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 1.024

อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ มีจำนวน 1,139 ข้อมูล ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.0329 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 4.50 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -5.67 และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 1.094

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Domestic Institutional Investor) มีจำนวน 1,139 ข้อมูล ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -0.1104 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 0.79 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -4.24 และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ .551

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Portfolio Account of Securities Companies) มีจำนวน 1,139 ข้อมูล ค่าเฉลี่ย (Mean)

เท่ากับ -0.0263 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 0.62 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -1.65 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ .245

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investors) มีจำนวน 1,139 ข้อมูล ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -0.0519 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 0.77 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -3.60 และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ .371

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (General Investors) มีจำนวน 1,139 ข้อมูลค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -0.0425 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 0.81 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -2.27 และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ .318

#### 4.2 การตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูลทั้งตัวแปรต้นและตัวแปรตาม

จากการเก็บรวบรวมข้อมูล อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) โดยข้อมูลรายวันนับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 – 31 ธันวาคม 2559 นั้น ก่อนที่จะนำข้อมูลไปทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามนั้น มีเงื่อนไขที่กำหนดไว้ว่าตัวแปรจะต้องมีการแจกแจงปกติ ดังนั้นผู้วิจัย จึงทำการทดสอบการแจกแจงของข้อมูล โดยใช้สถิติ Kolmogorov-Smirnov Test มีสมมติฐาน ดังนี้

$H_0$  : ตัวแปรต้นและตัวแปรตามมีการแจกแจงปกติ

$H_1$  : ตัวแปรต้นและตัวแปรตามไม่มีการแจกแจงปกติ

ตาราง 4.2 การวิเคราะห์การแจกแจงปกติของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม

	ETF	SET	Ins	Por	For	Gen
N	1139	1139	1139	1139	1139	1139
	0.0291	.0329	-0.1104	-0.0263	-0.0519	-0.0425
Std.Deviation	1.024	1.094	.551	.245	.371	.318
Absolute	.056	.044	.112	.067	.110	.088
Positive	.044	.031	.081	.037	.075	.055
Negative	-.056	-.044	-.112	-.067	-.110	-.088
Skewness	0.065	-0.175	-0.256	-0.006	-0.048	0.160
Kurtosis	2.355	2.153	5.578	1.278	1.286	.598
Kolmogorov-Smirnov Z	1.881	1.485	3.767	2.275	3.726	2.955
Asymp. Sig (2-tailed)	0.113	0.024	0.081	0.247	0.124	0.488

จากตาราง 4.2 ผลการวิเคราะห์การแจกแจงปกติของข้อมูล พบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ พบค่า Skewness เท่ากับ .065 ค่า Kurtosis เท่ากับ 2.355 ค่าการแจกแจงปกติ (Kolmogorov-smirnov) เท่ากับ 1.881 ค่า Sig เท่ากับ .113 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้น จึงต้องยอมรับ  $H_0$  โดยอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ มีการแจกแจงปกติ

อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์ พบค่า Skewness เท่ากับ -0.175 ค่า Kurtosis เท่ากับ 2.153 ค่าการแจกแจงปกติ (Kolmogorov-smirnov) เท่ากับ 1.485 ค่า Sig เท่ากับ .024 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้น จึงต้องยอมรับ  $H_0$  โดยรายวันของกองทุนรวมดัชนีที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ มีการแจกแจงปกติ

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) พบว่า ค่า Skewness เท่ากับ -0.256 ค่า Kurtosis เท่ากับ 5.578 ค่าการแจกแจงปกติ

(Kolmogorov-smirnov) เท่ากับ 3.767 ค่า Sig เท่ากับ 0.081 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้น จึงต้องยอมรับ  $H_0$  โดยสรุปว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) มีการแจกแจงปกติ

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) พบว่า ค่า Skewness เท่ากับ -0.006 ค่า Kustosis เท่ากับ 1.278 ค่าการแจกแจงปกติ (Kolmogorov-smirnov) เท่ากับ 2.275 ค่า Sig เท่ากับ .247 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้น จึงต้องยอมรับ  $H_0$  โดยสรุปว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) มีการแจกแจงปกติ

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) พบว่า ค่า Skewness เท่ากับ -.048 ค่า Kustosis เท่ากับ 1.286 ค่าการแจกแจงปกติ (Kolmogorov-smirnov) เท่ากับ 3.726 ค่า Sig เท่ากับ .124 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้น จึงต้องยอมรับ  $H_0$  โดยสรุปว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) มีการแจกแจงปกติ

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) พบว่า ค่า Skewness เท่ากับ 0.160 ค่า Kustosis เท่ากับ 0.598 ค่าการแจกแจงปกติ (Kolmogorov-smirnov) เท่ากับ 2.955 ค่า Sig เท่ากับ .488 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้น จึงต้องยอมรับ  $H_0$  โดยสรุปว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) มีการแจกแจงปกติ

#### 4.3 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม (Multicollinerarity)

การทดสอบปัญหาเรื่องความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม โดยพิจารณาจาก Correlation matrix ของตัวแปรต้นทั้งหมด โดยสมมติฐานของการทดสอบเป็นดังนี้

$H_0 : \rho = 0$  (ตัวแปร X และตัวแปร Y ไม่มีความสัมพันธ์กัน)

$H_1 : \rho \neq 0$  (ตัวแปร X และตัวแปร Y มีความสัมพันธ์กัน)

ตาราง 4.3 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม

Control Variables		Ins	Por	For	Gen	
ETF	Ins	Pearson Correlation	1.000	.247	.188	.153
		Sig. (2-tailed)		.052	.000**	0.506
		Df	0	1136	1136	1136
	Por	Pearson Correlation		1.000	.370	.413
		Sig. (2-tailed)			.000**	.000**
		Df		0	1136	1136
	For	Pearson Correlation			1	.344
		Sig. (2-tailed)				.017**
		Df			0	1136
	Gen	Pearson Correlation				
		Sig. (2-tailed)				
		Df				

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 4.3 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นแต่ละตัวซึ่งมีตัวแปรควบคุมเป็นตัวแปรตาม โดยการทดสอบ Correlation Matrix พบว่าไม่มีตัวแปรใดที่มีค่า Correlation Matrix เกินกว่า  $\pm 0.80$  เมื่อพิจารณาตามสมมติฐาน จากค่า Sig พบตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กัน 4 คู่ ได้แก่

1. อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) กับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) มีค่า Sig เท่ากับ .000 เนื่องจากมีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้น จึงต้องปฏิเสธ  $H_0$  และยอมรับ  $H_1$  สรุปว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For)

2. อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) กับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) มีค่า Sig เท่ากับ .000 เนื่องจากมีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้น จึงต้อง ปฏิเสธ  $H_0$  และยอมรับ  $H_1$  สรุปว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For)

3. อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) กับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) มีค่า Sig เท่ากับ .000 เนื่องจากมีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้น จึงต้อง ปฏิเสธ  $H_0$  และยอมรับ  $H_1$  สรุปว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por)

4. อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) กับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) มีค่า Sig เท่ากับ .017 เนื่องจากมีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้น จึงต้อง ปฏิเสธ  $H_0$  และยอมรับ  $H_1$  สรุปว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen)

ตาราง 4.4 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม SET 50

Control Variables		Ins	Por	For	Gen	
SET50	Ins	Pearson Correlation	1.000	.249	.186	.150
		Sig. (2-tailed)		.000*	.000*	0.000*
		Df	0	1136	1136	1136
	Por	Pearson Correlation		1.000	.367	.410
		Sig. (2-tailed)			.000*	.000*
		Df		0	1136	1136
	For	Pearson Correlation			1	.346
		Sig. (2-tailed)				.000*
		Df			0	1136
	Gen	Pearson Correlation				
		Sig. (2-tailed)				
		Df				

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 4.4 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นแต่ละตัวซึ่งมีตัวแปรควบคุมเป็นตัวแปรตาม โดยการทดสอบ Correlation Matrix พบว่าไม่มีตัวแปรใดที่มีค่า Correlation Matrix เกินกว่า  $\pm 0.80$  เมื่อพิจารณาตามสมมติฐาน จากค่า Sig พบตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กัน 6 คู่ ได้แก่

1. อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) กับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) มีค่า Sig เท่ากับ .000 เนื่องจากมีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้น จึงต้องปฏิเสธ  $H_0$  และยอมรับ  $H_1$  สรุปว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por)





#### 4.4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลของการนำข้อมูลของตัวแปรทำการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงเส้น (Multiple Regression Analysis) และดำเนินการทดสอบด้วยเครื่องมือทางสถิติ ซึ่งได้แสดงผลของการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) เพื่อทราบถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม โดยนำปัจจัยทุกตัวเข้าในสมการ (Enter) โดยมีสมมติฐาน ดังนี้

$H_0$  : ตัวแปรต้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_1$  : ตัวแปรต้นมีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตาราง 4.5 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.022	.030		.737	.461
Ins	-.155	.056	.084	-2.792	.005**
Por	-.804	.138	-.192	-5.819	.000**
For	.042	.088	.015	.472	.637
Gen	.693	.103	.215	6.709	.000**

จากตาราง 4.5 สามารถเขียนสมการพยากรณ์อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อนำปัจจัยทุกด้านเข้าสมการ ได้ดังนี้

$$ETF = -.155Ins - .804Por + .693Gen$$

ค่า b ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) =  $-0.155$  หมายความว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ เพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์จะลดลง 0.155 เมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญพบว่า ปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  ( $P < 0.05$ ) แสดงว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ค่า b ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) =  $-0.804$  หมายความว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ จะลดลง 0.804 เมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญพบว่า ปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  ( $P < 0.05$ ) แสดงว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ค่า b ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) =  $0.693$  หมายความว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ เพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ จะเพิ่มขึ้น 0.693 เมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญพบว่า ปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  ( $P < 0.05$ ) แสดงว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตาราง 4.6 ค่าสถิติที่ใช้พิจารณาความเหมาะสมของสมการถดถอยเชิงพหุคูณของ  
ตัวแปรโดยรวม

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.747 <sup>a</sup>	0.661	0.580	0.9945

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 4.6 พบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัว มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอียูที่เอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ ในระดับมาก คือ .747 โดยตัวแปรทั้ง 4 ตัวสามารถอธิบายความผันแปรของการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอียูที่เอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ ได้ 58.0 % ด้วยความคลาดเคลื่อนของการประมาณ .994 (หมายถึงความผิดพลาดที่เกิดขึ้นจากการพยากรณ์โดยเฉลี่ย)

ตาราง 4.7 การตรวจสอบตัวแปรอิสระแต่ละด้านที่สามารถทำนายการยอมรับ  
ของการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอียูที่เอฟ SET 50  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	73.149	4	18.287	18.489	.000 <sup>b</sup>
	Residual	1121.656	1134	.989		
	Total	1194.805	1138			

a. Dependent Variable: ETF

b. Predictors: (Constant), Gen, Ins, For, Por

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 4.7 พบว่า ค่า Sig = 0.000\*\* ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้นจึงต้องปฏิเสธ  $H_0$  และยอมรับ  $H_1$  โดยสรุปว่า ตัวแปรต้น ซึ่งประกอบด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (For) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Gen) อย่างน้อย 1 ตัว ที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอที่เอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

1. โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ ผลของการนำข้อมูลของตัวแปรทำการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงเส้น (Multiple Regression Analysis) และดำเนินการทดสอบด้วยเครื่องมือทางสถิติ ซึ่งได้แสดงผลของการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) เพื่อทราบถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม โดยนำปัจจัยทุกตัวเข้าในสมการ (Enter) โดยมีสมมติฐาน ดังนี้

$H_0$  : ตัวแปรต้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์

$H_1$  : ตัวแปรต้นมีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์

ตาราง 4.8 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรกับการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนี  
ราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.026	.033		.800	.424
Ins	-.135	.060	-.068	-2.259	.024*
Por	-.758	.148	-.170	-5.108	.000*
For	-.038	.095	-.013	-.403	.687
Gen	.706	.111	.206	6.366	.000*

จากตาราง 4.8 สามารถเขียนสมการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคา  
หลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อนำปัจจัยทุกด้านเข้าสมการ ได้ดังนี้

$$\text{SET 50} = -.135\text{Ins} - .758\text{Por} + .706\text{Gen}$$

ค่า b ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ  
(Ins) = -.135 หมายความว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบัน  
ในประเทศ เพิ่มขึ้น 1 หน่วย การเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาด  
หลักทรัพย์ จะลดลง 0.135 เมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญพบว่า ปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  ( $P <$   
0.05) แสดงว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ  
ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ อย่างมี  
นัยสำคัญทางสถิติ

ค่า b ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัท  
หลักทรัพย์ (Por) = -.758 หมายความว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนัก  
ลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้น 1 หน่วย การเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์  
SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์จะลดลง 0.758 เมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญ พบว่า ปฏิเสธ  
สมมติฐาน  $H_0$  ( $P <$  0.05) แสดงว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุน

บัญชีบริษัทหลักทรัพย์ ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ค่า b ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) = .706 หมายความว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ เพิ่มขึ้น 1 หน่วย การเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ จะเพิ่มขึ้น 0.706 เมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญพบว่า ปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  ( $P < 0.05$ ) แสดงว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตาราง 4.9 ค่าสถิติที่ใช้พิจารณาความเหมาะสมของสมการถดถอยเชิงพหุคูณของตัวแปร โดยรวม

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.726 <sup>a</sup>	0.510	0.480	1.06795

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 4.9 พบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัว มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอียู SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ ในระดับมาก คือ .726 โดยตัวแปรทั้ง 4 ตัว สามารถอธิบายความผันแปรของการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอียู SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ได้ 48.0 % ด้วยความคลาดเคลื่อนของการประมาณ 1.067 (หมายถึงความผิดพลาดที่เกิดขึ้นจากการพยากรณ์โดยเฉลี่ย)

ตาราง 4.10 การตรวจสอบตัวแปรอิสระแต่ละด้านที่สามารถทำนายการยอมรับของการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	69.309	4	17.327	15.192	.000 <sup>b</sup>
	Residual	1293.341	1134	1.141		
	Total	1362.650	1138			

a. Dependent Variable: SET

b. Predictors: (Constant), Gen, Ins, For, Por

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

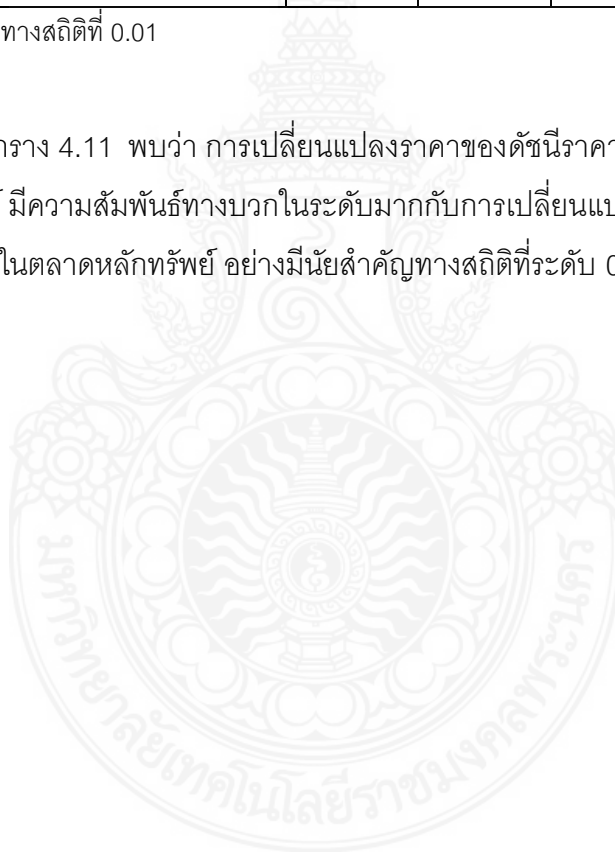
จากตาราง 4.10 พบว่า ค่า Sig = 0.000\*\* ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้นจึงต้องปฏิเสธ  $H_0$  และยอมรับ  $H_1$  โดยสรุปว่า ตัวแปรต้น ซึ่งประกอบด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (For) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Gen) อย่างน้อย 1 ตัว ที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตาราง 4.11 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงราคา  
ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ กับ การเปลี่ยนแปลงราคา  
ของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์

การเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวม อีทีเอฟ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์	ระดับความสัมพันธ์		
	rx <sub>xy</sub>	Sig.	ระดับความสัมพันธ์
การเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคา หลักทรัพย์ SET 50 ในตลาด หลักทรัพย์	.926**	.000**	ความสัมพันธ์เชิงทางบวก ใน ระดับมาก

\*\*อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

จากตาราง 4.11 พบว่า การเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ใน  
ตลาดหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ทางบวกในระดับมากกับการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวม  
อีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01





## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

จากการวิจัยเรื่อง “ปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอิตีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ที่ผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอิตีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนแต่ละประเภท ได้แก่ นักลงทุนสถาบันในประเทศ นักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ นักลงทุนต่างประเทศ และนักลงทุนทั่วไปในประเทศ โดยเป็นข้อมูลรายวันย้อนหลังเป็นระยะเวลา 5 ปี นับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 – 31 ธันวาคม 2559 ผู้วิจัยสรุป อภิปรายผล จากการวิเคราะห์ข้อมูลตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยแบ่งเป็นหัวข้อดังนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 การอภิปรายผล
- 5.3 ข้อจำกัดของงานวิจัย
- 5.4 ข้อเสนอแนะจากงานวิจัย
- 5.5 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

5.1.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาโดยข้อมูลรายวัน จำนวน 1,139 ข้อมูล สามารถสรุปได้ว่า

อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอิตีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.0291 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 1.024

อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.0329 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 1.094

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Domestic Institutional Investor) ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ  $-0.1104$  และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ  $.551$

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Portfolio Account of Securities Companies) ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ  $-0.0263$  และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ  $.245$

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investors) ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ  $-0.0519$  และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ  $.371$

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (General Investors) ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ  $-0.0425$  และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ  $.318$

จากผลวิเคราะห์อธิบายค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ที่มีค่ามากที่สุดทำให้หลักทรัพย์มีความผันผวนและความเสี่ยงมาก ดังนั้นสรุปได้ว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ  $1.094$  มีค่ามากที่สุด และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ  $.245$  มีค่าน้อยที่สุด จากการวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ให้ได้ผลตอบแทนที่สูงที่สุด

5.1.2 การทดสอบสมมติฐาน เพื่อการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) กับตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอิตีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ สามารถสรุปปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอิตีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ดังนี้

ส่วนที่ 1 : ปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของ  
กองทุนรวมอีทีเอฟ SET50

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ส่วนที่ 2 : ปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนี  
ราคาหลักทรัพย์ SET 50

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

## 5.2 การอภิปรายผล

จากการทดสอบสมมติฐาน การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) กับตัวแปรตาม ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ สามารถอภิปรายได้ดังนี้

5.2.1 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น กับ การเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) มีความสัมพันธ์มากที่สุดกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) มีค่า 0.247 ลำดับต่อไปอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) มีค่า 0.188 และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) มีค่า 0.153 ตามลำดับแต่ถือว่ามีความสัมพันธ์อยู่ระดับที่น้อย

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) มีความสัมพันธ์มากที่สุดกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) มีค่า 0.413 และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) มีค่า 0.370 ตามลำดับมีความสัมพันธ์ดีค่อนข้างน่าสนใจ

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) มีความสัมพันธ์อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) มีค่า 0.344 มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับปานกลาง

สรุปได้ว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับน่าสนใจมากที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับ พรจิตรา จวบฤกษ์เย็น (2554) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนแต่ละประเภท และอัตราผลตอบแทนจากดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งนัก

ลงทุนออกเป็น 4 ประเภท คือ นักลงทุนต่างประเทศ นักลงทุนสถาบัน นักลงทุนรายย่อย และ บัญชีบริษัทหลักทรัพย์จากผลการศึกษา พบว่า ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนทั้ง 4 ประเภท มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ จึงสะท้อนให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่มีประสิทธิภาพในระดับอ่อน และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในวันก่อนหน้าของนักลงทุนต่างประเทศ นักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนรายย่อย ยังส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ จึงเกิดความสัมพันธ์ข้ามช่วงเวลา ซึ่งสนับสนุนแนวคิดที่ว่านักลงทุนแต่ละกลุ่มรับรู้ข้อมูลไม่พร้อมกันหรือกล่าวได้ว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความอ่อนไหวจากปริมาณซื้อสุทธิหลักทรัพย์จากนักลงทุนแต่ละประเภท (Noise Trading Risk)

5.2.2 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น กับ การเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) มีความสัมพันธ์มากที่สุดกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) มีค่า 0.249 ลำดับถัดไปอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) มีค่า 0.186 และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) มีค่า 0.150 ตามลำดับแต่ถือว่ามีความสัมพันธ์อยู่ระดับที่น้อย

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) มีความสัมพันธ์มากที่สุดกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) มีค่า 0.410 และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) มีค่า 0.367 ตามลำดับถือว่ามีความสัมพันธ์ที่ดีค่อนข้างน่าสนใจ

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) มีค่า 0.346 มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับปานกลาง

สรุปได้ว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับน่าสนใจมากที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับ Sangnapaboworn (2002) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์และความผันผวน

ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลรายวันของดัชนี SET 50 พบว่า ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

5.2.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ ของการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ตัวแปรอิสระในแบบจำลองสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ถึง 58.00% ( $\text{Adjusted } R^2 = 0.580$ ) ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 มากที่สุดคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับ นัตทินี ตันเจริญ (2554) ได้ศึกษาการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนอีทีเอฟและกองทุนรวมดัชนีในประเทศไทย พบว่าการลงทุนในกองทุนรวมอีทีเอฟมีความปลอดภัยจากความเสี่ยงที่น้อยกว่าและผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงกว่าการลงทุนในกองทุนรวมดัชนี เนื่องจากกองทุนอีทีเอฟเป็นกองทุนที่ติดตามการเปลี่ยนแปลงของดัชนีอ้างอิงได้อย่างแม่นยำมากกว่า และมีความได้เปรียบจากประสิทธิภาพของการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายได้ดีกว่า

โดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอธิบาย ดังนี้

5.2.3.1 อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งอาจจะเกิดจากปัจจัยหนุนที่มีอิทธิพลต่อตลาดหุ้นที่ผ่านมากลุ่มนักลงทุนสถาบันในประเทศส่วนใหญ่เห็นว่านโยบายภาครัฐจะส่งผลดีต่อทิศทางตลาดหุ้นมากที่สุด รองลงมาคือการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (รายงานดัชนีความเชื่อมั่นนักลงทุน ฉบับเดือนกุมภาพันธ์ 2559) ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ นริสา เยาวลักษณ์ (2556) ที่ได้ศึกษาการถือหุ้นของบุคคลภายในและนักลงทุนสถาบันต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ และพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์

ทางบวกกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ เนื่องจากนักลงทุน สถาบันจะทำการติดตามการทำงานของผู้บริหารอย่างใกล้ชิด

5.2.3.2 อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Por) ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในทิศทางตรงกันข้าม อาจเนื่องมาจากการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างประเทศมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น โดยพบว่ากลุ่มบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ดัชนีปรับเพิ่มขึ้นถึงระดับที่คาดว่าตลาดจะมีทิศทางร้อนแรง (สภาธุรกิจไทย : ผลสำรวจดัชนีความเชื่อมั่นนักลงทุน ฉบับเดือนกุมภาพันธ์ 2558) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ รุ่งรัชนีทร จินณะแก้ว (2551) ที่ได้ศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนในการเลือกใช้บริการสาขาของบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่งในจังหวัดเชียงใหม่ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจอย่างมากซึ่งการลงทุนสามารถทำได้ โดยผ่านทางบริษัทหลักทรัพย์ ทำให้การแข่งขันเพื่อเพิ่มยอดนักลงทุนซึ่งเป็น ลูกค้าของบริษัทหลักทรัพย์มีความเข้มข้นขึ้น ในส่วนพฤติกรรมการลงทุนพบว่า นักลงทุนมักมีประสบการณ์การลงทุนมาก่อนแล้ว 3 ถึง 6 ปี โดยเปิดบัญชีประเภทเงินสดไว้ใช้เพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งนี้นักลงทุนสามารถเปิดบัญชีซื้อขายได้มากกว่า 1 ประเภทซึ่งนักลงทุนมักจะเปิดบัญชีอินเทอร์เน็ตควบคู่ไปด้วย มีการส่งซื้อขาย หลักทรัพย์ 40 ถึง 20 ครั้งต่อเดือน

5.2.3.3 อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ (For) ไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจเนื่องมาจากนักลงทุนต่างประเทศยังคงมีความมั่นใจต่อความแข็งแกร่งของพื้นฐานเศรษฐกิจและบริษัทจดทะเบียนไทยโดยเฉพาะอย่างยิ่งในการลงทุนระยะยาวส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนมากที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศรัณย์รัชต์ ธีรโชติธินกุล (2553) ที่ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.2.3.4 อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในทิศทางเดียวกัน อาจเนื่องมาจากนักลงทุนทั่วไปในประเทศมีร้อยละของมูลค่าการซื้อขายเป็น สัดส่วนที่มากกว่าครึ่งหนึ่งของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมดทำให้บริษัทหลักทรัพย์เกิดการแข่งขัน เพื่อดึงดูดนักลงทุนกลุ่มนี้โดยรายได้หลักของบริษัทหลักทรัพย์มาจากค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ หรือค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ธนกร ชลศิริวานิช และกฤษฎ จรินทร์ (2555) ที่ศึกษาความรู้และความเข้าใจในการเลือกลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศไทย และพบว่านักลงทุนทั่วไปมีความรู้ความเข้าใจในระดับมากและมีความสัมพันธ์กับการลงทุนเพื่อการบริโภค โดยให้ความสำคัญกับการเลือกรูปแบบของการลงทุนเพื่อการบริโภค สำหรับการเลือกรูปแบบของการลงทุนในหลักทรัพย์ อยู่ในระดับปานกลางโดยให้ความสำคัญกับหน่วยลงทุน เช่น กองทุนรวมตราสารหนี้ เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ ตราสารตลาดเงิน เช่น เงินฝาก ตั๋วแลกเงิน ตั๋วเงินคลัง ตราสารทุน เช่น หุ้นสามัญ

5.2.4 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ ของการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ถึง 48.00% ( $\text{Adjusted } R^2 = 0.480$ ) ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 มากที่สุดคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET ซึ่งสอดคล้องกับ รัชนิ รุ่งศรีรัตนวงศ์ (2553) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 และพบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 ได้แก่ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) และมูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (LOCAL) ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50

โดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอธิบาย ดังนี้

5.2.4.1 อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (Ins) ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในทิศทางตรงกันข้าม อาจเนื่องมาจากนัก



ลงทุนสถาบันเป็นผู้ที่รวบรวมเงินทุนจากบุคคลภายนอกเพื่อนำมาลงทุนในหลักทรัพย์ความ  
 รับผิดชอบต่อบุคคลภายนอกซึ่งเป็นเจ้าของเงินทุนที่แท้จริงพยายามวางแผนการลงทุนให้มี  
 ประสิทธิภาพมากที่สุด ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุทธิชา เกริกฤทธิ (2550) ได้รวบรวม  
 งานวิจัยเชิงประจักษ์และสรุปว่าในตลาดทุนมีปัญหาเรื่องความขัดแย้งของข้อมูลในกลุ่มนัก  
 ลงทุน โดยกลุ่มนักลงทุนสถาบันเป็นกลุ่มที่มีโอกาสและความสามารถที่จะเข้าถึงข้อมูลมากกว่า  
 อีกรั้งยังมีความสามารถและทรัพยากรที่พร้อมในการประเมินหลักทรัพย์สูงกว่านักลงทุน  
 รายย่อย มีนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่มากประสบการณ์และมีความเชี่ยวชาญสูงที่สามารถเข้าใจ  
 กลไกของตราสารตลาดและความสามารถในการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการในตลาด  
 หลักทรัพย์ได้เป็นอย่างดีหรือที่นักลงทุนสถาบันมักมีเงินทุนจำนวนมากที่ถูกจัดสรรไว้ในการ  
 สนับสนุนการวิจัยต่างๆ

5.2.4.2 อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนบัญชีบริษัท  
 หลักทรัพย์ (Por) ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาด  
 หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในทิศทางตรงกันข้าม อาจเนื่องมาจาก  
 การลงทุนของบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ค่อนข้างหลากหลายบางบริษัทมีการลงทุนโดยพิจารณา  
 ปัจจัยพื้นฐาน บางบริษัทมีลักษณะการลงทุนแบบเก็งกำไรระยะสั้นหรือแบบพิจารณา  
 ปัจจัยพื้นฐานและแบบเก็งกำไรแต่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาด  
 สอดคล้องกับบทความของ บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด(มหาชน) (2553) ได้เขียนบทความ  
 การบริหารพอร์ตการลงทุนให้เหมาะสมกับตัวเอง มีประโยชน์กับผู้ลงทุนเป็นอย่างมาก นอกจาก  
 การจัดสรรน้ำหนักเงินลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ อย่างเหมาะสมแล้ว สิ่งที่สำคัญอีกประการคือ  
 การติดตาม การประเมินผล และปรับเปลี่ยนน้ำหนักการลงทุนให้สอดคล้องกับสถานการณ์ทาง  
 เศรษฐกิจ ที่เปลี่ยนแปลงไปตลอดเวลา

5.2.4.3 อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุน  
 ต่างประเทศ (For) ไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาด  
 หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจเนื่องมาจากดัชนีความเชื่อมั่นนัก  
 ลงทุนทุกกลุ่มปรับตัวลดลงอย่างเห็นได้ชัดเมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีเดือนที่ผ่านมา โดยเฉพาะ  
 อย่างยิ่งกลุ่มนักลงทุนต่างประเทศที่ปรับตัวลดลงมากที่สุดถึง ร้อยละ 57.15 จนแตะระดับขบ  
 เชาอย่างมาก (Extremely Bearish) (ผลสำรวจดัชนีความเชื่อมั่นนักลงทุน ฉบับเดือนมกราคม  
 2558) ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ มารินิ สังข์แก้ว (2559) ที่ได้ศึกษาผลกระทบของนัก  
 ลงทุนต่างชาติที่มีผลต่อการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ SET 50 และพบว่าผลกระทบของนัก

ลงทุนต่างชาติที่มีผลต่อการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ SET 50 ประกอบด้วย 4 ตัวแปร ได้แก่ ปริมาณการเข้าซื้อหุ้นของนักลงทุนต่างชาติและมูลค่าของดัชนี ราคาหลักทรัพย์มีอิทธิพลเชิงบวกต่อนักลงทุนต่างชาติ ที่มีผลต่อการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ SET 50 ตัวแปรมูลค่าราคาดัชนีผลตอบแทนรวม และมูลค่าราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงลบต่อนักลงทุนต่างชาติที่มีผลต่อการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ SET 50

5.2.4.4 อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Gen) ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในทิศทางเดียวกัน อาจเนื่องมาจากนักลงทุนกลุ่มนี้เป็นนักลงทุนกลุ่มใหญ่ที่สุดในตลาดหลักทรัพย์ และมีแนวโน้มที่จะมีจำนวนเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ หากพิจารณามูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ นักลงทุนรายย่อยจะมีบทบาทมากที่สุด และมีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในสัดส่วนที่สูงกว่านักลงทุนกลุ่มอื่น ๆ สอดคล้องกับงานวิจัยของ พงษ์ศักดิ์ โชติศิริกุลมนตรี , สุรัชย์ จันทร์จรัส (2558) ที่ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อยในจังหวัดขอนแก่น และพบว่า เงินลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์เป็นเงินออมของผู้ลงทุนเอง ซื้อขายหลักทรัพย์น้อยกว่า 1 ปีบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์เป็นบัญชีเงินสด ติดต่อบริษัทหลักทรัพย์ (Broker) ประจำ 1 แห่ง ส่งคำสั่งซื้อขายเองที่ ห้างค้า ถือครองหลักทรัพย์ 3 - 12 เดือน ส่วนปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ ปริมาณการซื้อขายจากต่างประเทศ ปริมาณการซื้อขายจากกองทุนรวมในประเทศ การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองในต่างประเทศการเมืองในประเทศการปรับการเมืองในประเทศการยุบสภาข้อมูลตัวเลขทางเศรษฐกิจต่างๆ

5.2.5 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ประสิทธิผลสัมพัทธ์แบบเพียร์สันความสัมพันธ์ระหว่าง การเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 กับการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวม อีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มีความสัมพันธ์ทางบวกในระดับมาก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 อาจเนื่องมาจากกองทุนรวมอีทีเอฟมีนโยบายลงทุน มุ่งเน้นให้ได้อัตราผลตอบแทนเทียบเท่าดัชนีอ้างอิงราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้เป็น กองทุนที่มีสภาพคล่องสูง สามารถรู้ราคาซื้อขายหน่วยลงทุนได้ทันที ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย ของ ธรรมบุญ ปองถวิล (2552) ที่ทำการศึกษปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหน่วย

ลงทุนของกองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟ (TDEX) เพื่อใช้เป็นเครื่องมือสำหรับผู้ที่จะลงทุนในกองทุนอีทีเอฟ มีกลยุทธ์การลงทุนมุ่งเน้นให้ได้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับดัชนี SET 50 ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอ และใช้เงินลงทุนน้อย แต่สามารถกระจายความเสี่ยงได้ดี สามารถนำมาใช้ในการบริหารสินทรัพย์ลงทุน (Asset Allocation) ได้หลายรูปแบบมีสภาพคล่องสูง เหมาะสมสำหรับนักลงทุนทุกประเภท

จากการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยสรุปได้ว่าปริมาณการลงทุนของนักลงทุนที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ซึ่งปริมาณนักลงทุนแต่ละประเภท มีผลทั้งการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 และการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะเดียวกันการเปลี่ยนแปลงราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ก็มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวม อีทีเอฟ SET 50 แสดงว่าเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ปรับตัวเพิ่มขึ้น จะมีผลทำให้ราคาหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ปรับราคาสูงขึ้นตามไปด้วย หากดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ปรับตัวลดลง จะมีผลทำให้ราคาหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ปรับราคาลดลงตามไปด้วยเช่นกัน

### 5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

เนื่องจากการซื้อขายกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจยังไม่เป็นที่แพร่หลายมากนักเมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนรวมที่อ้างอิงกับดัชนีและกลยุทธ์การลงทุนค่อนข้างจำกัด คือวิธีการบริหารจัดการที่เป็นแบบล้อตามดัชนีที่อ้างอิง ดังนั้น อัตราผลตอบแทนจึงเป็นไปตามราคาตลาด และกลยุทธ์การลงทุนค่อนข้างจำกัด ไม่มีบริการสนับสนุนซึ่งพบว่ากองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ส่วนใหญ่จะไม่จัดบริการให้กับลูกค้า เช่น งานวิจัย เป็นต้น

#### 5.4 ข้อเสนอแนะจากงานวิจัย

จากงานวิจัยฉบับนี้จะเห็นได้ว่าปริมาณการลงทุนของนักลงทุนแต่ละประเภทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงราคาอยู่ตลอดเวลา ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์มีความอ่อนไหวจากปริมาณซื้อสุทธิหลักทรัพย์จากนักลงทุนแต่ละประเภท หากภาครัฐมีนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจพื้นฐานทั้งในประเทศและต่างประเทศ จะทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนมีปริมาณเพิ่มมากขึ้น จะดึงดูดโดยเฉพาะกลุ่มนักลงทุนทั่วไปในประเทศ เป็นกลุ่มใหญ่ที่สุดในตลาดหลักทรัพย์และมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ มีปริมาณการซื้อขายอยู่ในระดับที่น่าสนใจมากที่สุด ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้องให้ความสำคัญกับนักลงทุนกลุ่มนี้เป็นอันดับต้นๆ ในการส่งเสริมให้มีความรู้ ความเข้าใจเกี่ยวกับความผันผวนและความเสี่ยงของการลงทุนอย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นประโยชน์กับนักลงทุนที่ต้องการนำข้อมูลไปใช้ประกอบการตัดสินใจและเป็นแนวทางสำหรับนักลงทุนใช้กำหนดกลยุทธ์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 5.5 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

ควรศึกษาเพิ่มเติมในส่วนของปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น อัตราดอกเบี้ยธนาคาร (Interest rate) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange rate) เงินปันผล (Dividend) เป็นต้น เพื่อใช้เป็นแนวทางให้กลุ่มนักลงทุนในตลาดหุ้นเลือกลงทุนภายใต้ความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด

## บรรณานุกรม

- เฉลิมขวัญ คุรุทบุญยงค์ (2557). หลักการลงทุน. 360 หน้า. บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด(มหาชน). กรุงเทพมหานคร.
- ณัฐวุฒิ แซ่อึ้ง (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE SET Large Cap. การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2538). ตลาดหุ้นในประเทศไทย. พิมพ์ครั้งที่ 8. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2547). ก้าวแรกสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์. พิมพ์ครั้งที่ 10. บริษัท เทวา ศรีเอชเอ็น จำกัด. กรุงเทพมหานคร.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548ค). ทฤษฎีตลาดทุน. สำนักพิมพ์อัมรินทร์พรินติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง. กรุงเทพมหานคร.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2554). รู้วิเคราะห์เจาะเรื่อง ETF. พิมพ์ครั้งที่ 1. 128 หน้า. บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด. กรุงเทพมหานคร.
- ธนกร ชลศิริวานิช และ กฤษ จรินทร์ (2555). ความรู้และความเข้าใจในการเลือกลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศไทย, คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. ปทุมธานี.
- ธรรมบุญ ปองถวิล (2552). การเปลี่ยนแปลงราคาหน่วยลงทุนของกองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟ (TDEX). วิทยานิพนธ์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- นริสา เยาวลักษณ์ และ ศิลปะพร ศรีจันเพชร (2556). การถือหุ้นของบุคคลภายในและนักลงทุนสถาบันต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์. วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ
- สมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทย ปีที่ : 4 ฉบับที่ : 2 เลขหน้า : 18 - 31
- นัตทินี ตันเจริญ (2554). การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนอีทีเอฟและกองทุนรวมดัชนีในประเทศไทย. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.

## บรรณานุกรม (ต่อ)

- นันทินี วิททยเลิศปัญญา (2553). บทบาทของตัวกลางและสัดส่วนนักลงทุนสถาบันต่อหุ้นสามัญ  
 เข้าใหม่ในตลาดหลักทรัพย์เพื่อทางเลือกในการลงทุน (MAI). คณะพาณิชยศาสตร์  
 และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) (2553). การบริหารพอร์ตการลงทุนให้เหมาะสมกับ  
 ตัวเอง, ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน  
 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- พงษ์ศักดิ์ โชติศิริกุลมนตรี , สุรัชย์ จันทร์จรัส (2558). การตัดสินใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ของ  
 นักลงทุนรายย่อยในจังหวัดขอนแก่น. หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิทยาลัย  
 บัณฑิตศึกษา การจัดการ มหาวิทยาลัยขอนแก่น
- พรจิตรา จวบฤกษ์เย็น (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของ  
 นักลงทุน แต่ละประเภทและอัตราผลตอบแทนจากดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์  
 แห่งประเทศไทย. บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- มารินี สังข์แก้ว (2559). ผลกระทบของนักลงทุนต่างชาติที่มีผลต่อการซื้อขายในตลาด  
 หลักทรัพย์ SET 50. การค้นคว้าอิสระ, วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน,  
 มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- รัชณี รุ่งศรีรัตนวงศ์ (2553). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50. บัณฑิต  
 วิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร.
- รุ่งรัชนีรินทร์ จินณะแก้ว (2551). พฤติกรรมของนักลงทุนในการเลือกใช้บริการสาขา  
 ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่งในจังหวัดเชียงใหม่, เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต,  
 มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ลิปปภาส พรสุขสว่าง (2555). เศรษฐศาสตร์ ตลาดการเงินและสถาบันการเงิน. 272 หน้า.  
 สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ กรุงเทพมหานคร.
- วรรณภา สิทธิโห (2558). เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมอีทีเอฟ และ  
 กองทุนรวมเปิดตราสารทุนที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว.  
 วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

## บรรณานุกรม (ต่อ)

- ศรัณย์รัชต์ ธีรโชติธนกุล (2553). ปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน (2552). การลงทุนในทางเลือกอื่น. 212 หน้า. บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน). กรุงเทพมหานคร.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555). ตลาดการเงิน และการลงทุนในหลักทรัพย์. 668 หน้า, บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด. กรุงเทพมหานคร.
- สถิตา นิลदानวงศ์ (2558). ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมอีทีเอฟ (ETF) ของนักลงทุนรายย่อย, คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- สมยศ กิตติสุขเจริญ (2558). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50. วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- สิริโรจน์ กิจโสภณเลิศ (2554). ผลกระทบการลงทุนของนักลงทุนชาวต่างประเทศต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศิลปากร, กรุงเทพมหานคร.
- สุทธิชา เกริกฤทธิ (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดทรากรำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพฯ : คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชีจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สุนทรี จีประเสริฐกุล (2552). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมประเภทกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของนักลงทุนทั่วไปในเขตกรุงเทพมหานคร. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.

## บรรณานุกรม (ต่อ)

- อุรสา บรรณกิจโสภณ (2553). ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. รัฐประศาสนศาสตร์ดุษฎีบัณฑิต คณะรัฐประศาสนศาสตร์ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- อภิรัตน์ จิตต์ (2554). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศไทย, มหามบัณฑิตหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต แขนงวิชาเศรษฐศาสตร์ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- Bernardo, A. and Judd, k (1996). Volume and price formation in an asset trading model With asymmetric information.
- Bernsteir, Phyllis J (2002). “A Primer on Exchange- Traded Funds” , Journal of Accountancy, 193 no. 1, pp.38-41
- Dellva, Wilfred L (2001). “Exchange- Traded Funds Not for Everyone” Journal of Financial Planning, 14 no. 4, pp. 110
- Elton, Edwin J., Martin J. Gruber, George Comer and Kai Li (2002). Spiders: Where are The Bugs?, Journal of Business vol.75, no. 3, pp. 453-475
- Kotler, Philip. (1997). Marketing management : analysis, planning implementation and control. (9 th ed). New Jersey: A simon & Schuster.
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio selection. The Journal of Finance, 7(1), 77 – 91.
- McCahery, Joseph A., Zacharias Sautner, and Laura T.Starks. (2011) Behind the scenes: The corporate governance preferences of institutional investors. AFA 2011 Denver Meetings Paper.
- Sangnaboworn, k. (2002). The relationship between volume and volatility: Evidence from The Stock Exchange of Thailand, Independend Study of Master of Science Program in Finance. Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University



## บรรณานุกรมสารสนเทศอิเล็กทรอนิกส์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Online) <https://www.set.or.th> (สืบค้นวันที่ 2 สิงหาคม 2559)

บริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับออนไลน์ แบบข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี  
<http://www.setsmart.com/ism/login.jsp> (สืบค้นวันที่ 13 มีนาคม 2560)

บุษบา คงปัญญากุล (2553) บทความ (Online) ผลการวิจัยผู้มีศักยภาพในการลงทุนในตลาด  
หลักทรัพย์ไทย (Potential Investor Survey)  
[https://www.set.or.th/setresearch/files/spotlight/201001\\_Research\\_Note01\\_2553.pdf](https://www.set.or.th/setresearch/files/spotlight/201001_Research_Note01_2553.pdf) (สืบค้นวันที่ 30 มีนาคม 2560)

สมุติรา ตั้งสมรพงษ์ (2557). เปิดพอร์ตการถือครองหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ใน  
ตลาดหุ้นไทย ปี 2557  
[https://www.set.or.th/setresearch/files/spotlight/SET\\_NOTE\\_10\\_2557.pdf](https://www.set.or.th/setresearch/files/spotlight/SET_NOTE_10_2557.pdf)  
(สืบค้นวันที่ 2 ตุลาคม 2559)

สภาธุรกิจตลาดทุนไทย (2559). รายงานดัชนีความเชื่อมั่น ฉบับเดือนกุมภาพันธ์ 2559  
<https://www.fetco.or.th> (สืบค้นวันที่ 10 ตุลาคม 2559)

## ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ – นามสกุล	นางสาวมลิวรรณ ชัยชนะนิจ	
วัน เดือน ปีเกิด	24 กันยายน 2524	
ภูมิลำเนา	175 หมู่ที่ 18 ต. เหนือเมือง อ. เมือง จ. ร้อยเอ็ด	
วุฒิการศึกษา	ชื่อสถาบัน	ปีที่จบการศึกษา
บริหารธุรกิจบัณฑิต	มหาวิทยาลัยรามคำแหง	2547
ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน	ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน	
2548 – ปัจจุบัน	นักวิชาการเงินและบัญชีปฏิบัติการ หัวหน้างานการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร	

