

รายละเอียดของวารสาร

ชื่อวารสาร : วารสารวิทยาการจัดการปริทัศน์

Journal Name : Journal of Management Science Review

ชื่อบรรณาธิการ : ดร.เมธารัตน์ จันตะมี

ชื่อย่อของวารสาร :

Abbreviation Name: msjournals

ISSN : 1513-1149

E-ISSN :

ที่อยู่สำหรับการติดต่อ : คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนครศรีอยุธยา เลขที่ 96 ถ.ปรีดีพนมยงค์ ต.ประตู่ชัย อ.พระนครศรีอยุธยา 13000

เจ้าของ : คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนครศรีอยุธยา / Faculty of Management Science, Phranakhon Rajabhat University

จำนวนฉบับต่อปี : 2

Email : msarujournal@gmail.com

Website : <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/msaru/index>

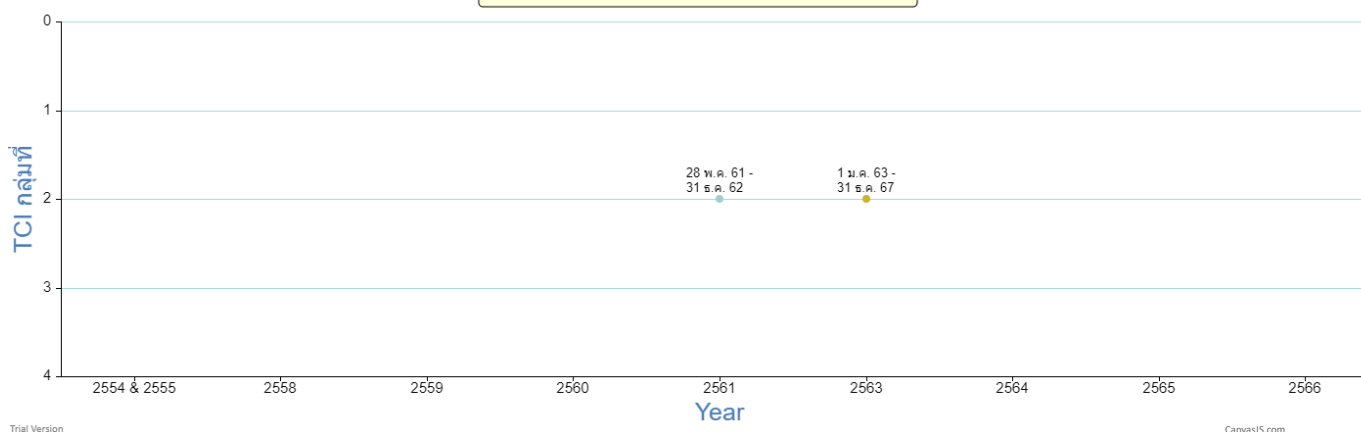
TCI กลุ่มที่ : 2

สาขาหลักของวารสาร : Social Sciences

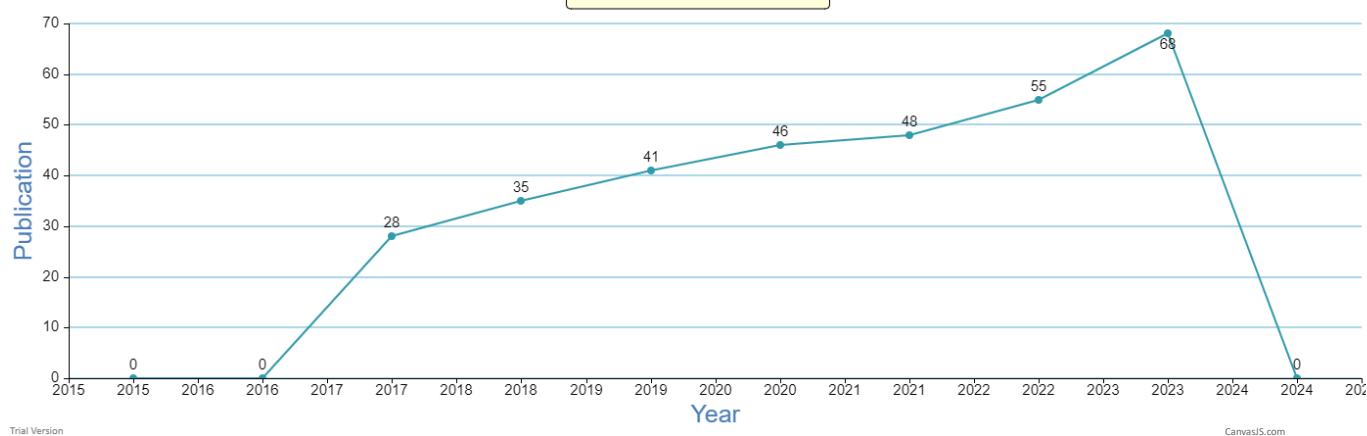
สาขาย่อยของวารสาร :

หมายเหตุ :

กลุ่มของวารสารในฐานข้อมูล TCI



Publication 10 Years





วารสาร

วิทยาการจัดการปริทัศน์

JOURNAL OF MANAGEMENT SCIENCE REVIEW



ปีที่ 25 ฉบับที่ 3

เดือนกันยายน - ธันวาคม

คณะวิทยาการจัดการ
มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนครศรีอยุธยา



วารสารวิทยาการจัดการปริทัศน์

สาขามนุษยศาสตร์ และสังคมศาสตร์

Journal of Management Science Review

Humanities and Social Sciences

ปีที่ 25 ฉบับที่ 3 กันยายน – ธันวาคม 2566

ISSN:1513-1149

เจ้าของ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนครศรีอยุธยา

วัตถุประสงค์

1. เพื่อกระตุ้นและส่งเสริมการพัฒนาผลงานทางวิชาการและวิจัย
2. เพื่อเผยแพร่ผลงานทางวิชาการและวิจัย ศาสตร์ทางด้านบริหารธุรกิจ การจัดการ เศรษฐศาสตร์ บัญชี การเงิน การท่องเที่ยว ทรัพยากรมนุษย์ คอมพิวเตอร์ธุรกิจ และศาสตร์อื่นๆ ที่สัมพันธ์กับบริหารธุรกิจ ของอาจารย์ นักวิจัย นักศึกษา และบุคคลทั่วไป
3. เพื่อสร้างเครือข่ายความร่วมมือทางวิชาการกับสถาบันการศึกษาและองค์กรต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศ

นโยบายการจัดพิมพ์

วารสารเปิดรับบทความวิจัยเต็มรูปแบบ (Full Paper) และบทความวิชาการ (Academic Article) จากภายในและภายนอกมหาวิทยาลัย โดยบทความดังกล่าวจะต้องไม่เคยเผยแพร่ในวารสารอื่นใดมาก่อน และเป็นข้อคิดเห็นของผู้ส่งบทความเท่านั้น โดยบทความจะต้องผ่านการตรวจสอบการลอกเลียนวรรณกรรมทางวิชาการไม่เกิน 10% และผู้พิมพ์ต้องมีการตรวจสอบจริยธรรมในมนุษย์ อาจมีการผ่านการอบรมจริยธรรมการวิจัยในมนุษย์ หรือการได้รับรองโครงการวิจัยตามแนวทางหลักจริยธรรมในคนที่เป็นมาตรฐานสากล (IRB) เพื่อประกอบการคัดเลือกบทความมาตีพิมพ์เผยแพร่

เกณฑ์การพิจารณาบทความ

บทความจะผ่านการประเมินโดยผู้ทรงคุณวุฒิในสาขาไม่น้อยกว่า 3 ท่าน ซึ่งกองบรรณาธิการอาจให้ผู้เขียนปรับปรุงให้เหมาะสมยิ่งขึ้น และทรงไว้ซึ่งสิทธิ์ในการตัดสินใจตีพิมพ์ให้หรือไม่ก็ได้

ระยะเวลาเผยแพร่

วารสารวิทยาการจัดการปริทัศน์ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนครศรีอยุธยา เป็นวารสารที่เผยแพร่เป็นประจำ ปีละ 3 ฉบับ คือ เดือนมกราคม – เมษายน เดือนพฤษภาคม – สิงหาคม และเดือนกันยายน – ธันวาคม

ประเภทของบทความ

บทความวิชาการ (Academic Article) บทความวิจัย (Research Article) โดยวารสารจะรับบทความทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ บทความที่น่าสนใจในวารสารวิทยาการจัดการปริทัศน์ ประกอบด้วย ศาสตร์ทางด้านบริหารธุรกิจ การจัดการ เศรษฐศาสตร์ บัญชีการเงิน การท่องเที่ยว ทรัพยากรมนุษย์ คอมพิวเตอร์ธุรกิจ และศาสตร์อื่นๆ ที่สัมพันธ์กับบริหารธุรกิจ

ที่ปรึกษา

อธิการบดีมหาวิทยาลัยราชภัฏพระนครศรีอยุธยา

บรรณาธิการ

ดร.สมเกียรติ แดงเจริญ

คณบดีคณะวิทยาการจัดการ

รองบรรณาธิการ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พิเชษฐ เนตรสว่าง

รองคณบดีฝ่ายวิชาการและวิจัย

กองบรรณาธิการผู้ทรงคุณวุฒิ

ศาสตราจารย์ ดร.จำนงค์ อติวัฒนสิทธิ์

มหาวิทยาลัยมหาจุฬาลงกรณราชวิทยาลัย

ศาสตราจารย์ ดร.เกรียงศักดิ์ เจริญวงศ์ศักดิ์

สถาบันอนาคตศึกษาเพื่อการพัฒนา

ศาสตราจารย์วัฒน์ จูฑะวิภาต

มหาวิทยาลัยรังสิต

ศาสตราจารย์เสนาะ ดิเยาว์

มหาวิทยาลัยหัวเฉียวเฉลิมพระเกียรติ

รองศาสตราจารย์ ดร.กุลวดี โรจน์ไพศาลกิจ

มหาวิทยาลัยราชภัฏราชชนนครินทร์

รองศาสตราจารย์ ดร.ศศิวิมล มีอำพล

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

รองศาสตราจารย์ ดร.อภิรักษ์ จันทะนี

มหาวิทยาลัยมหาจุฬาลงกรณราชวิทยาลัย

รองศาสตราจารย์ชนินทร์ ชุมพันธ์รักษ์

มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

รองศาสตราจารย์ ดร.จันทนา วัฒนกาญจนะ

มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม

ผู้ช่วยกองบรรณาธิการ

ดร.สวิตา อยู่สุขชี

ดูแลระบบวารสารออนไลน์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เมธรัตน์ จันทะนี

คัดเลือกผู้ทรงคุณวุฒิ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ดวงรัตน์ โพธิ์เงิน

คัดเลือกผู้ทรงคุณวุฒิ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภัทราพร จันทะนี

คัดเลือกผู้ทรงคุณวุฒิ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์นายดา เกตุสมบุญ

คัดเลือกผู้ทรงคุณวุฒิ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์นันท์นที เอื้ออัม

คัดเลือกผู้ทรงคุณวุฒิ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พัทธ์พสุตม์ สาธนูวัฒน์

คัดเลือกผู้ทรงคุณวุฒิ

ดร.มรุต กลัดเจริญ

ตรวจสอบการแก้ไขตามผู้ทรงคุณวุฒิ

ดร.จันจิรา ดีเลิศ

ตรวจสอบการแก้ไขตามผู้ทรงคุณวุฒิ

ดร.วีรพล น้อยคล้าย

ตรวจสอบการแก้ไขตามรูปแบบเบื้องต้น

ดร.วโรปภา มหาสำราญ

ตรวจสอบการแก้ไขตามรูปแบบเบื้องต้น

ผู้ช่วยศาสตราจารย์สิริพร อินทสนธิ์

ตรวจสอบรูปแบบการจัดรูปเล่ม

นางสาวฐานิต พันธุ์

ผู้ประสานงานระบบวารสารออนไลน์

นางสาวทิพย์พรรณ คล้ายสังข์

ออกแบบ ประชาสัมพันธ์ และดูแลเว็บไซต์วารสาร

อาจารย์วราภรณ์ สืบวงศ์สุวรรณ

ตรวจสอบบทความด้วยภาษาอังกฤษ

อาจารย์ทัศนีย์ สุทธิวงศ์

ตรวจสอบรูปแบบการอ้างอิง

รายนามผู้ทรงคุณวุฒิพิจารณาบทความ วารสารวิทยาการจัดการปริทัศน์ คณะวิทยาการจัดการ

ปีที่ 25 ฉบับที่ 3 เดือนกันยายน – ธันวาคม 2566

ผู้ทรงคุณวุฒิกลั่นกรองบทความ (ภายนอก)

- | | |
|---|--|
| 1. รองศาสตราจารย์ ดร.พนิตสุภา ธรรมประมวล | มหาวิทยาลัยราชภัฏเทพสตรี |
| 2. รองศาสตราจารย์ ดร.ดารณี พิมพ์ช่างทอง | มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี |
| 3. รองศาสตราจารย์ ดร.วันทนี แสงภักดี | ข้าราชการบำนาญ
มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนครศรีอยุธยา
พนักงานมหาวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนครศรีอยุธยา |
| 4. รองศาสตราจารย์ ดร.อัจฉรา หล่อตระกูล | มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ |
| 5. รองศาสตราจารย์สุพจน์ ขววิวรรณ | ข้าราชการบำนาญ |
| 6. รองศาสตราจารย์รุ่งพร อิมผล | มหาวิทยาลัยราชภัฏบ้านสมเด็จเจ้าพระยา
ข้าราชการบำนาญ |
| 7. รองศาสตราจารย์ปราณี ต้นประยูร | มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนครศรีอยุธยา |
| 8. รองศาสตราจารย์ ดร.ศศิวิมล มีอำพล | มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ |
| 9. รองศาสตราจารย์ ดร.ชนทัต บุญรัตน์กิตติภูมิ | สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหาร
ลาดกระบัง |
| 10. รองศาสตราจารย์ เรือเอก ดร.สราวุธ ลักษณะโต | มหาวิทยาลัยบูรพา |
| 11. รองศาสตราจารย์ ดร.ณัฐภูมิ พิมพ์า | มหาวิทยาลัยมหิดล |
| 12. รองศาสตราจารย์ธีรวัฒน์ ประกอบผล | สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหาร
ลาดกระบัง |
| 13. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิษุกร นาคชน | ข้าราชการบำนาญ
มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนครศรีอยุธยา |
| 14. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จันทนา วัฒนกาญจนะ | มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม |
| 15. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ลีลา เตียงสูงเนิน | มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต |
| 16. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เทอดศักดิ์ ศรีสุรพล | มหาวิทยาลัยสวนดุสิต |
| 17. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภิญญาพัชญ์ นาคภิบาล | มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์
ในพระบรมราชูปถัมภ์ |
| 18. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุธาสินี ศิริโกคาภิรมย์ | มหาวิทยาลัยราชภัฏเทพสตรี |
| 19. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุลวรา สุวรรณพิมล | มหาวิทยาลัยราชภัฏภูเก็ต |
| 20. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พิชิต พระพินิจ | มหาวิทยาลัยราชภัฏเลย |
| 21. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อุบลวรรณ สุวรรณภูสิทธิ์ | มหาวิทยาลัยราชภัฏสุรินทร์ |
| 22. ผู้ช่วยศาสตราจารย์เกียรติมา ศรีอุดม | มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม |
| 23. ผู้ช่วยศาสตราจารย์เกษมกล สุขเกษม | มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม |

- | | |
|---|------------------------------------|
| 24. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ครรชิต มาระโกชน์ | มหาวิทยาลัยราชภัฏราชชนครินทร์ |
| 25. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปรีชา วรรัตน์ไชย | วิทยาลัยโลจิสติกส์และซัพพลายเชน |
| | มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา |
| 26. ผู้ช่วยศาสตราจารย์จิราวรรณ สมหวัง | มหาวิทยาลัยราชภัฏเทพสตรี |
| 27. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พัฒน์ พิสิษฐเกษม | มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ |
| 28. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุกัญญา พยุงสิน | มหาวิทยาลัยราชภัฏเทพสตรี |
| 29. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ณัฐกาญจน์ สุวรรณธารา | มหาวิทยาลัยกรุงเทพสุวรรณภูมิ |
| 30. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศศิธร วชิรปัญญาพงศ์ | มหาวิทยาลัยราชภัฏเทพสตรี |
| 31. ผู้ช่วยศาสตราจารย์กานต์มณี ไวยครุฑ | มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ |
| | ในพระบรมราชูปถัมภ์ |
| 32. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิไลลักษณ์ สร้อยคีรี | มหาวิทยาลัยราชภัฏนครสวรรค์ |
| 33. ดร.พิมพ์ญภัทร สุพรรณพงศ์ | มหาวิทยาลัยราชภัฏหมู่บ้านจอมบึง |
| 34. ผศ.ดร.ไอลดา ศราทอทัต | มหาวิทยาลัยราชภัฏเทพสตรี |
| 35. ดร.นพปฎล สุวรรณทรัพย์ | มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี |
| 36. ดร.ปฏิพัทธ์ ตันมิ่ง | มหาวิทยาลัยแม่ฟ้าหลวง |
| 37. ผู้ช่วยศาสตราจารย์พิเศษ ดร.ณฐาพัชร วรพงศ์พัชร | สถาบันเทคโนโลยีภาคตะวันออกแห่ง |
| | สุวรรณภูมิ |

สารบัญ

หน้า

บทความวิจัย

แนวทางในการรับมือกับพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงหลังจากวิกฤตการณ์โควิด-19 ของผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรมในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ประเสริฐศักดิ์ โพธิ์ทอง	1-14
ความผูกพันต่อองค์กรของบุคลากรในคณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏ พระนครศรีอยุธยา ปวันรัตน์ ตะริตโน และ วันทนา เนาว์วัน	15-25
การศึกษาความคิดเห็นของประชาชนที่มีต่อการจัดตั้งสถาบันเชิงแบบครบวงจร พรรษพล คำไล่ และ คณิต เขียววิชัย	26-38
แนวทางพัฒนาความสามารถทางการตลาดของสถานบริการน้ำมันโดยการสร้างความภักดีต่อตรา ผลิตภัณฑ์ :กรณีสถานบริการน้ำมันบางจากในเขต อำเภอบางบาล จังหวัดสุพรรณบุรี วาทัญญู รัศมีทัต และ พรรณภา สอนรัตน์ชัย	39-52
ภาวะการลงทุนในตราสารทุนและปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายตราสารทุนของนักลงทุน ภายในประเทศไทย สุพิชชา โชติกำจร	53-66
ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราความสามารถในการทำกำไรกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่ม ประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เสาวลักษณ์ ไชยนันท์	67-78
การพัฒนาระบบเทคโนโลยีคิวอาร์โค้ด ในการตรวจสอบระบบความปลอดภัยของรถยนต์สินค้า บริษัท รับผิดชอบสินค้าแห่งหนึ่ง ในจังหวัดพระนครศรีอยุธยา ปิยลักษณ์ เจริญชาติ และ เพ็ญภา ภูกันงาม	79-91
การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของจีน: ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยโครงสร้างประชากรกับ OFDI เมื่อจีนก้าวสู่สังคมสูงวัย พรทิพย์ ตันติวิเศษศักดิ์ และ อติลา ปวงศ์ยี่หล้า	92-103
การรับรู้และความคาดหวังของผู้ประกอบการรายใหม่เกี่ยวกับการปฏิบัติทางภาษีอากร สายสมร สังข์เมฆ	104-117

**ภาวะการลงทุนในตราสารทุนและปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขาย
ตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศไทย**
Equity Investment Climate and Factors Affecting the Trading
of Equity Instruments by Investors Within Thailand

สุพิชชา โชติกำจร (Supitcha Chotikhamjorn)¹

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์คือ 1) เพื่อศึกษาสถานการณ์การลงทุนในตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2) เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีดำเนินการวิจัยจะเป็นรูปแบบเชิงปริมาณ ใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2559 ถึงเดือนตุลาคม พ.ศ.2564 จำนวน 70 เดือน และใช้แบบจำลอง Autoregressive Distributed Lag ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการวิจัย พบว่า จำนวนนักลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหุ้น และจำนวนบัญชีหุ้นของนักลงทุนที่เปิดบัญชีผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ.2563 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ.2564 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และจากการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย มีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพในระยะยาวกับมูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน มีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพในระยะยาวกับมูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศในทิศทางตรงกันข้าม ดังนั้น ในช่วงปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ในระดับต่ำ รัฐบาลควรส่งเสริมให้ประชาชนผู้ออมเงินหรือผู้ที่ต้องการนำเงินไปลงทุนหันมาเลือกลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นมากขึ้น ซึ่งนอกจากจะทำให้เงินออมงอกเงยขึ้นแล้ว ยังเป็นการช่วยเพิ่มช่องทางทางการเงินทุนให้แก่บริษัทเพื่อนำไปขยายธุรกิจภายในประเทศต่อไป

คำสำคัญ: ภาวะการลงทุน ตราสารทุน การซื้อขายตราสารทุน

Abstract

The research objectives were: (1) to examine the investment situation in mutual funds by domestic investors through the Stock Exchange of Thailand and (2) to study the factors influencing the trading of mutual funds by domestic investors through the Stock Exchange of Thailand. The research was conducted using a quantitative approach, utilizing monthly data from January 2016 to October 2021, totaling 70 months. The Autoregressive Distributed Lag model was employed to analyze the data.

The research findings revealed that the number of investors opening stock trading accounts and the number of stock accounts held by investors through the Stock Exchange of Thailand showed a continuously increasing trend from January 2019 to September 2021. Regarding the factors influencing the trading of mutual funds by domestic investors through the Stock Exchange of Thailand, it was

¹ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏเพชรบูรณ์ (Program in Economics, Faculty of Management Science, Phetchabun Rajabhat University) E-mail: supitcha.chot@pcru.ac.th

found that the Stock Exchange of Thailand's stock price index and the return rate from the market's dividend yield had a significant long-term positive relationship with the net value of stock trading by domestic investors in the same direction. Meanwhile, the interest rate for a 12-month fixed deposit exhibited a significant long-term inverse relationship with the net value of stock trading by domestic investors. Therefore, with the current low-interest rate environment, the government should encourage the public to consider investing more in mutual funds or stocks. This not only promotes savings and investment but also provides additional channels for capital mobilization for companies to expand their businesses within the country.

Keywords: Investment Climate, Equity Instruments, Trading in Equity Instruments

วันที่รับบทความ 2 กันยายน 2566 : วันที่แก้ไขบทความ : 16 ธันวาคม 2566 วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 22 ธันวาคม 2566

1. บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของงานวิจัย

ในยุคปัจจุบันเราไม่อาจปฏิเสธได้เลยว่า ผู้คนส่วนใหญ่ได้หันมาให้ความสำคัญกับการเก็บออมเงินกันมากขึ้น ซึ่งอาจจะเป็นผลสืบเนื่องมาจากปัญหาทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน รวมไปถึงการมองถึงอนาคตในภายหน้าเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิต จึงทำให้พ่อแม่และผู้ปกครองหลายคนได้เริ่มปลูกฝังให้ลูกหลานได้รู้จักการเก็บออมเงินตั้งแต่วัยเด็ก เพื่อที่จะได้รู้จักการวางแผนการเงินให้แก่ตัวเองในอนาคต นอกจากนี้ การออมเงินไม่ได้มีประโยชน์แค่เพียงทำให้บรรลุเป้าหมายตามแผนที่ได้วางเอาไว้ เช่น ออมเงินเพื่อที่จะซื้อรถ ซื้อบ้าน และเพื่อไปเที่ยวต่างประเทศเท่านั้น แต่เงินที่เก็บออมไว้ยังสามารถช่วยลดปัญหาสภาพคล่องจากการสะดุดของรายได้อีกด้วย (Krungthai Card Public Company Limited, 2020)

เมื่อพิจารณาตัวเลขการออมของคนไทยจากบัญชีเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทยในช่วง 10 ปี ที่ผ่านมา พบว่า มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือนตุลาคม ปี พ.ศ.2555 คนไทยมีบัญชีเงินฝากทุกประเภท รวมกันเป็นจำนวนทั้งสิ้น 80,807,846 บัญชี คิดเป็นจำนวนเงินฝากเท่ากับ 9,243,104 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 111,485,414 บัญชี ในเดือนกันยายน ปี พ.ศ.2564 และคิดเป็นจำนวนเงินฝากเท่ากับ 15,272,018 ล้านบาท โดยบัญชีเงินฝากของคนไทยได้เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 37.96 ในขณะที่จำนวนเงินฝากก็ได้เพิ่มขึ้นกว่าร้อยละ 65.22 เช่นกัน (Bank of Thailand, 2021) สะท้อนให้เห็นว่า คนไทยในปัจจุบันมีพฤติกรรมการออมที่เพิ่มขึ้นกว่าในอดีต แต่อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าคนไทยจะมีการออมเงินที่เพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการเพิ่มขึ้นของจำนวนบัญชีเงินฝาก และจำนวนเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ กลับพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในช่วง 10 ปี ที่ผ่านมา มีแนวโน้มที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน (สูงสุด) ในเดือนตุลาคม ปี พ.ศ.2555 มีค่าเท่ากับร้อยละ 3 ลดลงเป็น ร้อยละ 2 ในเดือนกันยายน ปี พ.ศ.2560 และได้ลดลงเป็น ร้อยละ 1.1 ในเดือนกันยายน ปี พ.ศ.2564 ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่า การออมเงินไว้ในบัญชีเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในปัจจุบันได้รับผลตอบแทนที่น้อยมากหากเทียบกับผลตอบแทนที่ได้รับจากในอดีต (Bank of Thailand, 2021) ดังนั้น การลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นจึงเป็นทางเลือกของการลงทุนรูปแบบหนึ่งที่จะทำให้เงินออมของผู้ที่ออมเงินหรือนักลงทุนกองเงยขึ้น หากพิจารณาอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย (Market Dividend Yield) ในช่วง 3 ปี ที่ผ่านมา ตั้งแต่เดือนตุลาคม ปี พ.ศ.2560 ถึงเดือนกันยายน ปี พ.ศ.2563 พบว่า ตลาดหุ้นไทยมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.17 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนเงินปันผลของหุ้นไทย 30 ตัว ที่มีอัตราผลตอบแทนสูง หรือที่เรียกว่า SETHD (Set High Dividend 30 Index) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงถึงร้อยละ 5.21 (The Stock Exchange of Thailand, 2021) แสดงให้เห็นว่า การลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินไว้ในธนาคารพาณิชย์

จากงานศึกษาที่ผ่านมา พบงานของ Poonsateansup, N. (2021) ที่พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก จะส่งผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์หรือหุ้น และยังพบงานของ Thanachart Capital Public Company Limited (2019) ที่พบว่า ตัวชี้วัดภาวะเศรษฐกิจ เช่น อัตราเงินเฟ้อ จะมีผลกระทบโดยตรงต่อการลงทุนในหุ้นหรือหลักทรัพย์ภายในประเทศ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาภาวะการลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นของนักลงทุนภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อที่จะสะท้อนให้เห็นถึงสถานการณ์การออมหรือการลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นของคนไทยในปัจจุบัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในปัจจุบันอยู่ในระดับที่ต่ำ และช่วงของการเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ซึ่งจะนำมาสู่การเสนอแนะแนวทางในการสร้างความมั่นคงทางการเงินให้แก่ผู้ออมเงินหรือนักลงทุนผ่านการลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้น อีกทั้งยังเป็นการช่วยเพิ่มช่องทางในการระดมเงินทุนให้แก่บริษัทเพื่อนำไปขยายธุรกิจ ช่วยสร้างงาน สร้างอาชีพให้แก่ประชาชนในประเทศ และสามารถต่อยอดเศรษฐกิจไทยให้เติบโตในระยะยาวได้อีกด้วย

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาสถานการณ์การลงทุนในตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

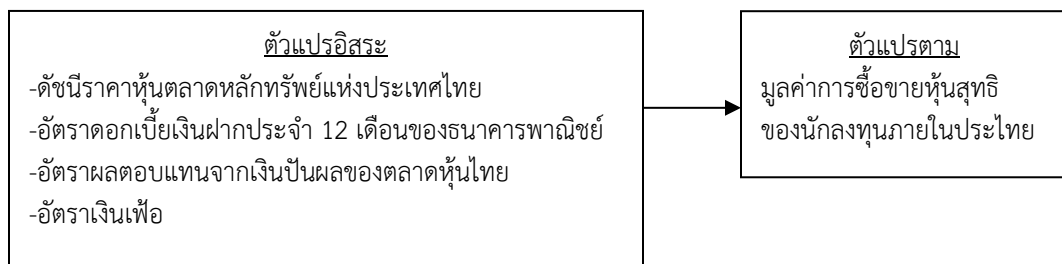
1.3.1 ขอบเขตด้านพื้นที่ โดยการวิจัยในครั้งนี้จะเป็นการศึกษาการลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นของนักลงทุนรายย่อยภายในประเทศจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.2 ขอบเขตด้านกลุ่มตัวอย่างและระยะเวลา โดยจะใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2559 ถึงเดือนตุลาคม พ.ศ.2564 จำนวนทั้งสิ้น 70 เดือน จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงพาณิชย์ เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศ และจะใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2563 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ.2564 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาสถานการณ์การลงทุนในตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศ

1.3.3 ขอบเขตด้านตัวแปร จะประกอบไปด้วย ตัวแปรมูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศไทย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย และอัตราเงินเฟ้อ

1.4 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการศึกษาแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นที่ผ่านมา จะใช้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศไทย (มูลค่าการซื้อ – มูลค่าการขาย) เป็นตัวแปรตาม และจะใช้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย (Market Dividend Yield) และอัตราเงินเฟ้อเป็นตัวแปรอิสระ โดยสามารถแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ ได้ ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

2. แนวคิดทฤษฎี

การลงทุน หมายถึง กระบวนการที่ผู้ลงทุนเลือกที่จะชะลอการใช้จ่ายในวันนี้เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ เช่น ตราสารหนี้ ตราสารทุน หรือด้วยวิธีการอื่น ๆ โดยมุ่งหวังเพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดจากการลงทุนนั้น ๆ เช่น การได้รับเงินปันผล หรือมูลค่าของหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินที่ได้ลงทุนไปนั้นเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ เพื่อให้คุ้มกับต้นทุนค่าเสียโอกาส และเพื่อชดเชยอำนาจซื้อที่สูญเสียไปอันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อ รวมทั้งเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงิน ตลอดช่วงระยะเวลาที่ลงทุน (The Stock Exchange of Thailand, 2009)

จากงานศึกษาที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นที่ผ่านมา พบว่า จะใช้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศไทย (มูลค่าการซื้อ – มูลค่าการขาย) เป็นตัวแปรตาม เนื่องจากมูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศจะสะท้อนให้เห็นถึงสถานการณ์การลงทุนภายในประเทศของตลาดหลักทรัพย์โดยรวม และแสดงให้เห็นถึงการเคลื่อนไหวหรือปริมาณการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Thanachart Capital Public Company Limited, 2019) โดยสามารถใช้เป็นตัวชี้วัดว่าตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่องหรือมีความสามารถในการซื้อขายหรือเปลี่ยนมือหลักทรัพย์ว่ามีปริมาณมากน้อยเพียงใด ซึ่งสอดคล้องกับงานศึกษาของ Sangsuriyaroj, T., Khositkulporn, P. and Khachayut, S. (2020) ที่ใช้ตัวแปรมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อยภายในประเทศ เป็นตัวแปรตาม

ในส่วนตัวแปรอิสระหรือตัวแปรที่คาดว่าจะมีผลต่อการซื้อขายตราสารทุนหรือหุ้นนั้น จากงานศึกษาที่ผ่านมา พบงานของ Sangsuriyaroj, T., Khositkulporn, P. and Khachayut, S. (2020) ที่พบว่า การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อยภายในประเทศ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Teerachotthanakul, S. (2010) ที่พบว่า การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีผลทำให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย และยังพบงานของ Poonsateansup, N. (2021) และงานของ Boonyapongchai, S. (2016) ที่พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย จะส่งผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์หรือหุ้น อีกทั้ง ยังพบงานของ Meun Khao, P. and Rujithamrongkul, K. (2013) ที่พบว่า การเพิ่มขึ้นของดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ จะมีผลทำให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังพบงานของ Thanachart Capital Public Company Limited (2019) ที่พบว่า ตัวชี้วัดภาวะเศรษฐกิจ เช่น อัตราเงินเฟ้อ จะมีผลกระทบโดยตรงต่อการลงทุนในหุ้นหรือหลักทรัพย์ภายในประเทศ

3. วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้กระบวนการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศ ส่วนการศึกษาสถานการณ์การลงทุนในตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศจะ

วิเคราะห์ด้วยการศึกษาและสังเคราะห์จากเอกสาร และแหล่งข้อมูลต่าง ๆ

3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

3.1.1 การศึกษาสถานการณ์การลงทุนในตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศ จะใช้ข้อมูลรายเดือน ซึ่งประกอบไปด้วย มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศไทย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจำนวนลูกค้าที่เปิดบัญชีหุ้นภายในประเทศไทย

3.1.2 การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศ จะใช้ข้อมูลรายเดือน ซึ่งประกอบไปด้วย มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศไทย เป็นตัวแปรตาม และใช้ข้อมูลตัวเลขดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย และอัตราเงินเฟ้อ เป็นตัวแปรอิสระ

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

เก็บรวบรวมข้อมูลตัวเลขของตัวแปรต่างๆ จากแหล่งข้อมูลรายเดือน ซึ่งเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series) รายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2559 ถึงเดือนตุลาคม พ.ศ.2564 จำนวนทั้งสิ้น 70 เดือน ดังนี้

3.2.1 ตัวแปรมูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศไทย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2.2 ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ จะใช้ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ (สูงสุด) จากธนาคารแห่งประเทศไทย (Bank of Thailand, 2021)

3.2.3 ตัวแปรอัตราเงินเฟ้อ จะใช้ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน จากสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ (Bureau of Trade and Economic indices Ministry of Commerce Thailand, 2021)

3.3 แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย

จากงานศึกษาที่ผ่านมา พบงานของ Teerachotthanakul, S. (2010) และงานของ Boonyapongchai, S. (2016) รวมถึงงานของ Sangsuriyaroj, T., Khositkulporn, P. and Khachayut, S. (2020) ที่ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยแบบจำลองการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ดังนั้น แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ จะใช้แบบจำลองเชิงเส้นตรง ซึ่งสามารถแสดงได้ดังนี้

$$TDV_t = \beta_0 + \beta_1(SET_t) + \beta_2(INT_t) + \beta_3(DIV_t) + \beta_4(INF_t) + \varepsilon_t$$

โดยที่	TDV	คือ	มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศไทย (ล้านบาท)
	SET	คือ	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
	INT	คือ	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ (ร้อยละ/ปี)
	DIV	คือ	อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย (ร้อยละ/ปี)
	INF	คือ	อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)
	ε	คือ	ค่าคลาดเคลื่อน
	$\beta_0 - \beta_4$	คือ	ค่าพารามิเตอร์
	t	คือ	เดือนมกราคม 2559, กุมภาพันธ์ 2559, มีนาคม 2559,...,ตุลาคม 2564

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

3.4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถานการณ์การลงทุนในตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศ จะใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าร้อยละ

3.4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศในครั้งนี้ ได้ใช้ข้อมูลรายเดือน ซึ่งเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา โดยลักษณะของข้อมูลอนุกรมเวลาจะประกอบไปด้วย ข้อมูล

ปัจจุบันและข้อมูลในอดีต ซึ่งมักจะมีความสัมพันธ์กันเอง จึงทำให้ข้อมูลมักจะไม่นิ่ง (Non-Stationary) กล่าวคือ ค่าเฉลี่ยและค่าความแปรปรวนจะมีค่าไม่คงที่เมื่อเวลาเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งหากนำข้อมูลที่ไม่นิ่งมาทำการประมาณค่าพารามิเตอร์ด้วยวิธีการถดถอย (Regression) ก็จะทำให้แบบจำลองเกิดปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง (Spurious Regression) (Granger and Newbold, 1974) ดังนั้น จึงจำเป็นต้องนำเอาข้อมูลในแต่ละตัวแปรมาทดสอบความนิ่ง (Unit Root Test) ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ จะใช้วิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) ในการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Bunrueang, K. and Chaitip, P, 2011) ซึ่งแสดงได้ดังนี้

$$\Delta x_t = \alpha + \beta t + \gamma x_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi \Delta x_{t-1} + \varepsilon_t$$

โดยที่ x_t คือ ข้อมูลตัวแปร ณ เวลา t

x_{t-1} คือ ข้อมูลตัวแปร ณ เวลา $t-1$

$\alpha, \beta, \gamma, \phi$ คือ ค่าพารามิเตอร์

t คือ ค่าแนวโน้ม

ε_t คือ ค่าความคลาดเคลื่อนเชิงสุ่ม

และสมมติฐานที่ใช้ทดสอบความนิ่งของข้อมูล คือ

$H_0: \gamma = 0$ (ข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง)

$H_1: \gamma < 0$ (ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง)

ทั้งนี้ ในกรณีที่ข้อมูล x_t มีความนิ่ง จะสามารถเขียนได้ว่า x_t มีคุณสมบัติ Integrated ที่ลำดับศูนย์ (Integrated of Order 0) หรือ $I(0)$ แต่ถ้าหากว่า x_t มีความไม่นิ่ง แต่พบว่า ผลต่างลำดับที่หนึ่งของ x_t (Δx_t) มีความนิ่ง ก็จะสามารถเขียนได้ว่า x_t มีคุณสมบัติ Integrated ที่ลำดับหนึ่ง (Integrated of Order 1) หรือ $I(1)$ และถ้าหากผลต่างลำดับที่หนึ่งของ x_t (Δx_t) มีความไม่นิ่ง แต่พบว่า ผลต่างลำดับที่สองของ x_t ($\Delta^2 x_t$) มีความนิ่ง ก็จะสามารถเขียนได้ว่า x_t มีคุณสมบัติ Integrated ที่ลำดับสอง (Integrated of Order 2) หรือ $I(2)$ (Pummarin, K. and Rangakulnuwat, P, 2018)

สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว จะวิเคราะห์ด้วยวิธี Autoregressive Distributed Lag หรือ ARDL Bounds Test ซึ่งเป็นวิธีที่สามารถวิเคราะห์หาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวข้อมูลอนุกรมเวลาในแต่ละตัวแปรที่มีความนิ่งในระดับที่แตกต่างกันได้ (Pesaran and Smith, 2001; Narayan, 2005) ทั้งนี้ รูปแบบของแบบจำลอง ARDL สามารถเขียนให้อยู่ในรูปแบบความสัมพันธ์ร่วมกันกับแบบจำลอง Error Correction Model (ECM) ที่แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงพลวัตในระยะสั้น ซึ่งมีลักษณะดังนี้ (Bunrueang, K. and Chaitip, P, 2011; Untong, A, 2012; Nittayakamolphon, P., 2022)

$$\Delta y_t = \alpha + \sum_{i=0}^p \beta \Delta x_{t-i} + \sum_{i=1}^q \gamma \Delta y_{t-i} - \lambda ECM_{t-1} + \varepsilon_t$$

โดยที่ $ECM_{t-1} = y_{t-1} - \beta' x'_{t-1}$

y_t คือ ตัวแปรตาม

x_t คือ ตัวแปรอิสระ

α, β, γ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ในระยะสั้น

λ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ในระยะยาว

ε_t คือ เงื่อนไขข้อผิดพลาดแบบสุ่ม

และสมมติฐานที่ใช้ทดสอบว่า ตัวแปรตามและตัวแปรอิสระในแบบจำลองมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวต่อกันหรือไม่นั้น สามารถแสดงได้ดังนี้

$H_0: \lambda = 0$ (ไม่มีความสัมพันธ์เชิงดูดยภาพระยะยาว)

$H_1: \lambda \neq 0$ (มีความสัมพันธ์เชิงดูดยภาพระยะยาว)

ทั้งนี้ การทดสอบดังกล่าวจะใช้ค่าสถิติ F (F-Statistics) และจะใช้ค่าวิกฤตจากตาราง Pesaran ซึ่งมีอยู่สองค่า เรียกว่า ค่าวิกฤตขอบเขตบน (Upper Critical Bound) และค่าวิกฤตขอบเขตล่าง (Lower Critical Bound) ซึ่งหากว่าค่าสถิติ F สูงกว่าค่าวิกฤตขอบเขตบน ก็จะปฏิเสธสมมุติฐานหลัก (สรุปว่าตัวแปรตามและตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงดูดยภาพระยะยาว) แต่ถ้าค่าสถิติ F ต่ำกว่าค่าวิกฤตขอบเขตล่างก็จะยอมรับสมมุติฐานหลัก (สรุปว่าตัวแปรตามและตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์เชิงดูดยภาพระยะยาว) แต่หากค่าสถิติ F อยู่ระหว่างค่าวิกฤตขอบเขตบนกับค่าวิกฤตขอบเขตล่าง ก็จะไม่สามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรตามและตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงดูดยภาพระยะยาวต่อกันหรือไม่ (Pesaran and Smith, 2001)

4. สรุปผลการวิจัย

4.1 สถานการณ์การลงทุนในตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาถึงสถานการณ์การลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นของนักลงทุนภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่เดือนมกราคม ปี 2563 ถึงเดือนกันยายน ปี 2564 ดังตารางที่ 1 พบว่า จำนวนนักลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหุ้นผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือนมกราคม ปี 2563 มีจำนวนนักลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหุ้น จำนวน 1,272,402 ราย เพิ่มขึ้นเป็น 1,581,295 ราย ในเดือนมกราคม ปี 2564 และได้เพิ่มขึ้นเป็น 2,064,552 ราย ในเดือนกันยายน ปี 2564 ซึ่งเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 62.26 (เทียบกับเดือนมกราคม ปี 2563) สะท้อนให้เห็นว่า ปัจจุบันได้มีนักลงทุนรายใหม่ที่หันมาสนใจลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นมากขึ้น ในขณะเดียวกัน ยังพบอีกว่า จำนวนบัญชีหุ้นของนักลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหุ้นผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือนมกราคม ปี 2563 มีจำนวนบัญชีซื้อขายหุ้น จำนวน 2,798,738 บัญชี เพิ่มขึ้นเป็น 3,712,378 บัญชี ในเดือนมกราคม ปี 2564 และได้เพิ่มขึ้นเป็น 4,957,440 บัญชี ในเดือนกันยายน ปี 2564 ซึ่งเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 77.13 (เทียบกับเดือนมกราคม ปี 2563) ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของนักลงทุนรายใหม่ และจำนวนบัญชีซื้อขายหุ้นของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้นอาจเป็นผลมาจากการที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของสถาบันการเงินในปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำ (อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ (สูงสุด) ตั้งแต่เดือนมกราคม ปี 2563 ถึงเดือนกันยายน ปี 2564 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 0.5) (Bank of Thailand, 2021) จึงทำให้บุคคลทั่วไปที่มีเงินออมหรือนักลงทุนหันมาสนใจลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น ประกอบกับในช่วงเวลาดังกล่าวได้เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด 19 มาตรการล็อกดาวน์ได้ส่งผลกระทบทำให้คนต้องกักตัวอยู่บ้าน ทำงานที่บ้าน (Work from Home) ทำให้คนคุ้นเคยกับการใช้เทคโนโลยีมากขึ้น (เช่น การเรียนการสอนออนไลน์ การหาข้อมูลออนไลน์ การซื้อขายสินค้าออนไลน์ เป็นต้น) อีกทั้ง การเปิดบัญชีซื้อขายหุ้นในปัจจุบันก็ทำได้อย่างรวดเร็วและง่ายกว่าในอดีต จึงเป็นตัวเร่งที่ทำให้มีจำนวนผู้ลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นเพิ่มขึ้น (Thai Civil Rights and Investigative Journalism, 2021)

นอกจากนี้ หากพิจารณาดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) หรือดัชนีหุ้นไทย ในช่วงที่ผ่านมา พบว่า ดัชนีหุ้นไทยปรับตัวลดลงต่ำสุดเมื่อเดือนมีนาคม ปี 2563 ที่ระดับ 1,125.86 ซึ่งเป็นผลมาจากความกังวลของนักลงทุนเกี่ยวกับสถานการณ์การแพร่ระบาดทั่วโลกของโรคโควิด 19 รวมทั้งสถานการณ์การแพร่ระบาดในประเทศไทย (โดยตลาดหลักทรัพย์ได้หยุดทำการซื้อขายโดยอัตโนมัติเป็นการชั่วคราว หรือเรียกว่า Circuit Breaker ในวันที่ 13 มีนาคม 2563 เนื่องจากภาวะตลาดหุ้นมีความผันผวนอย่างรุนแรง และราคาหุ้นรายตัวเปลี่ยนแปลงลดลงเป็นอย่างมาก) (Bualuang Securities Public Company Limited, 2021; Stock Radar, 2021) แต่อย่างไรก็ตาม ดัชนีหุ้นไทยก็ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ที่ชะลอตัวลง จากเดิมที่ระดับ 1,125.86 เมื่อเดือนมีนาคม ปี 2563 เป็น 1,466.98 ในเดือนมกราคม ปี 2564 และเพิ่มขึ้นเป็น 1,605.68 ในเดือนกันยายน

ปี 2564 ซึ่งเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 42.62 (เทียบกับเดือนมีนาคมปี 2563) โดยมีมูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศ เท่ากับ 2,809.45 ล้านบาท ในเดือนกันยายน ปี 2564

ตารางที่ 1 สถานการณ์การลงทุนของนักลงทุนภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ.2563 ถึงเดือนกันยายน ปี พ.ศ.2564

เดือน/ปี	จำนวนนักลงทุนที่เปิดบัญชีหุ้น (ราย)	จำนวนบัญชีหุ้นของนักลงทุน (บัญชี)	มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศ (ล้านบาท)	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) (จุด)
ม.ค./2563	1,272,402	2,798,738	30,464.57	1,514.14
มี.ค./2563	1,313,177	2,922,137	42,635.83	1,125.86
มิ.ย./2563	1,399,208	3,168,373	13,083.80	1,339.03
ก.ย./2563	1,446,520	3,321,736	33,737.22	1,237.04
ธ.ค./2563	1,506,068	3,513,997	18,305.44	1,449.35
ม.ค./2564	1,581,295	3,712,378	27,868.51	1,466.98
มี.ค./2564	1,785,864	4,204,524	-9,608.74	1,587.21
มิ.ย./2564	1,964,146	4,670,287	9,824.98	1,587.79
ก.ย./2564	2,064,552	4,957,440	2,809.45	1,605.68

ที่มา: The Stock Exchange of Thailand (2021)

หมายเหตุ: 1. จำนวนนักลงทุนที่เปิดบัญชีหุ้น คือ จำนวนนักลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหุ้นโดยไม่แนบชำระราย
2. มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิ คือ มูลค่าการซื้อหุ้น - มูลค่าการขายหุ้น

4.2 ปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระต่างๆ ที่คาดว่าจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลารายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ.2559 ถึงเดือนตุลาคม ปี พ.ศ.2564 รวมทั้งสิ้น 70 เดือน โดยได้แบ่งผลการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน สามารถแสดงรายละเอียดได้ ดังนี้

4.2.1 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test)

จากการทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) ของตัวแปรทั้งหมด 5 ตัวแปร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 พบว่า ตัวแปรที่ข้อมูลมีความนิ่ง (Stationary) (ที่ระดับ Level) หรือมีคุณสมบัติเป็น $I(0)$ ได้แก่ มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุน (TRA) และอัตราเงินเฟ้อ (INF) ส่วนตัวแปรที่ผลต่างลำดับที่หนึ่งของข้อมูล (First Difference) มีความนิ่ง ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย (DIV) และในส่วนของตัวแปรที่ผลต่างลำดับที่สองของข้อมูล (Second Difference) มีความนิ่ง ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งแสดงได้ ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller หรือ ADF

ตัวแปร	ความหมาย	At Level	First Difference	Second Difference	คุณสมบัติ
TRA	มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศไทย	-8.2635**	-	-	I(0)
SET	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	-1.4253	-7.8650**	-	I(1)
INT	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์	-2.3448	-2.3855	-11.2603**	I(2)
DIV	อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย	-2.2163	-6.8685**	-	I(1)
INF	อัตราเงินเฟ้อ	-7.8586**	-	-	I(0)

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: 1. ตัวเลขในตารางคือ ค่าสถิติ t

2. เครื่องหมาย ** คือ มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

4.2.2 ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Cointegration Test)

จากผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลในตารางที่ 2 จะเห็นได้ว่า ตัวแปรทั้ง 5 ตัว มีความนิ่งของข้อมูลในลำดับที่แตกต่างกันไป ดังนั้น วิธีการที่เหมาะสมสำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาวของตัวแปร ก็คือ Autoregressive Distributed Lag หรือ ARDL (Pesaran and Smith, 2001; Narayan, 2005) ทั้งนี้ ได้พิจารณาความเหมาะสมของแบบจำลองจากค่า AIC (Akaike's information criterion) ที่มีค่าต่ำสุด เพื่อเลือกค่าความล่าช้าที่เหมาะสมของแบบจำลอง (Optimal Lag Length) และพบว่า ค่าความล่าช้าของแบบจำลอง คือ ARDL(1,3,2,4,0)

นอกจากนี้ ในการวิเคราะห์ว่าตัวแปรตามจะมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวกับตัวแปรอิสระต่างๆ หรือไม่ จะสามารถพิจารณาได้จากผลการทดสอบ Bounds Test ดังตารางที่ 3 ซึ่งจะเห็นได้ว่า ค่าสถิติ F มีค่าเท่ากับ 7.4507 ซึ่งมีค่ามากกว่าค่าวิกฤติขอบเขตบน (Upper Critical Bounds) หรือ I(1) Bound ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ดังนั้น จึงสามารถสรุปได้ว่า มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศไทย มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวกับ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย และอัตราเงินเฟ้อ

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบ Bounds Test เพื่อวิเคราะห์หาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวด้วยวิธี ARDL

ค่าสถิติ F	ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10		ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05		ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01	
	I(0) Bound	I(1) Bound	I(0) Bound	I(1) Bound	I(0) Bound	I(1) Bound
7.4507	2.20	3.09	2.56	3.49	3.29	4.37

ที่มา: จากการคำนวณ

ตารางที่ 4 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว และการปรับตัวในระยะสั้น

ตัวแปร	ความหมาย	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าสถิติ t
-	ค่าคงที่	-91,113.03	-1.29
SET	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	61.65	1.93*
INT	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์ (ร้อยละ/ปี)	-31,141.24	-3.82**
DIV	อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย (ร้อยละ/ปี)	17,742.86	1.77*
INF	อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)	48,614.30	1.60
ECM	การปรับตัวในระยะสั้น	-1.16	-6.22**

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: 1. เครื่องหมาย * และ ** คือ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10 และ 0.01 ตามลำดับ

2. ตัวแปร ECM คือ ผลการทดสอบการปรับตัวในระยะสั้น

แต่อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาถึงผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวของปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังตารางที่ 4 พบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 61.65 หมายความว่า หากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไป 1 จุด จะส่งผลทำให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศในระยะยาวเปลี่ยนแปลงไป 61.65 ล้านบาท ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ หากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น 1 จุด จะส่งผลทำให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศในระยะยาว เพิ่มขึ้น 61.65 ล้านบาท ในทางกลับกัน หากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ลดลง 1 จุด จะส่งผลทำให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศในระยะยาว ลดลง 61.65 ล้านบาท ทั้งนี้ เนื่องจากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ คือ ดัชนีที่สะท้อนให้เห็นถึงเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งหมด ซึ่งตัวเลขที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงในแต่ละวัน จะเป็นเหมือนตัวชี้วัดให้นักลงทุนเห็นว่าภาพรวมของตลาดหุ้นในวันนั้นเป็นเช่นไร หากดัชนีปรับตัวเพิ่มขึ้น ก็เท่ากับว่ามูลค่าตลาดรวมวันนี้เพิ่มขึ้นจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อเทียบกับวันก่อนหน้า แต่ในทางกลับกัน หากดัชนีปรับตัวลดลงก็สะท้อนว่า ราคาหุ้นหรือมูลค่าตลาดรวมวันนี้ปรับตัวลดลง เมื่อเทียบกับวันก่อนหน้า (The Stock Exchange of Thailand, 2020) ดังนั้น หากนักลงทุนเลือกลงทุนในหุ้นในช่วงที่ตลาดเป็นขาขึ้น (ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้น) นักลงทุนก็จะมีโอกาสในการสร้างกำไร จึงอาจมีผลทำให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้าม หากนักลงทุนเลือกลงทุนในหุ้นในช่วงที่ตลาดเป็นขาลง (ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ ปรับตัวลดลง) นักลงทุนก็จะมีโอกาสขาดทุนได้เช่นกัน จึงอาจมีผลทำให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศลดลง

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวกับมูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศ ในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -31,141.24 หมายความว่า หากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ก็จะส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศในระยะยาว ลดลง 31,141.24 ล้านบาท ในทางกลับกัน หากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ ลดลงร้อยละ 1 ก็จะส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศในระยะยาว เพิ่มขึ้น 31,141.24 ล้านบาท ทั้งนี้ โดยปกติแล้ว เงินจะไหลจากแหล่งที่ให้ผลตอบแทนต่ำไปยังแหล่งที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าในระดับความเสี่ยงที่ใกล้เคียงกัน ดังนั้น ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ในระดับต่ำ ผู้ที่มีเงินออมหรือนักลงทุนก็อาจจะมีการแบ่งเงินมาลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้น เพื่อหาผลตอบแทนชดเชย

กับดอกเบี้ยเงินฝากที่ลดลง จึงทำให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศเพิ่มขึ้น ในทางกลับกัน หากอยู่ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากมีการปรับตัวสูงขึ้น นักลงทุนก็อาจจะแบ่งเงินลงทุนมาฝากไว้ที่ธนาคารพาณิชย์ เพื่อหวังผลตอบแทนของดอกเบี้ยเงินฝากที่เพิ่มขึ้น

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย มีความสัมพันธ์เชิงดูลยภาพในระยะยาวกับมูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศ ในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 17,742.86 หมายความว่า หากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ก็จะส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศในระยะยาว เพิ่มขึ้น 17,742.86 ล้านบาท ในทางกลับกัน หากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย ลดลงร้อยละ 1 ก็จะส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศในระยะยาว ลดลง 17,742.86 ล้านบาท ทั้งนี้ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลจะช่วยให้กลุ่มทุนทราบว่า หากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดในปัจจุบัน ก็จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราคิดเป็นร้อยละเท่าไรจากราคาหุ้นที่ซื้อ ซึ่งถ้าหากว่าหุ้นมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง ก็แสดงว่าจะให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลสูงเช่นกัน และอาจส่งผลทำให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศเพิ่มขึ้น

ในส่วนของตัวแปรอัตราเงินเฟ้อนั้น พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์เชิงดูลยภาพในระยะยาวกับมูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศ ซึ่งอาจจะเป็นเพราะว่าตั้งแต่ต้นปี 2563 ทั่วโลก รวมทั้งประเทศไทยได้เผชิญกับสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ซึ่งถือเป็นช่วงที่อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกเริ่มปรับตัวลดต่ำลง เนื่องจากเศรษฐกิจเข้าสู่ช่วงถดถอย และอัตราการว่างงานอยู่ในระดับสูง โดยประเทศไทยเอง ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ ก็ติดลบติดต่อกันอย่างยาวนาน ตั้งแต่ช่วงเดือนมีนาคม ปี 2563 จนถึงเดือนมีนาคม 2564 (The Stock Exchange of Thailand, 2021) จึงอาจส่งผลทำให้อัตราเงินเฟ้อไม่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศ

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาการปรับตัวในระยะสั้นไปสู่ดูลยภาพในระยะยาว สามารถพิจารณาได้จากค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร ECM ดังตารางที่ 4 ซึ่งพบว่า มีค่าเท่ากับ -1.66 หมายความว่า เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงที่ทำให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศเบี่ยงเบนจากดูลยภาพในระยะยาว จะได้รับการปรับตัวในระยะสั้นอย่างช้า ๆ เพื่อให้กลับเข้าสู่ดูลยภาพในระยะยาวในอัตรา 1.66 ต่อเดือน

5. อภิปรายผล

จากผลการศึกษาสถานการณ์การลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นของนักลงทุนภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า จำนวนนักลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหุ้นผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2563-2564 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือนมกราคม ปี 2563 มีจำนวนนักลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหุ้นจำนวน 1,272,402 ราย เพิ่มขึ้นเป็น 2,064,552 ราย ในเดือนกันยายน ปี 2564 โดยเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 62.26 ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่า มีนักลงทุนรายใหม่ที่หันมาสนใจลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นมากขึ้น อีกทั้งยังพบว่า จำนวนบัญชีหุ้นของนักลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหุ้นผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือนมกราคม ปี 2563 มีจำนวนบัญชีซื้อขายหุ้นจำนวน 2,798,738 บัญชี เพิ่มขึ้นเป็น 4,957,440 บัญชี ในเดือนกันยายน ปี 2564 ซึ่งเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 77.13 ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของนักลงทุนรายใหม่ และจำนวนบัญชีซื้อขายหุ้นของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้น อาจจะเป็นผลมาจากการที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของสถาบันการเงินในปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำ จึงทำให้บุคคลทั่วไปที่มีเงินออมหรือนักลงทุนหันมาสนใจลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น ประกอบกับในช่วงเวลาดังกล่าวได้เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 มาตรการล็อกดาวน์ได้ส่งผลกระทบต่อภาคคนต้องกักอยู่บ้าน ทำงานที่บ้าน ทำให้คนคุ้นชินกับการใช้เทคโนโลยีมาก อีกทั้ง การเปิดบัญชีซื้อขายหุ้นในปัจจุบันก็ทำได้อย่างรวดเร็วและง่ายกว่าในอดีต จึงเป็นตัวเร่งที่ทำให้มีจำนวนผู้ลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นเพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานศึกษาของ Prachachat Business (2021) ที่พบว่า การใช้มาตรการล็อกดาวน์ และเวิร์คฟอร์มโฮม (Work from Home: WFH) ได้ทำให้เกิดนักลงทุนหน้าใหม่ โดยภายในระยะเวลา 6 เดือนแรกของปี 2564 มียอดเปิดบัญชีซื้อขายหุ้นใหม่สูงถึง 1.15 ล้านบัญชี เพิ่มขึ้นจากปีที่แล้วเกือบเท่าตัว ทั้งนี้ แนวโน้มของการเปิดบัญชีซื้อขายหุ้นใหม่ เป็นสถานการณ์ที่

กำลังเกิดทั่วโลก ซึ่งเกิดขึ้นจาก 3 ปัจจัยหลักคือ 1) ภาวะดอกเบี้ยต่ำ จึงทำให้คนสนใจสินทรัพย์ที่มีผลตอบแทนที่ดีขึ้น 2) การทำงานที่บ้าน (Work from Home: WFH) หนุนให้คนมีความคุ้นชินกับการใช้ดิจิทัลมากขึ้น และ 3) บริษัทจดทะเบียนมีการกระจายหุ้นให้กับนักลงทุนรายย่อยจำนวนมาก เช่น บมจ.ปตท.น้ำมันและการค้าปลีก (OR) ซึ่งเป็นสิ่งที่กระตุ้นทำให้มีการเปิดบัญชีหุ้นใหม่เพิ่มขึ้น

ในส่วนของการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายตราสารทุนของนักลงทุนภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การประมาณค่าความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว พบว่า หากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น ก็จะส่งผลทำให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศเพิ่มขึ้น เนื่องจากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเป็นเหมือนตัวชี้วัดให้นักลงทุนเห็นว่าภาพรวมของตลาดหุ้นในขณะนั้นเป็นอย่างไร หากดัชนีปรับเพิ่มขึ้น ก็เท่ากับว่ามูลค่าตลาดรวมวันนี้เพิ่มขึ้นจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อเทียบกับวันก่อนหน้า ซึ่งหากนักลงทุนเลือกลงทุนในหุ้นในช่วง (ขาขึ้น) นี้ ก็จะมีโอกาสในการสร้างกำไร จึงอาจมีผลทำให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Teerachotthanakul, S. (2010) ที่พบว่า การเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีผลทำให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น อีกทั้ง จากผลการศึกษา ยังพบว่า หากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ลดลง ก็จะส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานศึกษาของ Phillip Securities Public Company Limited. (2021) ที่พบว่า ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ นักลงทุนก็จะมีการแบ่งส่วนของเงินมาลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้น เพื่อหาผลตอบแทนชดเชยส่วนของผลตอบแทนของดอกเบี้ยที่ลดลง ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากมีผลกระทบต่อการลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้น นอกจากนี้ ยังพบว่า หากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทยเพิ่มขึ้น ก็จะส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานศึกษาของ The Stock Exchange of Thailand (2020) ที่พบว่า หากนักลงทุนเลือกลงทุนในหุ้นปันผลที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในระดับสูง ก็จะทำให้ให้นักลงทุนได้รับกระแสเงินสดจากเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง และยังสามารถช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุน เพราะเมื่อกำไรจากส่วนต่างราคาหุ้นลดลง ก็ยังมีกำไรจากเงินปันผลมาทดแทนด้วยเหตุผลดังกล่าวเหล่านี้ จึงอาจทำให้การลงทุนในตลาดหุ้นเพิ่มขึ้น

6. ข้อเสนอแนะ

6.1 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

6.1.1 ในช่วงปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์อยู่ในระดับต่ำ (และต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย) รัฐบาลควรส่งเสริมหรือประชาสัมพันธ์ให้ประชาชนผู้ออมเงินหรือผู้ที่ต้องการนำเงินไปลงทุนหันมาเลือกลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นมากขึ้น ซึ่งนอกจากจะช่วยทำให้เงินออมงอกเงยขึ้นแล้วยังเป็นการช่วยเพิ่มช่องทางการระดมเงินทุนให้แก่บริษัทเพื่อนำไปขยายธุรกิจภายในประเทศต่อไป

6.1.2 ประชาชนผู้ออมเงินที่ต้องการจะนำเงินไปลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้น อาจจะต้องพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย หรือนำมาเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน และอาจจะพิจารณาถึงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SET Index ร่วมด้วยเพื่อทำให้การลงทุนเกิดประสิทธิภาพมากขึ้น

6.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจจะนำเอาแปรอื่น ๆ ที่คาดว่าจะมีผลต่อการลงทุนในหุ้นเข้ามาศึกษาเพิ่มเติม เช่น ประเภทของหุ้นตามกลุ่มอุตสาหกรรม ราคาทองคำ อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลหรือหุ้นกู้ เป็นต้น

7. องค์ความรู้ใหม่จากการวิจัย

มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศไทย มีความสัมพันธ์เชิงดูดยภาพระยะยาวกับ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทย กล่าวคือ หากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทยเพิ่มขึ้น และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ลดลง ก็จะส่งผลทำให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศเพิ่มขึ้น

8. เอกสารอ้างอิง

- Bank of Thailand. (2021). **The outstanding balance of deposits is classified by the size and maturity of deposits at commercial banks registered in the country.** Retrieved November 15, 2021, from https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/ReportPage.aspx?reportID=188&language=th
- Bank of Thailand. (2021). **12-month fixed deposit interest rates of commercial banks (maximum).** Retrieved November 18, 2021, from https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/ReportPage.aspx?reportID=223&language=th
- Boonyapongchai, S. (2016). Factors that affect investent in securities of stock exchange of Thailand. **Kasalongkham Research Journal**, 10(1), 17-26.
- Bualuang Securities Public Company Limited. (2021). **What is a Circuit Breaker?.** Retrieved November 26, 2022, from <https://knowledge.bualuang.co.th/knowledge-base/setindexcircuitbreaker/>
- Bunrueang, K., & Chaitip, P. (2011). Analysis of The Factors Affecting The Price of Securities in The Tourism Sector in The Stock Exchange of Thailand Through ARDL Method. **Chiang Mai University Journal of Economics**, 15(1), 92-110.
- Bureau of Trade and Economic indices Ministry of Commerce Thailand. (2021). **Consumer Price Index.** Retrieved November 28, 2021, from http://www.price.moc.go.th/price/cpi/index_new.asp
- Granger, C.W.J. and Newbold, P. (1974). Spurious regressions in econometrics. **Journal of Econometrics**, 2(2), 111-120.
- Krunghthai Card Public Company Limited. (2020). **6 Benefits of Saving.** Retrieved January 18, 2022, from <https://www.ktc.co.th/article/knowledge/6-benefits-of-saving-money-left>
- Meun Khao, P., & Rujithamrongkul, K. (2013). Factors Affecting The Stock Exchange of Thailand Index. **Journal of Finance, Investment. Marketing and Business Management**, 3(2), 338-354.
- Narayan, P. K. (2005). The saving and investment nexus in China: evidence from cointegration tests. **Applied Economics**, 37(17), 1979-1990.
- Nittayakamolphon, P. (2022). The Relationship between Macroeconomic and Bank-specific Determinants with Non-Performing Loans: Evidence from Thailand Banking Sector Index. **Journal of Economics and Management Strategy**, 8(2), 160-179.
- Pesaran, M.H., Shin, Y. and Smith, R.J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. **Journal of Applied Econometrics**, 16(3), 289-326.
- Phillip Securities Public Company Limited. (2021). **Why Interest Rates Affect Capital Market Investments.** Retrieved November 24, 2022, from https://www.poems.in.th/learning_detail.aspx?id=329&ทำไมอัตราดอกเบี้ย%20ถึงส่งผลกระทบต่อกับการลงทุนในตลาดทุน?

- Poonsateansup, N. (2021). **Factors Affecting Investing in Stocks**. Retrieved November 22, 2021, from <https://www.scb.co.th/th/personal-banking/stories/factors-affecting-investment-in-stocks.html>
- Prachachat Business. (2021). **Work From Home Informs The Birth of a New Stock Master**. Retrieved November 28, 2022, from <https://www.prachachat.net/finance/news-719352>
- Pummarin, K., & Rangakulnuwat, P. (2018). Long-Run Relationship Between Insurance Index and Economic Factors. In **Proceedings of The 13th RSU National Graduate Research Conference** (pp.2623-2643). Graduate school Rangsit University.
- Sangsuriyaroj, T., Khositkulporn, P., & Khachayut, S. (2020). The Economic Factors Affecting The Trading Value Of Securities of Domestic Retail Investors Through The Stock Exchange of Thailand. **Journal of Suvarnabhumi Institute of Technology**, 6(2), 429-446.
- Stock Radar. (2021). **Changes That Happen When The Thai Stock Market Hits Its Lowest Point In 9 Years**. Retrieved November 28, 2021, from <https://stockradars.news/2020/04/08/set-969/>
- Teerachotthanakul, S. (2010). **A Study of Factors Affecting the Net Trading Value of Foreign Investors in the Stock Exchange of Thailand** [Master' thesis]. University of the Thai Chamber of Commerce.
- Thai Civil Rights and Investigative Journalism. (2021). **The Number of New Trading Account Openings Has Increased**. Retrieved November 18, 2022, from <https://www.tcijthai.com/news/2021/28/current/11819>
- Thanachart Capital Public Company Limited. (2019). **Keeping Track of Information on Investing In The Stock Market**. Retrieved November 23, 2022, from https://www.thanachartsec.co.th/elearning/investor_EQ/IEQ/Talking_point5/module29.htm
- The Stock Exchange of Thailand. (2009). **Capital Market Theory**. 3 rd ed. Bangkok : Amarin Printing and Publishing Public.
- _____. (2020). **Important Indexes to Know**. Retrieved November 17, 2021, from <https://www.setinvestnow.com/th/stock/what-is-set-index>
- _____. (2021a). **Inflation is Back: Which Stocks Will Benefit?**. Retrieved November 19, 2021, from <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/253-investhow-stock2021-inflation>
- _____. (2021b). **SET Index, market dividend yield and The value of stock trading for investors in Thailand**. Retrieved November 16, 2021, from https://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html
- _____. (2021c). **Tips for Investing in Dividend Stocks**. Retrieved November 17, 2021, from <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/249-tips-to-invest-in-dividend-stock>
- Untong, A. (2012). **Econometrics of Tourism**. Chaing Mai: Log In Design Work.