

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100
และการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย: มุมมองระยะ 19 ปี
Analyzing the Relationship Between Stock Market Capitalization (SET100)
and Economic Growth (GDP) in Thailand: A 19-Year Perspective

สุระพรรณ จุลสุวรรณ

Surapan Junsuwan

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสงขลา

Faculty Management Sciences, Songkla Rajabhat University, Thailand

E-mail: Surapan.ju@skru.ac.th

Received March 10, 2025; Revised May 24, 2025; Accepted May 30, 2025

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการขยายตัวของมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 กับการเติบโตทางเศรษฐกิจและเพื่อวิเคราะห์ระดับอิทธิพลของมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในการประมาณการ GDP เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบด้วยมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และข้อมูล GDP จากสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (NESDC) การวิเคราะห์ข้อมูลใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ เพื่อตรวจสอบระดับความสัมพันธ์และระดับผลกระทบระหว่างตัวแปรทั้งหมด

ผลการวิจัยพบว่า มีความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดในกลุ่ม SET100 กับ GDP สูงมาก ในเชิงบวกที่ระดับ 0.977 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01 และพบว่า SET100 และ ตัวแปรหุ่น (DM) ที่เป็นตัวแทนการเกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ กับ GDP โดยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 0.860 และ -1.171 ซึ่งหมายความว่า หากมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 เพิ่มขึ้น 1 ล้านล้านบาท GDP จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 0.860 ล้านล้านบาท และในปีที่เกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจมีผลทำให้ GDP ลดลง 1.171 ล้านล้านบาท โดยมีค่า R^2 สูงถึง 0.968 แสดงว่า SET100 และ DM สามารถอธิบายความแปรปรวนของ GDP ได้มากถึงร้อยละ 96.8 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ .01

คำสำคัญ: SET100; GDP; การเติบโตทางเศรษฐกิจ; ตลาดหลักทรัพย์

Abstract

The objectives of this study were to analyze the correlation between SET100 market size expansion and economic growth; to investigate the influences of the stock market size on listed companies in the SET100 index. GDP was estimated by using secondary data from stock market capitalization for SET100 companies from the Stock Exchange of Thailand (SET) and GDP from the Office of the National Economic and Social Development Council (NESDC). The statistics included correlation analysis and multiple linear regression analysis, which were used to analyze the levels of the relationship and the impact of stock market capitalization on GDP.

The findings revealed a robust positive correlation between SET100 market capitalization and GDP ($r = 0.977$, $p < .01$). Regression analysis showed that SET100 and a dummy variable (DM), representing the occurrence of economic crises, had regression coefficients of 0.860 and -1.171, respectively. This suggests that a 1-trillion-baht increase in SET100 capitalization is associated with an average increase of 0.860 trillion baht in GDP, while economic crises can lead to a GDP contraction of 1.171 trillion baht. The model's R^2 Value was 0.968, suggesting that SET100 and the dummy variable explain 96.8% of GDP variance at a statistical significance level of .01. These results underscore the potential of SET100 as a reliable predictor of GDP in Thailand.

Keywords: SET100; GDP; economic growth; stock market

บทนำ

ตัวชี้วัดขนาดเศรษฐกิจของประเทศเช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) ถือเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญสำหรับการทราบขนาดและทิศทางของเศรษฐกิจของประเทศนั้น ๆ การประกาศตัวเลขอย่างชัดเจนมักจะออกมาล่าช้ากว่าปกติทั้งนี้เป็นเพราะหน่วยงานที่รับผิดชอบซึ่งในประเทศไทยได้แก่สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) จำเป็นต้องดำเนินการด้วยความถูกต้องและระมัดระวัง อย่างไรก็ตาม การคาดการณ์ทิศทางเศรษฐกิจมีความสำคัญและจำเป็นต่อภาคส่วนต่าง ๆ ทั้งภาคธุรกิจและภาครัฐในการวางแผน หรือกำหนดกลยุทธ์ในอนาคต ดังนั้นการคาดการณ์ทิศทางและขนาดเศรษฐกิจจึงเป็นเรื่องที่หลายฝ่ายได้ให้ความสนใจมาอย่างต่อเนื่อง

มูลค่าของตลาดหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือหนึ่งที่ได้รับคามสนใจของนักวิชาการที่นำมาใช้ในการคาดการณ์เศรษฐกิจของประเทศ แม้จะมีข้อยุติระหว่างการนำและการตามของข้อมูลทั้งสอง แต่ก็เป็นการยืนยันได้ว่ามูลค่าและทิศทางของตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กัน ในฝั่งของนักวิชาการที่พบว่าการเติบโตของภาคส่วนเศรษฐกิจต่าง ๆ แสดงออกมาก่อน GDP เช่นการศึกษาโดย Schwert (1990) ได้

ยืนยันว่าผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนเป็นตัวนำการเติบโตของ GDP ในทำนองเดียวกัน Aruoba et al. (2016) ซึ่งให้เห็นว่าข้อมูลตลาดการเงินสามารถพยากรณ์ GDP ได้ รวมทั้งแนวคิดจากทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis: Fama, 1970) ที่เสนอว่าราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลทั้งหมดในระบบเศรษฐกิจ และแนวคิดการเติบโตแบบเอนโดจีนัส (Endogenous Growth Theory: Romer, 1986) ที่เสนอว่าการลงทุนในตลาดการเงินมีผลต่อศักยภาพการเติบโตของประเทศ ซึ่งมุมมองเหล่านี้สะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์ที่มีเหตุผลเชิงทฤษฎีและสามารถตรวจสอบได้ทางสถิติ ทำให้คาดการณ์ได้ว่าความสัมพันธ์กันระหว่างมูลค่าตลาดหลักทรัพย์กับมูลค่าภาคการผลิตต่าง ๆ ของ GDP อาจทำให้สามารถคาดการณ์ขนาดและทิศทางของ GDP ล่วงหน้าก่อนการประกาศอย่างเป็นทางการได้

แม้ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) จะเป็นตัวชี้วัดหลักของขนาดเศรษฐกิจ แต่การประกาศตัวเลขอย่างเป็นทางการมักมีความล่าช้า ทำให้การตัดสินใจเชิงนโยบายหรือการวางแผนธุรกิจขาดความทันการณ์ จึงมีความจำเป็นที่ต้องหาเครื่องชี้วัดอื่นที่สามารถประเมินเศรษฐกิจในช่วงเวลาใกล้เคียงได้ ในบริบทของประเทศไทย พบว่า มูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ครอบคลุมสัดส่วนกิจกรรมเศรษฐกิจที่สำคัญ โดยคิดเป็นร้อยละประมาณ 80 ของมูลค่าตลาดทั้งหมด จึงน่าสนใจที่จะศึกษาว่า มูลค่าตลาดในกลุ่ม SET100 มีความสัมพันธ์กับขนาดเศรษฐกิจของประเทศ (GDP) อย่างไร และสามารถ ใช้เป็นตัวแปรอธิบายหรือทำนายขนาดเศรษฐกิจได้หรือไม่ โดยใช้ข้อมูลในช่วง 19 ปี (พ.ศ. 2548–2566) ซึ่งเป็นช่วงเวลามีเหตุการณ์สำคัญ เช่น วิกฤตการเงินโลก (2008–2009) และวิกฤตโควิด-19 (2020–2021) ที่ส่งผลกระทบต่อทั้งตลาดทุนและเศรษฐกิจจริงอย่างชัดเจน ซึ่งปัญหานี้ยังไม่มีงานวิจัยใดในประเทศไทยที่ศึกษาด้วยแบบจำลองเชิงปริมาณตลอดช่วงเวลาดังกล่าวอย่างครอบคลุม

ความไม่แน่นอนในข้อสรุปทางวิชาการทำให้มีความจำเป็นต้องศึกษาความสัมพันธ์นี้ในบริบทของประเทศไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการประมาณการขนาดเศรษฐกิจในช่วงเวลาให้เป็นปัจจุบันจากข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องเพื่อได้ทราบทิศทางและขนาดเศรษฐกิจของประเทศ แบบจำลองความสัมพันธ์ที่พัฒนาขึ้นนี้สามารถใช้เป็นเครื่องมือในการติดตามและพยากรณ์เศรษฐกิจแบบทันทั่วถึง ทำให้ผู้กำหนดนโยบายสามารถวางแผนเศรษฐกิจได้อย่างแม่นยำและทันเวลา อีกทั้งยังเป็นการสร้างหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทนำทางด้านเศรษฐกิจ ซึ่งสามารถใช้สนับสนุนการผลักดันนโยบายการเงิน การลงทุน และการพัฒนาโครงสร้างตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม ST100 กับขนาดของเศรษฐกิจไทยในช่วง 19 ปีที่ผ่านมา

2. เพื่อวิเคราะห์ระดับอิทธิพลของมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม ST100 ในการประมาณการขนาดของเศรษฐกิจประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

การเติบโตทางเศรษฐกิจ มีวิธีการและตัวชี้วัดที่ใช้ในการประเมินหลายตัวด้วยกัน เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) ซึ่งมีทั้ง GDP ที่แท้จริง (Real GDP) และ GDP ที่เป็นตัวเงิน (Nominal GDP) ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross National Product: GNP) ผลผลิตภาพรวมของปัจจัยการผลิต (Total Factor Productivity: TFP) หรือตัวชี้วัดทางเลือก เช่น ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) รายได้ต่อหัว (Income per Capita) หรือดัชนีการพัฒนามนุษย์ (Human Development Index: HDI) ซึ่งสะท้อนมิติทางเศรษฐกิจและสังคมที่กว้างขึ้น (Pornpilaiphan & Ratcharak, 2005) ซึ่งในการศึกษานี้ได้ใช้ GDP ที่เป็นตัวเงิน (Nominal GDP) เพื่อให้สอดคล้องกับภาวะตลาดปัจจุบัน และสอดคล้องกับมูลค่าของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่สะท้อนถึงมูลค่าปัจจุบันและมูลค่าคาดหวังในอนาคต

การวัดขนาดของมูลค่าตลาดในตลาดหลักทรัพย์ เป็นวิธีการในการวัดมูลค่าของบริษัทที่จดทะเบียน (Market Capitalization) คำนวณจากมูลค่ารวมของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัท ซึ่งคำนวณจากการนำราคาปิดของหุ้นคูณกับจำนวนหุ้นทั้งหมดที่มีอยู่ในตลาด (MTrading, 2024; Charoensantipong, 2021) ซึ่งในการศึกษานี้ได้ใช้มูลค่าตลาดข้อมูลของหลักทรัพย์ที่อยู่ดัชนี SET100 เนื่องจากเป็นกลุ่มธุรกิจที่ครอบคลุมกิจกรรมเศรษฐกิจในภาพรวมของประเทศไทยและมีมูลค่าตลาดประมาณ ร้อยละ 80 ของมูลค่าตลาดรวมเป็นตัวแปรอิสระเนื่องจากต้องการให้ข้อมูลเป็นปัจจุบันและสอดคล้องกับภาวะทางการตลาดที่แท้จริง

ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์และการเติบโตทางเศรษฐกิจ ได้มีการศึกษาในรูปแบบที่หลากหลาย เช่น สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ของ Fama (1970) ซึ่งเสนอว่าราคาหลักทรัพย์ที่สะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่ในตลาดส่งผลทางอ้อมต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ เช่นเดียวกันกับทฤษฎีการเติบโตแบบเอนโดจีนัส (Endogenous Growth Theory) ของ Romer (1986) ที่พบว่าการขยายตัวของมูลค่าในตลาดหลักทรัพย์มีผลทางอ้อมต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาวเช่นเดียวกัน

ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาตลาดการเงินและการเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นไปตามสมมติฐานหลัก 2 ประการ คือ สมมติฐานการเงินนำเศรษฐกิจ (Supply-Leading Hypothesis) โดย Patrick (1966) เสนอว่าสถานะทางการเงินที่มั่นคงเป็นปัจจัยนำในการพัฒนาเศรษฐกิจ ในส่วนของสมมติฐานเศรษฐกิจนำการเงิน (Demand-Following Hypothesis) Robinson (1952 Cited in Adeyeye

et al., 2015) เสนอว่าเศรษฐกิจที่มีการเจริญเติบโตดีเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นให้ตลาดการเงินขยายตัวตามไปด้วย

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาในประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจขนาดใหญ่ Levine and Zervos (1998) พบว่า ตลาดหลักทรัพย์ส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ Beck et al. (2000) พบว่าปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์และสภาพคล่องของตลาดหุ้นส่งผลดีต่อ GDP ด้าน Vasani et al. (2020) พบว่า GDP ของอินเดียกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก เช่นเดียวกับที่ผลการศึกษาของ Bunjaku (2024) ที่ศึกษาระหว่างการเติบโตของ GDP กับดัชนี S&P 500 ในสหรัฐอเมริกา ในส่วนของการศึกษาในตลาดเกิดใหม่ พบว่า ผลการศึกษาในเอเชียของ Bekaert and Harvey (2003) ในมาเลเซียของ Ang (2008) และในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ของ Choong et al. (2010) ก็พบว่าตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจเช่นเดียวกัน

การศึกษาในประเทศไทย Ibrahim (2011), and Rangkakulnuwat and Thaweekhot (2020) ได้ศึกษาความเชื่อมโยงในประเทศไทยพบว่าสภาพคล่องและขนาดของตลาดหลักทรัพย์ส่งผลเชิงบวกต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว เช่นเดียวกับงานของ Sripirom and Channgam (2021), and Yao (2024) ที่พบว่าการพัฒนาตลาดหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ

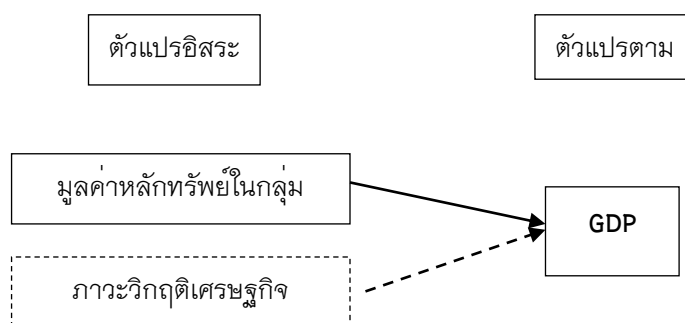
อย่างไรก็ตามในตลาดยุโรป Radke (2021), and Prats and Sandoval (2020) พบว่าแม้ว่าจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์และ GDP แต่ระดับความสัมพันธ์มักอยู่ในช่วงต่ำถึงปานกลาง ในขณะที่ Rahmawati and Maharani (2023) ที่ทำการศึกษาในอินโดนีเซีย กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นและ GDP ทำให้สรุปได้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างตลาดหลักทรัพย์และเศรษฐกิจอาจไม่มีนัยสำคัญในบางตลาด

จากวรรณกรรมและงานวิจัยที่ผ่านมา สรุปได้ว่ามูลค่าของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์และสามารถทำนายการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศได้ ผู้วิจัยจึงได้นำผลการศึกษานี้ไปสร้างเป็นกรอบแนวคิดและแบบจำลองในการวิจัยต่อไป

กรอบแนวคิดการวิจัย

ตัวแปรตามในการวิจัยนี้คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) โดยเลือกใช้ GDP ที่เป็นตัวเงิน (Nominal GDP) หรือ GDP ตามราคาตลาดปัจจุบัน จากสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (Office of the National Economic and Social Development Council, 2023) เพื่อให้สอดคล้องกับข้อมูลของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นมูลค่าปัจจุบันเช่นเดียวกัน ตัวแปรอิสระเป็นมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) โดยผู้วิจัยเลือกใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์ที่อยู่ดัชนี SET100 เนื่องจากเป็นกลุ่มธุรกิจที่ครอบคลุมกิจกรรมเศรษฐกิจในภาพรวมของ

ประเทศไทยและมีมูลค่าตลาดประมาณร้อยละ 80 ของมูลค่าตลาดรวม และใช้ข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2548–2566 เนื่องจากปี พ.ศ.2548 เป็นปีแรกที่มีการจัดทำ SET100 (Stock Exchange of Thailand (SET), 2025) และ พ.ศ.2566 เป็นปีสุดท้ายที่มีข้อมูลของ GDP และใช้การเกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจเป็นตัวแปรหุ่นโดยในช่วงระยะเวลาดังกล่าวได้เกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ 2 ครั้งคือ ปี 2551 วิกฤติการเงิน และปี 2563 วิกฤติ COVID19 ซึ่งส่งผลต่อการภาวะวิกฤติเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2552 และปี พ.ศ. 2564 ตามลำดับ สรุปเป็นภาพกรอบแนวคิดการวิจัยได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

ผู้วิจัยใช้แบบจำลองการถดถอยเชิงพหุเพื่อวัดอิทธิพลของมูลค่าหลักทรัพย์ที่มีต่อ GDP ตามสมการ

$$GDP_t = \alpha + \beta_1 SET100_t + \beta_2 DM_t + \varepsilon_t$$

โดยที่ GDP_t หมายถึง ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในปีที่ t $SET100_t$ หมายถึง มูลค่าหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 ตามราคาตลาดปีที่ t DM_t เป็นตัวแปรหุ่นมีค่าเป็น 1 ในปีที่ได้รับผลกระทบจากภาวะวิกฤติและมีค่าเป็น 0 ในปีอื่น α หมายถึง ค่าคงที่ (Intercept) β_1 และ β_2 หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient) แสดงผลกระทบของ $SET100_t$ และ DM_t และต่อ GDP_t และ ε_t หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term)

ระเบียบวิธีการวิจัย

การศึกษานี้ใช้แนวทางการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์และผลกระทบระหว่างมูลค่าของตลาดหลักทรัพย์กับ GDP ของประเทศ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regression Analysis) เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูล ทำการประเมินผลลัพธ์ของแบบจำลองโดยพิจารณาจากค่าสถิติต่าง ๆ เช่น R^2 , p -value และตรวจสอบข้อสมมติฐานของแบบจำลองแบบอนุกรมเวลาด้วยสถิติ การทดสอบสหสัมพันธ์ในตัวเอง (Autocorrelation Test) การรวมเส้นเชิงพหุ

(Collinearity Statistics) หรือค่าปัจจัยการขยายตัวของความแปรปรวน (Variance Inflation Factor – VIF) การทดสอบการแจกแจงปกติ (Normality Test) และแผนภาพ Q-Q ของค่าความคลาดเคลื่อน (Q-Q Plot of Residuals) โดยใช้โปรแกรม jamovi จากเว็บไซต์ <https://www.jamovi.org> (The Jamovi Project, 2024; R Core Team, 2024)

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่าง SET100 กับ GDP

จากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สันพบว่าในช่วง 19 ปีที่ผ่านมา มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ใน SET100 กับ GDP มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกค่อนข้างสูงมากที่ระดับ 0.977 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

ตารางที่ 1 ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน

		GDP
SET100	Pearson's r	0.977
	df	17
	p-value	<.001

การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุและการตรวจสอบข้อสมมติฐาน

ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ พบว่า การทดสอบแบบจำลองโดยรวม มีค่า $F - statistic$ เท่ากับ 239 และค่า $p - value$ น้อยกว่า 0.01 ซึ่งแสดงว่าตัวแปรอิสระในแบบจำลองนี้ทำนายตัวแปรตามได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .01 ค่า R^2 สูงถึง 0.968 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระทุกตัวรวมกัน เป็นตัวทำนาย GDP ที่มีอำนาจทำนายสูง โดยสามารถอธิบายความแปรปรวนของ GDP ได้ร้อยละ 96.8

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ

Predictor	Estimate	SE	<i>t</i>	<i>p</i>			
Intercept	5.095	0.3999	12.74	<.001			
<i>SET100</i>	0.860	0.0394	21.83	<.001			
<i>DM</i>	−1.171	0.4726	−2.48	0.025			
Overall Model Test							
Model	<i>R</i>	<i>R</i> ²	Adjusted <i>R</i> ²	<i>F</i>	<i>df1</i>	<i>df2</i>	<i>p</i>
1	0.984	0.968	0.964	239	2	16	<.001

Note. Models estimated using sample size of N=19

ผลการวิเคราะห์ถดถอยพบว่า **SET100** กับ **GDP** มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกสูงมากอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.860 หมายความว่า หาก **SET100** เพิ่มขึ้น 1 ล้านล้านบาท **GDP** จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ยประมาณ 0.860 ล้านล้านบาท โดยที่ปัจจัยอื่นๆ คงที่ ในขณะที่ **DM** กับ **GDP** มีความสัมพันธ์กันอย่างมากในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .025 โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.171 หมายความว่า ในปีที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ **GDP** จะลดลงประมาณ 1.171 ล้านล้านบาท โดยที่ปัจจัยอื่นๆ คงที่

ผู้วิจัยทำการตรวจสอบข้อสมมติฐานแบบจำลองประกอบด้วยประเด็นต่าง ๆ ดังนี้

ผลการทดสอบ Durbin-Watson สำหรับ Autocorrelation Test พบว่าค่า Durbin-Watson (DW Statistic) = 1.27 ซึ่งต่ำกว่าค่ากลางที่ 2 เป็นการชี้ว่ามีแนวโน้มจะเกิดปัญหา Autocorrelation เล็กน้อย ค่า Autocorrelation = 0.279 หมายถึง ระดับของความสัมพันธ์กันของค่าคงเหลือกับค่าสังเกต ค่า **p – value** = 0.066 ซึ่งมากกว่า 0.05 แสดงว่าอาจเกิดปัญหา Autocorrelation เล็กน้อยแต่อยู่ในระดับที่รับได้

ตารางที่ 3 ค่า Durbin-Watson Test for Autocorrelation

Autocorrelation	DW Statistic	p
0.279	1.27	0.066

ค่า VIF ของตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัว มีค่าต่ำกว่า 5 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Collinearity

ตารางที่ 4 ค่า Collinearity Statistics

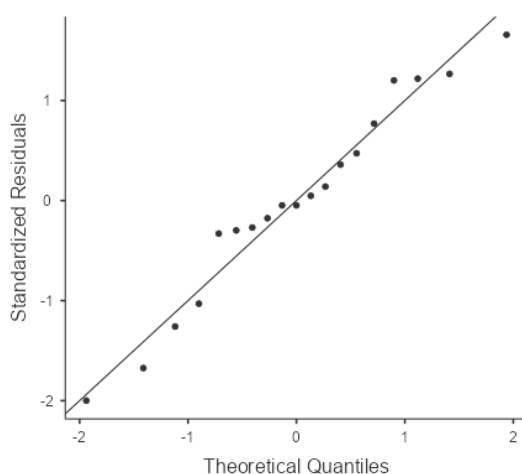
	VIF	Tolerance
SET100	1.03	0.973
DM	1.03	0.973

จากการทดสอบด้วยค่า Shapiro-Wilk Statistic = 0.962 ซึ่งค่าใกล้ 1 หมายถึงข้อมูลมีการแจกแจงใกล้เคียงกับการแจกแจงปกติ (Normal Distribution) ค่านี้ถือว่าอยู่ในช่วงที่ยอมรับได้ ในขณะที่ค่า **p – value** = 0.614 ซึ่งมากกว่า 0.05 หรือยอมรับได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนของแบบจำลองนี้มีการแจกแจงแบบปกติ

ตารางที่ 5 Normality Test (Shapiro-Wilk)

Statistic	p
0.962	0.614

แผนภาพ Quantile-Quantile (Q-Q) เป็นวิธีการทางกราฟิกเพื่อประเมินว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติหรือไม่ ค่าความคลาดเคลื่อนเรียงตัวใกล้กับเส้นอ้างอิง 45 องศา แสดงว่าการแจกแจงปกติเป็นไปตามข้อสมมติฐาน



ภาพที่ 2 แผนภาพ Q-Q ของค่าความคลาดเคลื่อน

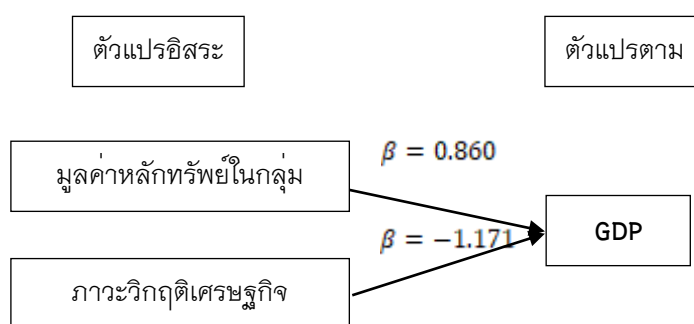
อภิปรายผล

ผลการศึกษาในวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 พบว่าในช่วง 19 ปีที่ผ่านมาตัวแปรทั้ง 2 มีความสัมพันธ์กันเชิงบวกในระดับสูงมากที่ระดับ 0.977 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 กรณีความสัมพันธ์ในเชิงบวกเป็นผลจากการขยายตัวของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์เป็นผลสะท้อนจากกิจกรรมการลงทุนและความคาดหวังทางเศรษฐกิจของภาคธุรกิจและนักลงทุนโดยตรง ซึ่งการที่มูลค่าตลาดเพิ่มขึ้นนั้น มักจะเกิดจากผลประกอบการที่ดีของบริษัท ความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจ และการเข้ามาลงทุนใหม่ เช่น การเสนอขายหุ้น (IPO) หรือการเพิ่มทุน สถานการณ์เหล่านี้ส่งผลให้เกิดการเคลื่อนไหวของเม็ดเงินเข้าสู่ภาคเศรษฐกิจจริง ทั้งในรูปของการจ้างงาน การผลิต การส่งออก และการบริโภค ทำให้ GDP ขยายตัวตาม แนวโน้มนี้สอดคล้องกับ สมมติฐานการเงินนำเศรษฐกิจ (Supply-Leading Hypothesis) ที่เสนอว่าระบบการเงินที่พัฒนาแล้วสามารถผลักดันการเติบโตทางเศรษฐกิจในภาพรวมได้อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนในกรณีที่ระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างสูง เป็นผลจากโครงสร้างของดัชนี SET100 ที่ครอบคลุมบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ในภาคธุรกิจสำคัญ เช่น พลังงาน การธนาคาร อสังหาริมทรัพย์ และสื่อสาร ซึ่งมีส่วนขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยในระดับมหภาค มูลค่าตลาดของบริษัทเหล่านี้จึงสะท้อนทั้ง ศักยภาพการเติบโตของภาคธุรกิจ และ แนวโน้มทางเศรษฐกิจโดยรวม เมื่อมูลค่าตลาดของบริษัทเพิ่มขึ้นจะหมายถึงผลกำไรที่เพิ่ม ความเชื่อมั่นของนักลงทุน และการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ GDP ขยายตัวตาม เป็นลักษณะความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างตามลักษณะเศรษฐกิจของประเทศ

นอกจากนี้ผลการศึกษานี้ยังสอดคล้องกับการศึกษาที่ผ่านมาเกือบทุกชิ้น เช่นเดียวกับ วัตถุประสงค์ข้อที่ 2 ซึ่งพบว่าการขยายตัวของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์อิทธิพลเชิงบวกต่อการเติบโตของ ขนาดเศรษฐกิจประเทศไทย โดยที่หากมูลค่าตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 ล้านล้านบาท จะทำให้ขนาด เศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 0.860 ล้านล้านบาท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .01 สอดคล้องกับ สมมติฐานการเงินนำเศรษฐกิจของ Patrick (1966) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Levine and Zervos (1998) และ Prats and Sandoval (2020) ในกลุ่มประเทศยุโรปกลาง ซึ่งพบความสัมพันธ์เชิงบวก ระหว่างมูลค่าตลาดหลักทรัพย์กับ GDP และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Bekaert and Harvey (2003) ในตลาดเกิดใหม่ของเอเชีย Ang (2008) ในมาเลเซีย Choong et al. (2010) วิเคราะห์ตลาดหุ้นในเอเชีย ตะวันออกเฉียงใต้ Rangkakulnuwat and Thaweekhot (2020), and Sripirom and Channgam (2021) ที่พบว่าราคาหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับ GDP ข้อค้นพบนี้แตกต่างจากงานวิจัยบางชิ้น เช่น Rahmawati and Maharani (2023) ในอินโดนีเซีย ที่ไม่พบความสัมพันธ์ชัดเจน แสดงว่าบริบท ทางเศรษฐกิจและโครงสร้างตลาดการเงินของแต่ละประเทศ มีผลต่อระดับของความสัมพันธ์ที่ แตกต่างกันไป

องค์ความรู้ใหม่จากการวิจัย

จากกรอบแนวคิดสามารถจัดทำแผนภาพองค์ความรู้ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง มูลค่า ตลาดหลักทรัพย์ (SET100) กับ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) รวมถึงการแทรกแซงของ ภาวะ วิกฤติเศรษฐกิจ (DM) เพื่อสะท้อนผลกระทบเชิงลบ โดยแสดงให้เห็นถึงการขยายตัวของ SET100 มีผล เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อ GDP ขณะที่ภาวะวิกฤติ เช่น วิกฤตการเงินโลกและโควิด-19 มีผลลดทอน การเติบโตทางเศรษฐกิจลงอย่างชัดเจน



ภาพที่ 3 องค์ความรู้จากงานวิจัย

แผนภาพนี้แสดงให้เห็นว่า SET100 มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ GDP โดยตรง โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ การถดถอย 0.860 ขณะที่ ตัวแปร DM ซึ่งแทนเหตุการณ์วิกฤติเศรษฐกิจ มีผลเชิงลบต่อ GDP

ที่ค่าสัมประสิทธิ์ -1.171 โมเดลนี้สามารถใช้อธิบายและทำนายขนาดเศรษฐกิจไทยในแต่ละปีด้วยความแม่นยำสูง ($R^2 = 0.968$) ซึ่งถือเป็นองค์ความรู้ใหม่ที่เชื่อมโยงตลาดทุนเข้ากับการคาดการณ์เศรษฐกิจในเชิงประจักษ์

สรุป

การวิจัยเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 และภาวะวิกฤติเศรษฐกิจกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ของประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 19 ปี (พ.ศ. 2548–2566) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 กับการเติบโตทางเศรษฐกิจและเพื่อวิเคราะห์ระดับอิทธิพลของมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในการประมาณการ GDP จากการทบทวนแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันแต่ยังมีข้อโต้แย้งกันในเรื่องการนำและการตาม ผู้วิจัยได้ใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ เพื่อตรวจสอบระดับความสัมพันธ์และระดับผลกระทบระหว่างตัวแปรทั้งหมด พบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดในกลุ่ม SET100 กับ GDP สูงมากในเชิงบวกที่ระดับ 0.977 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ $.01$ และพบว่า SET100 และ ตัวแปรหุ่น (DM) ที่เป็นตัวแทนการเกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ กับ GDP โดยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 0.860 และ -1.171 ซึ่งหมายความว่า หากมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 เพิ่มขึ้น 1 ล้านล้านบาท GDP จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 0.860 ล้านล้านบาท และในปีที่เกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจมีผลทำให้ GDP ลดลง 1.171 ล้านล้านบาท โดยมีค่า R^2 สูงถึง 0.968 แสดงว่า SET100 และ DM สามารถอธิบายความแปรปรวนของ GDP ได้มากถึงร้อยละ 96.8 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ $.01$ ซึ่งผลการศึกษานี้สนับสนุนแนวคิดของตลาดหลักทรัพย์นำเศรษฐกิจและสอดคล้องกับการศึกษาที่ผ่านมา

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะสำหรับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

1.1 จากการศึกษาที่พบความสัมพันธ์ค่อนข้างสูงระหว่างมูลค่าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กับขนาดของเศรษฐกิจ จึงเสนอให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องเช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ควรพิจารณาการส่งเสริมสภาพคล่องตลาดหลักทรัพย์ เช่น สนับสนุนการออกหุ้นใหม่ (IPO) และดึงดูดนักลงทุนสถาบันต่างชาติ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศ

1.2 จากการศึกษาที่พบความสัมพันธ์ค่อนข้างสูงระหว่างมูลค่าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กับขนาดของเศรษฐกิจ จึงเสนอให้หน่วยงานด้านนโยบายเศรษฐกิจ เช่น สำนักงาน

สภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ควรนำแบบจำลองไปศึกษาเพิ่มเติมและประยุกต์ใช้เพื่อประมาณการข้อมูล GDP แบบประมาณการ

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งต่อไป

2.1 การศึกษานี้มีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลรายไตรมาส ในการศึกษาครั้งต่อไปควรทำการศึกษาโดยเพิ่มตัวแปรที่มีข้อมูลรายไตรมาสเพื่อเป็นการทำนายขนาดและทิศทางของเศรษฐกิจได้เป็นปัจจุบันมากขึ้น

2.2 เนื่องจากปัจจุบันยังมีข้อมูลเศรษฐกิจระดับภาค (GRP) และระดับจังหวัด (GPP) ที่มีความจำเป็นที่ต้องประมาณการเช่นกัน ดังนั้นในอนาคตต่อไปควรศึกษาในระดับดังกล่าว

References

- Adeyeye, P. O., Fapetub, O., Alukob, O. A., & Migiro, S. O. (2015). Does supply-leading hypothesis hold in a developing economy? a Nigerian focus. *Procedia Economics and Finance*, 30, 30–37. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01252-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01252-6)
- Ang, J. (2008). Economic development, pollutant emissions and energy consumption in Malaysia. *Journal of Policy Modeling*, 30(2), 271–278. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2007.04.010>
- Aruoba, S. B., Diebold, F. X., & Scotti, C. (2016). Real-time measurement of business conditions. *Journal of Business & Economic Statistics*, 34(3), 379–386.
- Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the sources of growth. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 261–300. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00072-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00072-6)
- Bekaert, G., & Harvey, C. R. (2003). Emerging markets finance. *Journal of Empirical Finance*, 10(1–2), 3–56. [https://doi.org/10.1016/S0927-5398\(02\)00054-3](https://doi.org/10.1016/S0927-5398(02)00054-3)
- Bunjaku, F. (2024). Decoding the stock market and GDP relationship over the long term: implications for index fund investments. *Studies in Business and Economics*, 19(2), 49–59. <https://doi.org/10.2478/sbe-2024-0024>
- Charoensantipong, J. (2021). *How do book value and market value differ?*. SETInvestnow. <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/351-book-value-vs-market-value>
- Choong, C. K., Baharumshah, A. Z., Yusop, Z., & Habibullah, M. S. (2010). Private capital flows, stock market and economic growth in developed and developing countries: a comparative analysis. *Japan and the World Economy*, 22(2), 107–117. <https://doi.org/10.1016/j.japwor.2009.07.001>

- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Ibrahim, M. H. (2011). Stock market development and macroeconomic performance in Thailand. *Engineering Economics*, 22(3), 230–240. <http://dx.doi.org/10.5755/j01.ee.22.3.513>
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock markets, banks and economic growth. *American Economic Review*, 88(3), 537–558. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-1690>
- MTrading. (2024). *What Is market value? a comprehensive analysis*. <https://mtrading.com/th/education/articles/forex-basics/market-value-definition-and-term-explanation-th>
- Office of the National Economic and Social Development Council. (2023). *Thai Economic Performance in Q4 of 2022 and the Outlook for 2023*. https://www.nesdc.go.th/nesdb_en/article_attach/article_file_20230217092855.pdf
- Patrick, H. T. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14(2), 174–189. <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-024041-1.50009-0>
- Pornpilaiphan, J., & Ratcharak, B. (2005). *Macroeconomics I*. Ramkhamhaeng University.
- Prats, M. A., & Sandoval, B. (2020). Does stock market capitalization cause GDP? A causality study for Central and Eastern European countries. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, 14(17), 1–29. <https://doi.org/10.5018/economics-ejournal.ja.2020-17>
- R Core Team (2024). *R: A Language and environment for statistical computing. (Version 4.4)* [Computer software]. <https://cran.r-project.org>
- Radke, M. (2021). The stock market situation and economic growth – an attempt to assess the dependence. *Finanse i Prawo Finansowe*, 4(32), 117–128. <https://doi.org/10.18778/2391-6478.4.32.08>
- Rahmawati, S., & Maharani, S. (2023). Stock price, trade balance, and GDP: interrelationships (evidence from Indonesian stock exchange 2005–2020). *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific*, 6(2), 28–41. <https://ejournal.aibpmjournals.com/index.php/IJAFAP/article/view/1974>
- Rangkakulnuwat, P., & Thaweekhot, N. (2020) Long-run equilibrium relationship between the banking stock price index and macroeconomic and financial variables: ARDL approach. *Nida Business Journal*, 26, 130–152. <https://so10.tci-thaijo.org/index.php/NIDABJ/article/view/300>

- Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth. *Journal of Political Economy*, 94(5), 1002–1037. <http://www.jstor.org/stable/1833190>
- Sripirom, C., & Channgam, J. (2021). The relationship between financial performance and Thai economic indicator of changes in securities prices of listed companies in the stock exchange of Thailand SET100. *Journal of MCU Nakhondhat*, 8(10), 204–218. <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/JMND/article/view/256134>
- Stock Exchange of Thailand (SET). (2025). *Market overview statistics*. <https://www.set.or.th/th/market/statistics/market-statistics/main>
- The Jamovi Project (2024). *Jamovi. (Version 2.6)* [Computer Software]. <https://www.jamovi.org>.
- Vasani, B., Vithalbhai, S., & Vithalbhai, V. (2020). Analysis of impact of gross domestic products (GDP) on stock market movement in India. *Global Journal of Management and Business Research: B Economics and Commerce*, 20(8), 34–43.
- Yao, L. (2024). The impact of stock market development on economic growth. *Academic Journal of Business & Management*, 6(9), 33–43 <https://doi.org/10.25236/ajbm.2024.060906>