

พัฒนาการทางการเงินและการเติบโตทางเศรษฐกิจไทย
Financial Development and Economic Growth in Thailand

รณกร กิติพัชรเดชาธร*

Ronnakron Kitipacharadechatron*

Received Jun 3, 2019 Revised September 16, 2019 Accepted September 23, 2019

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และอิทธิพลของพัฒนาการทางการเงินและการเติบโตทางเศรษฐกิจไทย ภายใต้การประยุกต์รูปแบบการวิเคราะห์ด้วยสมการโครงสร้าง โดยทำการแบ่งตัวแปรออกเป็น 2 มิติ คือ มิติทางด้านเศรษฐกิจ และมิติทางด้านพัฒนาการทางการเงิน โดยใช้แหล่งข้อมูลรายไตรมาสระหว่างปี พ.ศ. 2542 ถึง พ.ศ. 2561 จากธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ผลการศึกษา พบว่า ประเทศไทยได้รับอิทธิพลในทางบวกจากพัฒนาการทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนความสัมพันธ์ภายในสมการโครงสร้าง พบว่า ปัจจัยดุลการค้าระหว่างประเทศมีน้ำหนักองค์ประกอบสูงสุดในมิติทางด้านเศรษฐกิจ และ ปัจจัยมูลค่าการปล่อยสินเชื่อในระยะเวลาสั้นมีน้ำหนักองค์ประกอบสูงสุดในมิติทางด้านพัฒนาการทางการเงินด้วยเช่นกัน

คำสำคัญ: พัฒนาการทางการเงิน, การเติบโตทางเศรษฐกิจ, สมการโครงสร้าง, ประเทศไทย

ABSTRACT

The purpose of this paper is to explore the relationship and direct impact between financial developments index with economic growth in Thailand. We are specified Structural Equation Model: SEM in our analysis. The variables are defined as two groups such: economic dimension and financial development dimension. Quarterly data during the year 1999 to 2018 are in used, which sources from Bank of Thailand, Stock Exchange of Thailand, and International Monetary Fund. The empirical result show that the financial development related with economic growth in Thailand at significant level 0.01 in positive side. Moreover, the model show that trade balance of Thailand is highly impact in economic dimension and liquid liabilities is highly impact in financial development dimension as well.

Keyword: Financial development, Economic growth, SEM, Thailand.

* เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยขอนแก่น

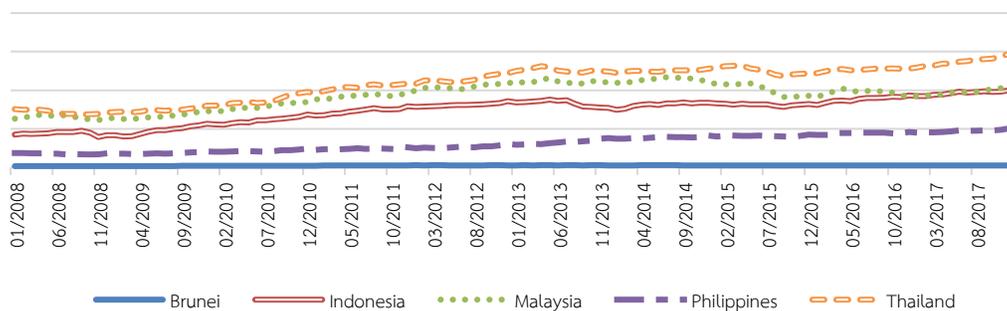
Master of Economics (Business Economics) at Faculty of Economics, Khon Kaen University, Thailand

* Corresponding Author: ronnakron.ki@kkumail.com, Tel: 0611541563

ปีที่ 10 ฉบับที่ 20 กรกฎาคม – ธันวาคม 2562

ความสำคัญของปัญหา (Introduction)

ความก้าวล้ำของโลกที่เปลี่ยนแปลงไปในทุกวันนี้ทำให้เกิดการวิวัฒนาการของรูปแบบเศรษฐกิจ สังคม และวัฒนธรรมในทุกที่ทั่วโลก เกิดการเชื่อมโยงแลกเปลี่ยนข้อมูล ตลอดจนการแผ่ขยายอิทธิพลถึงกันและกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งทางด้านเศรษฐกิจ จากภาพเหตุการณ์วิกฤตเศรษฐกิจในอดีตที่ผ่านมาของสหรัฐอเมริกา กลุ่มประเทศผู้ค้าน้ำมัน OPEC หรือแม้แต่ในประเทศไทยเอง ที่ล้วนส่งผลกระทบต่อไปยังฐานเศรษฐกิจโดยรอบคอยย้ำเตือนให้นักเศรษฐศาสตร์และผู้กำหนดนโยบายทางการเงินคอยเฝ้าระวังและป้องกันมิให้เกิดภาวะเสี่ยงที่อาจนำไปสู่ปัญหาทางเศรษฐกิจในอนาคต (Courmede & Denk, 2015) ภาพในอดีตข้างต้นสะท้อนให้เห็นว่าภาคการเงินและธนาคารในแต่ละประเทศมีบทบาทสำคัญอย่างมากต่อการขับเคลื่อนตลอดจนผลักดันให้เศรษฐกิจเติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน ซึ่งการเติบโตทางการเงินยังเป็นหนึ่งในดัชนีชี้วัดการพัฒนากิจการทางเศรษฐกิจของประเทศได้อีกด้วย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2560) ด้วยเหตุนี้ World Economic Forum จึงได้จัดทำดัชนีพัฒนากิจการทางการเงินขึ้นจากการรวบรวมปัจจัยที่ทำหน้าที่ขับเคลื่อนตลาดการเงินใน 57 ประเทศชั้นนำของโลก ภายใต้จุดประสงค์เพื่อใช้ในการเป็นเครื่องมือกำหนดทิศทางพัฒนาตลาดการเงินสำหรับประเทศอื่นๆ โดยประเมินศักยภาพใน 3 ด้านคือ ปัจจัยด้านนโยบายการเงิน ปัจจัยด้านสถาบันทางการเงิน และปัจจัยด้านการเข้าถึงบริการทางการเงิน (สำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า, 2559) ในการชี้วัดความสัมพันธ์ของดัชนีพัฒนากิจการทางการเงินและการเติบโตทางเศรษฐกิจยังคงเป็นปัญหาที่ท้าทายสำหรับผู้กำหนดนโยบายในแต่ละประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนา (Vijitnopparat, 2007) เพราะลักษณะการจัดการและนโยบายที่แตกต่างกันทำให้เกิดการศึกษาที่เกิดขึ้นมีความหลากหลายและหาข้อสรุปได้ยาก (Rana & Barua, 2015) กล่าวคือ แม้จะมีเครื่องมือชี้วัดที่ใช้เป็นบรรทัดฐานให้สถาบันทางการเงินพึงปฏิบัติตาม แต่ผลที่เกิดขึ้นในประเทศต่างๆย่อมมีลักษณะที่แตกต่างกันตามความเสี่ยงและความเปราะบางของระบบเศรษฐกิจ ทำให้การใช้บรรทัดฐานเดียวกันส่งผลที่ไม่สอดคล้องกับความจริงที่เกิดขึ้น สำหรับประเทศไทยที่ยังคงอยู่ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาและเคยประสบปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจครั้งใหญ่มาแล้วนั้น ส่งผลให้รูปแบบพัฒนากิจการทางการเงินได้ก้าวหน้าไปอย่างมากเมื่อมองย้อนกลับไปในอดีต ทั้งยังได้รับผลจากการเข้ามามีบทบาทของเทคโนโลยีที่ตามมาด้วยนวัตกรรมทางการเงินเพื่ออำนวยความสะดวกทางธุรกรรม จึงทำให้ประเทศไทยมีปริมาณเม็ดเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจสูงกว่าประเทศใกล้เคียงที่อยู่ในกลุ่มกำลังพัฒนาอย่าง บรูไน อินโดนีเซีย มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ (ภาพที่ 1)



ปีที่ 10 ฉบับที่ 20 กรกฎาคม – ธันวาคม 2562

ภาพที่ 1: แสดงปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนาในอาเซียนยกเว้นกลุ่มประเทศ CLMV

จากทิศทางของระบบเศรษฐกิจในช่วงต้นสามารถบ่งบอกได้ว่าเศรษฐกิจของประเทศไทยและในอีกหลายประเทศมีแนวโน้มเป็นไปในทิศทางที่ดีและมั่นคง แต่ Estrada, Park & Ramayandi (2010) ได้อภิปรายถึงการศึกษาของตนในทางกลับกันว่า ดัชนีชี้วัดการพัฒนาทางการเงินมีความสัมพันธ์ต่อการเติบโตภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจในระดับน้อยมากในเขตเอเชีย ชี้ชัดว่าระบบเศรษฐกิจในประเทศดังกล่าวมีการเติบโตได้ไม่เต็มที่เท่าที่ควร โดยแตกต่างกันอย่างเด่นชัดในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว ผลการศึกษาข้างต้นทำให้ผู้วิจัยเล็งเห็นถึงความแตกต่างของการใช้ปัจจัยชี้วัดทางการเงิน ทำให้มีความสนใจที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์และอิทธิพลของพัฒนาการทางการเงินต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจไทย ภายใต้แนวคิดที่ว่าด้วยทุกประเทศล้วนมีศักยภาพทางการเงินเป็นของตนเอง โดยใช้หลักการวิเคราะห์ผ่านแบบจำลองสมการโครงสร้าง (Structural Equation Model: SEM) เพื่อใช้ในการบรรยายความสัมพันธ์ของมิติศึกษาที่ถูกร่างขึ้นจากการผสมตัวแปรใหม่ในการบรรยายถึงความจริงเชิงประจักษ์ให้มากที่สุด อีกทั้งลดช่องว่างทางการศึกษาและเสนอแนวทางในการพัฒนานโยบายการเงินของประเทศในลำดับต่อไป

การทบทวนวรรณกรรม (Literature Reviews)

การศึกษาเกี่ยวกับดัชนีพัฒนาการทางการเงินต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจนั้นเป็นประเด็นที่ถูกศึกษานับตั้งแต่อดีตมาจนถึงในปัจจุบัน เพื่อหาข้อสรุปความแตกต่างในแต่ละประเทศตลอดจนการพัฒนาตัวแปรที่ใช้ในการบรรยายให้มีความเหมาะสมและเป็นสากล ควบคู่กับลักษณะการวิเคราะห์ที่เปลี่ยนแปลงไปตามวิธีวิทยาการวิจัย โดยในอดีต Bagehot (1873) และ Hick (1969) พบว่า การที่ประเทศนั้นมีความก้าวหน้าทางการเงินที่แตกต่างกันส่งผลให้เศรษฐกิจเติบโตแตกต่างกันตามไปด้วย ทั้งนี้ผลการศึกษาดังกล่าวยังสอดคล้องกับ Schumpeter (1912) ที่ได้อภิปรายถึง “การที่ธนาคารได้มีนวัตกรรมทางการเงินที่เพิ่มขึ้นนั้น เป็นหนึ่งสิ่งที่สามารถทำให้ผู้ประกอบการไปสู่ความสำเร็จทางธุรกิจ” แต่ในทางกลับกัน Robinson (1952) กล่าวว่า “หน่วยธุรกิจเป็นตัวนำไปสู่การพัฒนาแบบการบริการของภาคธนาคารเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า” จากข้อสรุปที่ขัดแย้งในช่วงต้นทำให้ช่วงถัดมา Stem (1989) จึงทำการศึกษาถึงการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ไม่ขึ้นกับภาคการเงินแต่ผลการศึกษาปรากฏให้เห็นถึงประเด็นความสัมพันธ์บางส่วนที่ถูกละเลยไปในการศึกษาครั้งนั้น ภายหลังเมื่อมีการพัฒนารูปแบบการวิเคราะห์ที่อิงหลักสถิติยิ่งขึ้นทำให้ผลการศึกษาเชิงประจักษ์ส่วนใหญ่ พบว่าพัฒนาการทางการเงินจะมีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับการเติบโตทางเศรษฐกิจจริง ซึ่งปรากฏในงานของ Calderon & Liu (2002); Arestis & Demetriades (1997); Uddin, Sjo & Shahbaz (2013); Al- Yousif (2002); Gregorio & Guidotti (1995) มากไปกว่านั้นจากการเติมเต็มช่องว่างทางการศึกษาของ Christopoulos & Tsionas (2004); Vjijttopparat (2007) ยังสะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในระยะสั้นที่ปรากฏในกรณีศึกษาประเทศไทย และกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วอย่าง สหรัฐอเมริกา และเกาหลีใต้ ซึ่งหากพิจารณาแล้วการที่เศรษฐกิจในประเทศต่างๆสามารถเติบโตได้อย่างเข้มแข็งนั้น นอกจากการได้รับการสนับสนุนทางภาครัฐแล้ว ภาคการเงินก็ถือเป็นหัวใจสำคัญในการผลักดัน อัดฉีด ระบบเศรษฐกิจให้ขับเคลื่อนไป อันเป็นไปตามทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์มหภาคว่าด้วยเรื่องของตลาดการเงิน กล่าวคือ

ปีที่ 10 ฉบับที่ 20 กรกฎาคม – ธันวาคม 2562

การปล่อยสินเชื่อนั้นมีบทบาทในการช่วยอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจอีกครั้ง ทั้งยังช่วยลดค่าเสียโอกาสในการถือเงินของสถาบันทางการเงินอีกด้วย การหมุนเวียนเม็ดเงินนี้เอง ที่ทำให้ระบบเศรษฐกิจยังสามารถขับเคลื่อนต่อไปโดยไม่ติดขัด ผนวกกับการเข้ามาของนวัตกรรมทางการเงินที่ช่วยเพิ่มช่องทางการหมุนเวียนเม็ดเงินทำให้เศรษฐกิจเติบโตอย่างรวดเร็ว แต่เชื่อว่าการพัฒนาทางการเงินจะแสดงประสิทธิผลได้เต็มที่ในทุกประเทศเสมอไปเนื่องจากข้อค้นพบในการศึกษาของ Estrada, Park & Ramayandi (2010) ระบุว่ากลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนาหรือแม้แต่ประเทศที่ผ่านวิกฤตทางเศรษฐกิจจะทำให้ผลของพัฒนาการทางการเงินแสดงผลออกมาได้ต่ำกว่าปกติ ซึ่งทำให้เกิดค่าเสียโอกาสของเม็ดเงินเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

สมมุติฐานการวิจัย (Hypothesis)

H_0 : มิติทางด้านพัฒนาการทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์ต่อมิติทางด้านเศรษฐกิจ

H_a : มิติทางด้านพัฒนาการทางการเงินมีความสัมพันธ์ต่อมิติทางด้านเศรษฐกิจ

ระเบียบวิธีวิจัย (Methods)

การศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์และอิทธิพลของพัฒนาการทางการเงินต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย เพื่อให้ได้ซึ่งข้อสรุปการศึกษานี้ผู้วิจัยได้กำหนดขั้นตอนการดำเนินการดังนี้

1. แหล่งข้อมูลนำเข้าและการจัดการข้อมูล

ในการศึกษานี้ผู้วิจัยได้เลือกใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากฐานข้อมูลทางสถิติของ ธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) โดยเลือกข้อมูลรายไตรมาสระหว่างปี พ.ศ. 2542 ถึง พ.ศ. 2561 ซึ่งข้อมูลปัจจุบันในแต่ละมิติมีดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงปัจจัยที่ใช้ในการศึกษา

มิติทางด้านเศรษฐกิจ (EC)	มิติทางด้านพัฒนาการทางการเงิน (FD)
มูลค่าการบริโภคภาคครัวเรือน (C)	มูลค่าเงินในธุรกรรมออนไลน์ (DB)
มูลค่าการลงทุนภาคเอกชน (I)	มูลค่าสินทรัพย์ของธนาคารกลางและพาณิชย์ (BA)
มูลค่าการลงทุนจากภาครัฐ (G)	มูลค่าการปล่อยสินเชื่อระยะสั้น (LL)
มูลค่าดุลการค้าต่างประเทศ (X-M:TB)	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SI)

จำนวนปัจจัยที่ถูกเลือกมาใช้ในการศึกษานี้ได้แนวคิดจากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมา โดยในมิติทางด้านเศรษฐกิจ เป็นการนำตัวแปรชี้วัดทางด้านค่าใช้จ่ายของประเทศในการคำนวณหามูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวม

ปีที่ 10 ฉบับที่ 20 กรกฎาคม – ธันวาคม 2562

(GDP) เพื่อวัดการเติบโตทางเศรษฐกิจ ขณะที่ในด้านการพัฒนาทางการเงินเป็นการนำตัวแปรที่สามารถชี้วัดถึงการขยายตัวของตลาดการเงินและตลาดทุนมาใช้ในการศึกษา

แต่การจะนำข้อมูลทุติยภูมิมาใช้ในการวิเคราะห์มีจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องทำการตรวจสอบค่าความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) เนื่องจากด้วยลักษณะของข้อมูลอนุกรมเวลาโดยทั่วไปจะมีค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าความแปรปรวน (Variance) ในแต่ละช่วงเวลาแตกต่างกัน อีกทั้งในทางสถิติการนำข้อมูลที่มีลักษณะไม่นิ่ง (Non-stationary) เข้าสู่กระบวนการวิเคราะห์จะส่งผลให้เกิดปัญหาการยอมรับในข้อสรุปที่ไม่เป็นจริง (Type II Error) ตลอดจนการวิเคราะห์ผลกระทบด้วยตัวแบบถดถอยจะส่งผลให้เกิดความสัมพันธ์ปลอมขึ้นอีกด้วย (Superiors Regression) ในการแก้ไขปัญหาข้างต้นที่อาจจะเกิดขึ้นผู้วิจัยจึงได้ทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยกระบวนการของ Augmented Dickey-Fuller: ADF test หนึ่งผลการทดสอบปรากฏว่าข้อมูลปัจจัยส่วนใหญ่มีความนิ่ง (Stationary) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อทำการทดสอบ ณ ระดับผลต่างขั้นที่ 1 (First Difference) และมีบางปัจจัยที่มีความนิ่งเมื่อทำการทดสอบระดับ ณ ผลต่างขั้นที่ 2 (Second Difference) โดยผลการทดสอบแสดงดังนี้

ตารางที่ 2 แสดงผลการทดสอบ Unit root ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller

ปัจจัยทดสอบ	Lag Length	Model	ADF-test	I(d)
มิติทางด้านเศรษฐกิจ (EC)				
มูลค่าการบริโภคภาคครัวเรือน (C)	0	None	-16.9596	*** I(1)
มูลค่าการลงทุนภาคเอกชน (I)	3	None	-7.639807	*** I(1)
มูลค่าการลงทุนจากภาครัฐ (G)	0	None	-18.99373	*** I(1)
มูลค่าดุลการค้าต่างประเทศ (X-M:TB)	0	None	-18.06521	*** I(1)
มิติทางการพัฒนาทางการเงิน (FD)				
มูลค่าเงินในธุรกรรมออนไลน์ (DB)	7	None	-4.878378	*** I(1)
มูลค่าสินทรัพย์ของธนาคารกลางและพาณิชย์ (BA)	0	None	-16.64191	*** I(1)
มูลค่าการปล่อยสินเชื่อระยะสั้น (LL)	4	None	-14.68598	*** I(2)
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SI)	0	None	-17.22911	*** I(1)

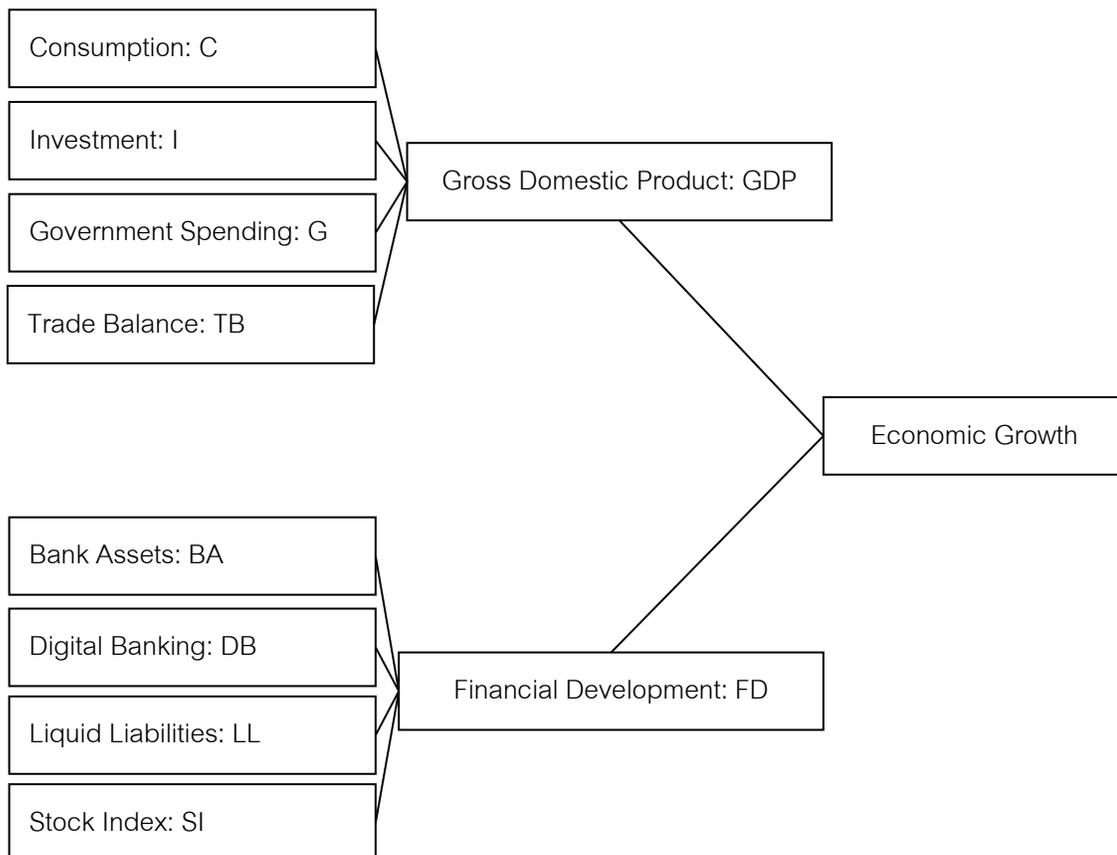
หมายเหตุ: *** $P < 0.01$

จากผลการทดสอบข้างต้นทำให้ผู้วิจัยปรับข้อมูลให้อยู่ในรูปของผลต่างของลอการิทึม (Difference-logarithm) เพื่อให้ข้อมูลที่ทำการศึกษา มีความนิ่งโดยสมบูรณ์ ก่อนนำเข้าสู่กระบวนการวิเคราะห์ในลำดับถัดไป

ปีที่ 10 ฉบับที่ 20 กรกฎาคม – ธันวาคม 2562

2. แบบจำลองและการวิเคราะห์ข้อมูล

จากการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้องกับพัฒนาการทางการเงินและเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ นิยมใช้แบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Model) ในรูปแบบต่างดังการศึกษาของ Estrada, Park & Ramayandi (2010); Adnan Hye (2011); Rana & Barua (2015) เพื่อบรรยายถึงความสัมพันธ์และระดับผลกระทบตลาดเงินการศึกษาดุลยภาพและการเปลี่ยนแปลงทั้งในระยะสั้นและระยะยาว แต่ด้วยครั้งนี้ผู้วิจัยได้มีการคาดการณ์ว่าปัจจัยที่ถูกนำมาศึกษามีลักษณะที่สามารถเปลี่ยนแปลงได้จากกระตุ้นของปัจจัยภายนอก (Exogenous Variable) ทำให้ในแต่ละปัจจัยมีค่าความคลาดเคลื่อนเป็นของตัวเอง (Individual Error Term) ซึ่งหากมองย้อนกลับไปในรูปแบบการศึกษาที่ผ่านมา จะพบว่าสมมติฐานแบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยมักจะรวมผลค่าความคลาดเคลื่อนดังกล่าวไว้เป็นค่าเดียวซึ่งไม่สอดคล้องกับความเป็นจริงที่เกิดขึ้น ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้นำแนวคิดแบบจำลองสมการโครงสร้าง (Structural Equation Model: SEM) ของ Joreskog and Sorbom (1989) ที่ถูกพัฒนาขึ้นให้ตัวแบบสามารถวิเคราะห์การถดถอยโดยระบุให้ปัจจัยแต่ละตัวมีค่าความคลาดเคลื่อนเป็นของตัวเองเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการวิเคราะห์ที่ดียิ่งขึ้น โดยผู้วิจัยได้ทำการกำหนดโครงสร้างของแบบจำลอง (Model Specification) ไว้ดังนี้



ภายหลังจากการวางโครงสร้างของแบบจำลองข้างต้นแล้ว ลำดับต่อไปคือการประมาณค่าพารามิเตอร์ (Parameter Estimation) ในแบบจำลอง คือ การนำข้อมูลปัจจัยเข้าสู่การวิเคราะห์ผล โดยการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้เลือกวิธีประมาณค่าภายใต้ภาวะความน่าจะเป็นสูงสุด (Maximum Likelihood Estimation) และทำการทดสอบความสอดคล้องของแบบจำลอง (Goodness of Fit Model) โดยยึดเกณฑ์การพิจารณาดังนี้

ตารางที่ 3 แสดงเกณฑ์พิจารณาความสอดคล้องของแบบจำลอง

สถิติที่ใช้ในการทดสอบ	เกณฑ์ที่ใช้พิจารณา	ที่มา
ค่าไค – สแควร์ (Chi-squared: χ^2)	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($p > 0.05$)	Joreskog and Sorbom (1989)
ค่าไค – สแควร์สัมพัทธ์ (Relative Chi-squared: χ^2 / df)	มีค่าต่ำกว่า 2.00	Bollen (1989)
ดัชนีวัดระดับความกลมกลืน (Goodness of Fit Index: GFI)	มีค่ามากกว่า 0.90	Joreskog and Sorbom (1989)
ดัชนีวัดระดับความกลมกลืนที่ถูกรับ (Adjusted Goodness of Fit Index: AGFI)	มีค่ามากกว่า 0.90	Joreskog and Sorbom (1989)
ค่ารากกำลังสองของความคลาดเคลื่อนโดยประมาณ (Root Mean Square Error of Approximation: RMSEA)	มีค่าต่ำกว่า 0.06	Hu and Bentler (1999)

หากผลการประมาณค่าในแบบจำลองข้างต้นพบว่าไม่ผ่านเกณฑ์การพิจารณา จะต้องดำเนินการปรับดัชนีความสอดคล้อง (Model Adjustment) โดยการสร้างเส้นความแปรปรวนร่วม (Covariance) ระหว่างปัจจัยเพื่อปรับค่ากลมกลืนระหว่างค่าพารามิเตอร์ที่ถูกระบุกับข้อมูลเชิงประจักษ์ จนกระทั่งแบบจำลองรายงานผลดัชนีค่าความสอดคล้องที่เป็นไปตามเกณฑ์พิจารณา และทำการบรรยายผลการวิเคราะห์ในลำดับต่อไป

ผลการศึกษา (Results)

ผลการศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ของพัฒนาการทางการเงินและการเติบโตทางเศรษฐกิจไทย พบว่า แบบจำลองที่สร้างขึ้นไม่สอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ จึงต้องทำการปรับค่าความกลมกลืนเพื่อให้เป็นไปตามเกณฑ์มาตรฐานการพิจารณา โดยแบบจำลองที่ได้ทำการปรับค่าความสอดคล้องแล้ว มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์มาตรฐานการพิจารณา โดยมีค่าไคสแควร์ (χ^2) เท่ากับ 15.25 ณ ค่าองศาอิสระ (Degree of Freedom) เท่ากับ 10 นัยสำคัญทางสถิติ (P-value) เท่ากับ 0.1231 ค่าไคสแควร์สัมพัทธ์ เท่ากับ 1.525 ค่าดัชนีความ

ปีที่ 10 ฉบับที่ 20 กรกฎาคม – ธันวาคม 2562

กลมกลืน (Goodness of Fit Model) เท่ากับ 0.99 ค่าดัชนีความกลมกลืนที่ถูกรับ (Adjust Goodness of Fit Model) เท่ากับ 0.95 ค่ารากที่สองของความคลาดเคลื่อนโดยประมาณ (Root Mean Square Error of Approximation) เท่ากับ 0.043 หลังจากทำการปรับแบบจำลองความสัมพันธ์ พบว่า แบบจำลองที่สร้างขึ้นมีค่าความกลมกลืนที่อยู่ในเกณฑ์มาตรฐาน โดยแสดงดังตารางที่ 4

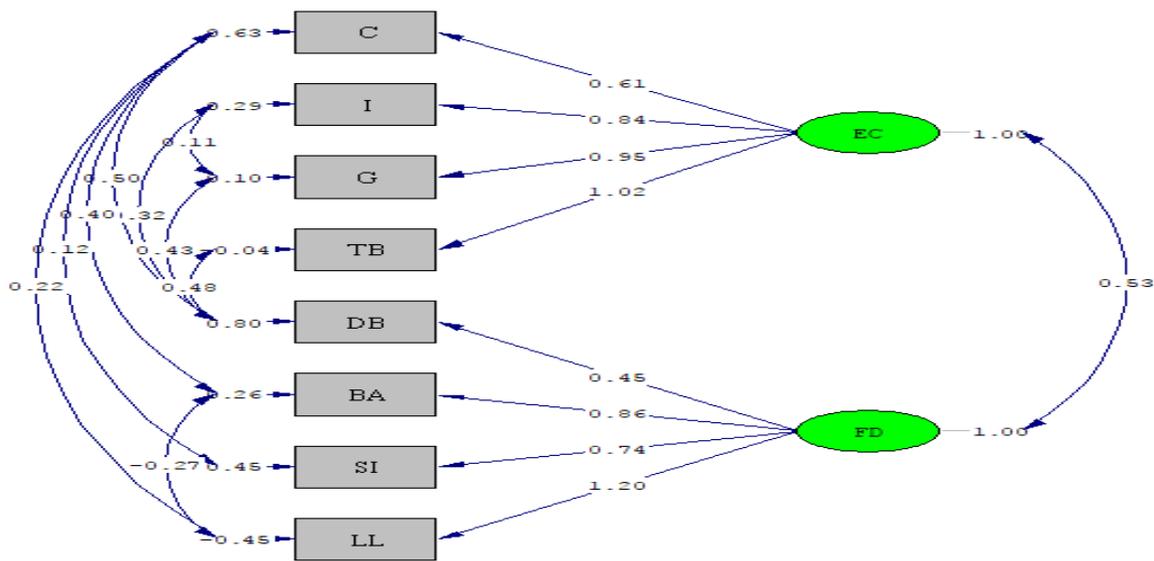
ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสถิติทดสอบความกลมกลืนของแบบจำลอง

สถิติที่ใช้ทดสอบ	เกณฑ์ที่ใช้พิจารณา	ผลการวิเคราะห์	แปลผล
Chi-squared	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($p > 0.05$)	15.25 ($p = 0.1231$)	ผ่านเกณฑ์มาตรฐาน
Chi-squared/df	มีค่าต่ำกว่า 2.00	1.525	ผ่านเกณฑ์มาตรฐาน
GFI	มีค่ามากกว่า 0.90	0.99	ผ่านเกณฑ์มาตรฐาน
AGFI	มีค่ามากกว่า 0.90	0.95	ผ่านเกณฑ์มาตรฐาน
RMSEA	มีค่าต่ำกว่า 0.06	0.043	ผ่านเกณฑ์มาตรฐาน

ที่มา: จากการคำนวณ

ภายใต้แบบจำลองความสัมพันธ์ที่ถูกรับสร้างขึ้น พบว่า ตัวแปรทั้งหมด 8 ตัว มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบมาตรฐาน อยู่ระหว่าง 0.45 – 1.20 โดยทุกตัวแปรมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 กล่าวคือทุกตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีน้ำหนักองค์ประกอบอยู่ในระดับน่าเชื่อถือ และสามารถอธิบายได้อย่างมีความหมาย เมื่อพิจารณา มิติทางด้านพัฒนาการทางการเงิน (Financial Development: FD) ทั้งหมด 4 ตัวแปร มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบอยู่ระหว่าง 0.45 – 1.20 โดยมีค่าความเที่ยง (R^2) อยู่ระหว่าง 0.20 – 0.74 ซึ่งตัวแปรมูลค่าการปล่อยสินเชื่อระยะสั้น (Liquid Liabilities: LL) มีน้ำหนักองค์ประกอบสูงสุด รองลงมาคือตัวแปรทางด้านมูลค่าสินทรัพย์ของธนาคารกลางและพาณิชย์ (Bank Assets: BA) และตัวแปรทางด้านดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Stock Index: SI) ขณะเดียวกันทางด้านมิติทางด้านเศรษฐกิจ (Economic Sector: EC) ที่มีตัวแปรบรรยายทั้งหมด 4 ตัวแปร มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบอยู่ระหว่าง 0.62 – 1.02 โดยมีค่าความเที่ยง (R^2) อยู่ระหว่าง 0.37 – 0.90 ซึ่งตัวแปรดุลการค้าระหว่างประเทศ (Trade Balance: TB) มีน้ำหนักองค์ประกอบสูงสุด รองลงมาคือตัวแปรทางด้านมูลค่าการลงทุนจากภาครัฐ (Government Spending: G) และมูลค่าการลงทุนภาคเอกชน (Investment: I) โดยผลการวิเคราะห์และรูปแบบความสัมพันธ์แสดงดังนี้

ปีที่ 10 ฉบับที่ 20 กรกฎาคม – ธันวาคม 2562



ตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์ด้วยสมการโครงสร้าง

ตัวแปรแฝง	ตัวแปรสังเกต	น้ำหนักองค์ประกอบ	t	S.E.	R ²	Cronbach's Alpha
มิติทางด้านการพัฒนาทางการเงิน (FD)						0.62
	มูลค่าเงินในธุรกรรมออนไลน์ (DB)	0.45***	8.59	0.05	0.20	
	มูลค่าสินทรัพย์ของธนาคาร (BA)	0.86***	13.87	0.06	0.74	
	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SI)	0.74***	13.54	0.05	0.46	
	มูลค่าการปล่อยสินเชื่อระยะสั้น (LL)	1.20***	25.92	0.05	0.55	
มิติทางด้านเศรษฐกิจ (EC)						0.92
	มูลค่าการบริโภคภาคครัวเรือน (C)	0.62***	12.00	0.05	0.37	
	มูลค่าการลงทุนภาคเอกชน (I)	0.84***	17.64	0.05	0.71	
	มูลค่าการลงทุนจากภาครัฐ (G)	0.95***	21.26	0.04	0.90	
	มูลค่าดุลการค้าต่างประเทศ (TB)	1.02***	24.61	0.04	0.64	

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: *** P<0.01

มากไปกว่านั้นแบบจำลองที่ถูกสร้างขึ้นเพื่อใช้ในการทดสอบสมมุติฐานการวิจัยสะท้อนให้เห็นว่า มิติทางการพัฒนาทางการเงินของไทยมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อมิติทางด้านเศรษฐกิจ กล่าวคือ การที่ประเทศไทยมี

ปีที่ 10 ฉบับที่ 20 กรกฎาคม – ธันวาคม 2562

พัฒนารูปแบบทางการเงินที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ภาคเศรษฐกิจของไทยมีการเติบโตตามไปด้วย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ซึ่งผลการทดสอบสมมติฐานจะปรากฏในตารางที่ 6

ตารางที่ 6 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐาน	ขนาดของอิทธิพล	t	S.E.	ผลการทดสอบ
FD ←→EC	0.53***	12.06	0.05	ปฏิเสธ H ₀

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: *** P<0.01

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ (Conclusion & Research Suggestions)

ผลจากแบบจำลองเชิงประจักษ์ข้างต้นสามารถระบุได้ว่า แม้จะมีการเปลี่ยนแปลงดัชนีชี้วัดพัฒนาการทางการเงินให้ไปตามการพลวัตของสังคมโลกในปัจจุบัน แต่อย่างไรก็ดีผลการศึกษาทั้งในอดีตจนถึงปัจจุบันยังคงแสดงผลในทิศทางเดียวกันคือ การที่ภาคการเงินมีการเติบโตและมีความแข็งแกร่งเพียงใดยิ่งส่งผลดีต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศนั้น แต่จะมากหรือน้อยนั้นขึ้นอยู่กับศักยภาพพื้นฐานของประเทศตลอดจนความอุดมสมบูรณ์ของทรัพยากรภายในประเทศที่เป็นแรงสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจจากภายนอก ซึ่งผลการวิจัยของ Rana & Barua (2015); Vijitnopparat (2007); Calderon & Liu (2002); Arestis & Demetriades (1997); Uddin, Sjo & Shahbaz (2013); Al-Yousif (2002); Gregorio & Guidotti (1995) ที่ได้ทำการศึกษาในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ ให้ผลที่สนับสนุนต่อการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ แม้ว่าอาจจะมีบางประเทศที่ยังเป็นข้อยกเว้นอย่าง ประเทศอินเดีย ที่ปรากฏในการศึกษาของ Adnan Hye (2011) พบว่าดัชนีพัฒนาทางการเงินไม่ส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งอาจเป็นผลมาจากปัจจัยอื่นที่คอยผลักดันเศรษฐกิจแทนภาคการเงิน และสำหรับกรณีศึกษาประเทศไทยในครั้งนี้บทบาทหลักที่ชี้ว่าการเติบโตทางเศรษฐกิจมาจากภาคธนาคาร ที่ควบคุมการปล่อยสินเชื่อและการรักษาเสถียรภาพทางการเงินไว้อย่างดี ทำให้เกิดการลงทุนในหลักทรัพย์ ตลอดจนผลักดันให้หน่วยธุรกิจ อุตสาหกรรมและเศรษฐกิจขับเคลื่อนไปอย่างมั่นคง (สำนักงานเศรษฐกิจและยุทธศาสตร์การค้า, 2559; ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2560)

สำหรับการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ได้มีข้อเสนอแนะคือ ภาครัฐหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรให้ความสำคัญที่จะพัฒนาขีดความสามารถของภาคการเงินไทยให้มีความแข็งแกร่งยิ่งขึ้น เพื่อรองรับการเติบโตทางเศรษฐกิจในอนาคต โดยผู้วิจัยเชื่อว่าภาคการเงินที่เข้มแข็งจะดึงดูดการลงทุนทั้งทางตรงและทางอ้อม จากทั้งในและนอกประเทศเกิดการลงทุนและเปิดตลาดการค้าใหม่ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวยิ่งขึ้น พร้อมกันนี้ในการศึกษาค้นคว้าต่อไปควรพิจารณาถึงความเปราะบางของภาคการเงินเพื่อลดช่องว่างทางการศึกษาอีกทั้งลดช่องว่างของนโยบายทางการเงินในอนาคต

ปีที่ 10 ฉบับที่ 20 กรกฎาคม – ธันวาคม 2562

กิตติกรรมประกาศ (Acknowledgement)

การศึกษาวิจัยครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ เนื่องจากได้รับความเมตตาจากครอบครัวที่คอยให้การสนับสนุนข้าพเจ้าเสมอมา พร้อมทั้งคำแนะนำจากรองศาสตราจารย์อนงค์นุช เทียนทอง และผู้ช่วยศาสตราจารย์ประเสริฐ วิจิตรนพรัตน์ ที่คอยให้คำปรึกษาเกี่ยวกับเศรษฐกิจและองค์ความรู้ทางเศรษฐศาสตร์มหภาคอย่างใจกว้าง ซึ่งมีประโยชน์ในการทำการศึกษาในครั้งนี้อย่างมาก ทำยที่สุดขอขอบคุณคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยขอนแก่นที่เอื้อให้การเข้าใช้ฐานข้อมูลทางสถิติเพื่อการศึกษาในครั้งนี้

เอกสารอ้างอิง (References)

- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2560). **รายงานภาวะเศรษฐกิจไทย ปี 2560**. สืบค้นเมื่อ 10 เมษายน 2561, จาก www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/Page/default.aspx.
- สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. (2548). **เศรษฐศาสตร์น่ารู้ โดย สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง**. สืบค้นเมื่อ 10 เมษายน 2561, จาก www.investorchart.com/index.php?lay=show&ac=article&Id=314466&Ntype=4.
- สำนักงานเศรษฐกิจและยุทธศาสตร์การค้า. (2559). **ดัชนีพัฒนาการทางการเงิน**. สืบค้นเมื่อ 10 เมษายน 2561, จาก <http://www.tpsoc.moc.go.th/th/node/2011>.
- Adnan Hye, Q. M. (2011) financial development index and economic growth: empirical evidence from India. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 12 Issue: 2, 98-111
- Al- Yousif, Y. K. (2002). Financial development and economic growth: another look at the evidence from developing countries. *Review of Financial Economics*, Vol. 11, 131–150.
- Arestis, P. & Demetriades, P. (1997). Financial development and economic growth: assessing the evidence. *The Economic Journal*, Vol. 107, 783-799.
- Bagehot, W. (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market* (1 ed.). New York: Scribner, Armstong & Co.
- Bollen, K. A. (1989). *Structural Equations with Latent Variables*. New York: Wiley.
- Calderon, C. & Liu, L. (2002). The direction of causality between financial development and economic growth. *Chile, Central Bank of Chile Working Papers*, No. 184.
- Christopoulos, D. K. & Tsionas, E. G. (2004). Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests. *Journal of Development Economics*, Vol.73, 55– 74

ปีที่ 10 ฉบับที่ 20 กรกฎาคม – ธันวาคม 2562

Cournède, B. and O. Denk (2015). Finance and economic growth in OECD and G20 countries.

OECD Economics Department Working Papers, No. 1223, OECD Publishing, Paris.

Estrada, G., Park, D., & Ramayandi, A. (2010). Financial development and economic growth in

developing Asia. ADB Economics Working Paper Series, No. 233.

Gregorio, J. D. & Guidotti, P. E. (1995). Financial development and economic growth.

World Development, Vol. 23, No. 3, pp. 433-448.

Hicks, J. (1969). *A theory of economic history*. Oxford: Clarendon Press.

Hu, L. T., & Bentler, P. M. (1999). Cutoff Criteria for Fit Indexes in Covariance

Structure Analysis: Conventional Criteria Versus New Alternative. **Structural**

Equation Modeling, 6(1), 1-55.

Joreskog, K. D., & Sorbom, D. (1989). *Lisrel 7: User's Reference Guide*. Chicago:

Scientific Software International.

Nicholas Stein, N. (1988). The Economic of Development: A Survey, *Econ J*, (n.p)

Rana, R. H., & Barua, S. (2015). Financial development and economic growth: Evidence from a

panel study on South Asian countries. *Asian Economic and Financial Review*, 5(10),

1159-1173.

Uddin, G. S., Sjo, B. & Shahbaz, M. (2013). The causal nexus between financial

development and economic growth in Kenya. *MPRA Paper No. 49262*.

Vijitnopparat, P. (2007). *Financial development - growth nexus: evidence from Thailand*.

Master Thesis of Economics (English Program), Graduate School, Thammasat University.