

การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้น
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สารนิพนธ์
ของ
นางสาววาริธร ร่วมรักษ์

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ
ตุลาคม 2547
ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

332.6322

0482ก

ร.3

2 การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้น
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทคัดย่อ

ของ

นางสาววาริธร ร่วมรักษ์

28 ม.ค. 2548

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ

ตุลาคม 2547

6258866

วาริธร ร่วมรักษ์. (2547). การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตรศาสตราจารย์). กรุงเทพฯ : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ : อาจารย์ไมตรี อภิพัฒนะมนตรี

การวิจัยเรื่อง “การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มีความมุ่งหมายเพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจ ซึ่งประกอบด้วย ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน (MRR) อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา ว่ามีผลกระทบอย่างไรต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ในช่วงเวลาดังแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ.2536 จนถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ.2546 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time-Series Data) และในการวิเคราะห์ข้อมูล อาศัยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS ในการคำนวณหาค่าทางสถิติของความสัมพันธ์ต่างๆ ในรูปแบบการถดถอยพหุคูณเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) และใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square)

ผลการวิจัย พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และอัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือนมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ยกเว้นดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน ที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่จะอธิบายความสัมพันธ์ที่มีต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนได้

ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากในช่วงภาวะเศรษฐกิจถดถอยมีเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศจำนวนมาก เนื่องจากการที่รัฐบาลใช้นโยบายเปิดเสรีทางการเงินของไทย ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้จากต่างประเทศต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ภายในประเทศ นักลงทุนจึงหันไปลงทุนในตลาดทุนมากกว่าการลงทุนในภาคการผลิตที่แท้จริง และในขณะเดียวกัน บริษัทต่างๆในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังคงมีผลประกอบการที่ดี ภาวะธุรกิจมีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้น จึงทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ยังคงปรับตัวสูงขึ้น และเนื่องจากพื้นฐานการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีนักลงทุนรายย่อยประมาณร้อยละ 70 ในขณะส่วนที่เหลือเป็นการลงทุนจากนักลงทุนสถาบันทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งนับวันนักลงทุนประเภทสถาบันจะมีปริมาณเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ และเป็นนักลงทุนที่มีกำลังซื้อที่มากและมั่นคง ดังนั้นดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน จึงไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน

**A STUDY OF ECONOMIC FACTORS AFFECTING PRICE INDEX OF
THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND**

**AN ABSTRACT
OF
MISS WARITHORN RUAMRAK**

**Presented in partial fulfillment of the requirements
for the Master of Economic degree in Managerial Economic
at Srinakarinwirot University
October 2004**

Warithorn Ruamrak (2004) : *A Study of Economic Factors Affecting Price Index of The Stock Exchange of Thailand*. Master Project, M.Econ (Managerial Economic) Bangkok : Graduate School, Srinakharinwirot University. Project Advisor : Mr. Maitri Abhibhatanamontri.

The research entitled "A Study of Economic Factors Affecting Price Index of The Stock Exchange of Thailand" has its objectives to study factors affecting Economic. The factors included monthly Consumer Price Index, Minimum Retail Rate (MRR), Private Investment Index , Market Dividend Yield and Price Index of The Stock Exchange of Thailand last month that affected the monthly SET index ; During January 1993 to December 2003. By collecting of Secondary time series data . Data were quantity analysis by SPSS program : Ordinary Least Square Method, to execute statistic relationship in Multiple Linear Regression Model.

It is founded that monthly Consumer Price Index and Price Index of The Stock Exchange of Thailand last month related with the monthly SET index at the significant of reliability at 99% and Market Dividend Yield relates with the monthly SET index at significant of reliability at 95%. Except monthly Private Investment Index and Minimum Retail Rate (MRR) are not significant to explain relationship of monthly SET index.

From the period of Thai's Economic recession there was a lot of Investment coming from Foreign Countries. For Thai Government policy on money freedom making loan rate from the Foreign Countries lower than inside the country. So Investors invested in the Capital Market much more than in the real production section and at the same time, companies in The Stock Exchange of Thailand still has good operation result. As the Business Section is increasing, The SET index is still floating up and because of the basic Investment in The Stock Exchange of Thailand that has Retail Investors about 70% While the least is the Institutional Investors both inside and outside country is still increasing and being a powerful and stable purchase. Then monthly Private Investment Index and Minimum Retail Rate (MRR) doesn't have any relationship in monthly SET index.

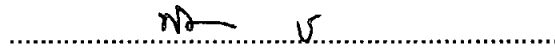
อาจารย์ที่ปรึกษา ประธานคณะกรรมการบริหารหลักสูตร และคณะกรรมการสอบได้
พิจารณาสารนิพนธ์ฉบับนี้แล้ว เห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ ของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒได้

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์



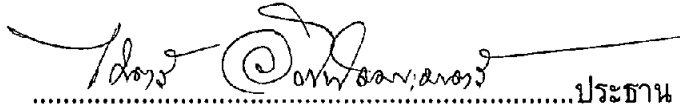
(อาจารย์ไมตรี อภิพัฒนะมนตรี)

ประธานคณะกรรมการบริหารหลักสูตร

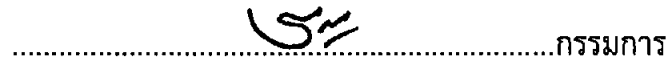


(รองศาสตราจารย์ ดร. พิศมัย จารุจิตติพันธ์)

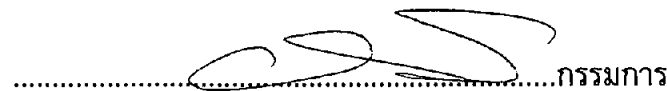
คณะกรรมการสอบ

.....ประธาน

(อาจารย์ไมตรี อภิพัฒนะมนตรี)

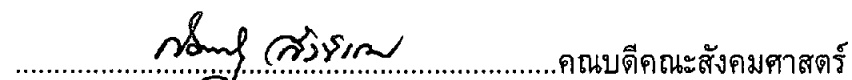
.....กรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร. ชำรงค์ อุดมไพจิตรกุล)

.....กรรมการ

(อาจารย์รวิพรรณ สาลีผล)

อนุมัติให้รับสารนิพนธ์ฉบับนี้ เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ ของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

.....คณบดีคณะสังคมศาสตร์

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. กิตติมา สังข์เกษม)

วันที่.....๑๓.....เดือน.....ตุลาคม.....พ.ศ. 2547

ประกาศคุณูปการ

สารนิพนธ์เรื่อง "การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" สามารถสำเร็จลุล่วงได้ด้วยดี โดยได้รับความช่วยเหลือและความกรุณาจาก อาจารย์ไมตรี อภิพัฒนะมนตรี ซึ่งเป็นอาจารย์ที่ปรึกษา ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ และชี้แนะแนวทางให้คำปรึกษาทั้งในด้านวิชาการ และแนวทางในการปฏิบัติงานวิจัยให้แก่ผู้ทำการวิจัยตลอดระยะเวลาในการทำวิจัย ตลอดจนให้ความกรุณาตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ไมตรี อภิพัฒนะมนตรี รองศาสตราจารย์ ดร.ธำรงค์ อุดมไพจิตรกุล และอาจารย์วิพรรณ สาสืผล ที่ได้กรุณามาเป็นคณะกรรมการสอบปากเปล่าสารนิพนธ์ และให้คำแนะนำและพิจารณาการสอบปากเปล่าสารนิพนธ์

ขอขอบพระคุณท่านคณาจารย์ทุกๆท่านที่ได้ให้ความรู้โดยตรงและโดยอ้อม ที่ทำให้ผู้วิจัยได้รวบรวมความรู้มาประยุกต์ใช้ อันทำให้งานสารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี และขอขอบคุณเพื่อนๆทุกคนที่คอยเป็นกำลังใจให้ซึ่งกันและกัน ทำให้ตลอดระยะเวลาในการเรียนมีแต่ความประทับใจและความทรงจำอันดี

วาริธร ร่วมรักษ์

สารบัญ

บทที่		หน้า
1	บทนำ.....	1
	ภูมิหลัง (หลักการและเหตุผลในการวิจัย).....	1
	✓ ความมุ่งหมายของการศึกษาค้นคว้า.....	3
	✱ ความสำคัญของการศึกษาค้นคว้า.....	4
	ขอบเขตของการศึกษาค้นคว้า.....	4
	การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล.....	4
	ตัวแปรที่ศึกษา.....	5
	✱ นิยามศัพท์เฉพาะ.....	5
	✱ กรอบแนวความคิดในการศึกษาค้นคว้า.....	7
	สมมติฐานของการศึกษาค้นคว้า.....	8
2	เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	9
	ข้อมูลเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	9
	ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย.....	9
	องค์ประกอบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	10
	การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์จากอดีตจนถึงปัจจุบัน.....	11
	✱ แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	21
	หลักการวิเคราะห์หลักทรัพย์.....	21
	การวิเคราะห์หลักทรัพย์จากปัจจัยพื้นฐาน.....	21
	การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิค.....	26
	ปัจจัยที่กำหนดมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์.....	27
	งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	32
3	วิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า.....	37
	การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล.....	37
	การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้า.....	38
	การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	38
	✕ การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล.....	38
	✕ สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	39

ยังไม่จบ

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	46
การวิเคราะห์ข้อมูล.....	46
สัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	46
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	48
5 สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	61
สังเขปความมุ่งหมาย สมมติฐาน และวิธีการดำเนินการศึกษาค้นคว้า.....	61
สรุปผลการศึกษาค้นคว้า.....	64
อภิปรายผล.....	66
ข้อเสนอแนะ.....	69
บรรณานุกรม.....	70
ภาคผนวก.....	72
ภาคผนวก ก ข้อมูลหัตถ์ปฏิบัติที่ใช้ในการวิจัย.....	73
ภาคผนวก ข ข้อมูลที่ปรับฐานเลขดัชนี โดยให้เดือนมกราคม พ.ศ.2536 เป็นฐาน.....	79
ประวัติย่อผู้วิจัย.....	85

บัญชีตาราง

ตาราง	หน้า
1	แสดงมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์และดัชนีราคาหลักทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ.2528 – 2534..... 14
2	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ของเพียร์สัน..... 52
3	ผลการวิเคราะห์การแจกแจงของข้อมูล..... 54
4	ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อนเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่าง ปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย..... 58

บัญชีภาพประกอบ

ภาพประกอบ	หน้า
1 ดัชนีราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2518-2546.....	2
2 ความเชื่อมโยงระหว่างเศรษฐกิจกับราคาหุ้น.....	22
3 ความเชื่อมโยงระหว่างนโยบายการเงินและราคาหุ้น.....	24
4 แสดงลักษณะของเส้นอุปทานแสดงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณหลักทรัพย์และราคาเฉลี่ย.....	28
5 แสดงลักษณะของเส้นอุปสงค์แสดงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณหลักทรัพย์และราคาเฉลี่ย.....	29
6 แสดงการกำหนดราคาของหลักทรัพย์.....	30
7 การแจกแจงของ Durbin-Watson.....	41
8 แผนภาพแสดงการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2536 – 2546.....	4 8
9 แผนภาพแสดงการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค ระหว่างปี พ.ศ.2536 – 2546.....	49
10 แผนภาพแสดงการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ระหว่างปี พ.ศ.2536 – 2546.....	49
11 แผนภาพแสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์ เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำ ระหว่างปี พ.ศ.2536 – 2546.....	50
12 แผนภาพแสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินปันผลตอบแทน ระหว่างปี พ.ศ.2536 – 2546.....	51
13 แผนภาพแสดงการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา ระหว่างปี พ.ศ.2536 – 2546.....	51
14 แผนภาพแสดงการตรวจสอบค่าแปรปรวนของค่าตลาดเคลื่อนไหวคงที่ของดัชนีผู้บริโภครายเดือน.....	55
15 แผนภาพแสดงการตรวจสอบค่าแปรปรวนของค่าตลาดเคลื่อนไหวคงที่ของดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน.....	55

บัญชีภาพประกอบ (ต่อ)

ภาพประกอบ	หน้า
16 แผนภาพแสดงการตรวจสอบค่าแปรปรวนของค่าตลาดเคลื่อนที่ของ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารเรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดี ขั้นต่ำรายเดือน.....	56
17 แผนภาพแสดงการตรวจสอบค่าแปรปรวนของค่าตลาดเคลื่อนที่ของ อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน.....	56
18 แผนภาพแสดงการตรวจสอบค่าแปรปรวนของค่าตลาดเคลื่อนที่ของ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน.....	57

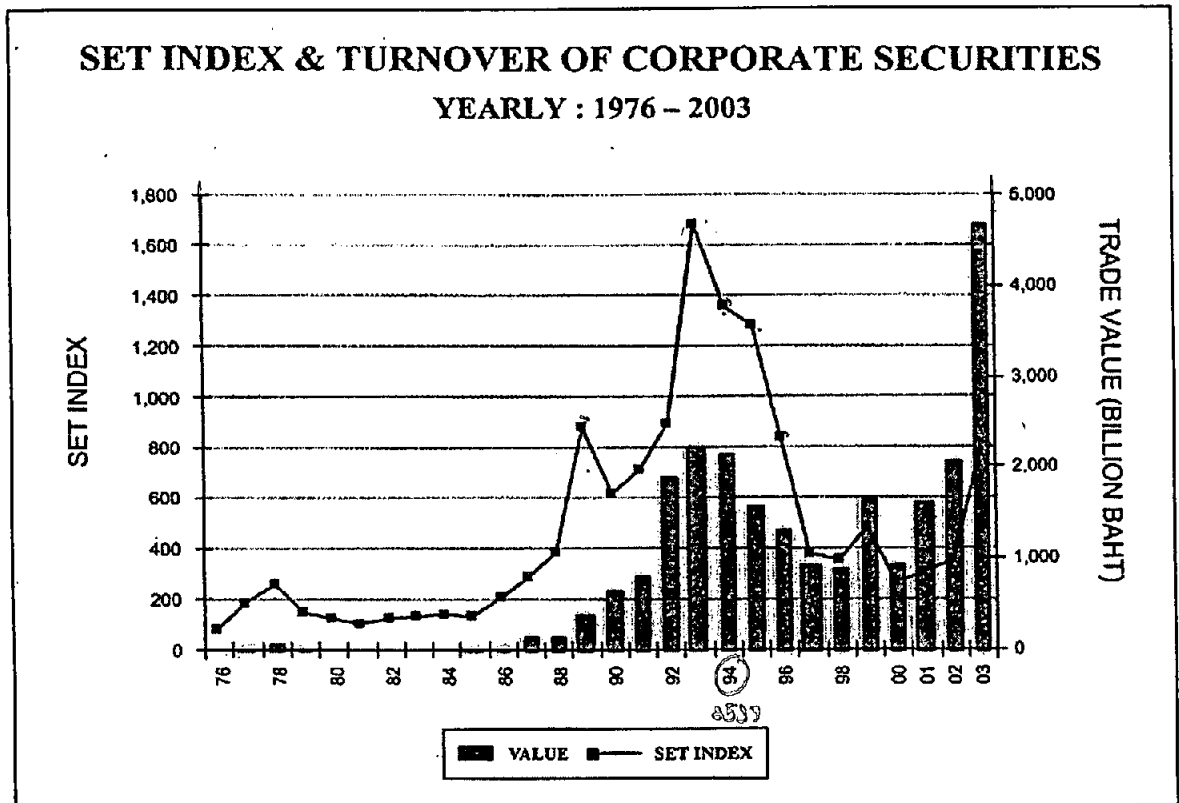
บทที่ 1

บทนำ

ภูมิหลัง

เงินทุนระยะยาวหรือเงินทุนถาวร เป็นปัจจัยที่สำคัญอย่างยิ่งประการหนึ่งต่อการพัฒนาเศรษฐกิจโดยเฉพาะการเพิ่มการลงทุนของธุรกิจ ซึ่งสามารถกระทำโดยการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินในตลาดเงิน (Money Market) หรือโดยการออกจำหน่ายหลักทรัพย์เพิ่มทุนในตลาดทุน (Capital Market) (จิรดีน สัมภ์แก้ว, 2540 : 32 - 34) ถ้าเป็นการออกจำหน่ายหลักทรัพย์เพิ่มทุนครั้งแรกหรือครั้งใหม่ จะเรียกว่าเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดแรก (Primary Market) ซึ่งเป็นศูนย์กลางระดมเงินออมจากแหล่งที่มีเงินออมระยะยาวไปสู่แหล่งที่ต้องการเงินลงทุนโดยตรง แต่การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดแรกนี้อาจจะไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร หากผู้ซื้อไม่สามารถเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์ที่ถืออยู่เป็นเงินสดได้ในยามที่ต้องการ ดังนั้นจึงเกิดตลาดรอง (Secondary Market) ขึ้น ซึ่งแม้จะไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการระดมทุนโดยตรง หรือไม่ทำให้ผู้ลงทุนได้รับทุนเพิ่มขึ้นแต่อย่างใด แต่ตลาดรองนี้ก็มีส่วนที่ทำให้หลักทรัพย์ออกใหม่ที่จำหน่ายในตลาดแรกน่าสนใจมากขึ้น โดยทำให้หลักทรัพย์เหล่านี้มีสภาพคล่อง (Liquidity) และมีความสามารถในการเปลี่ยนมือ (Marketability) สูง เพราะวาบุคคลหรือสถาบันใดที่ซื้อหลักทรัพย์ออกใหม่ในตลาดแรก สามารถที่จะขายหลักทรัพย์เหล่านี้ได้ในตลาดรอง ตามราคาที่ถูกกำหนดขึ้นจากอุปสงค์และอุปทานของตลาดในขณะนั้น

สำหรับประเทศไทย ตลาดรองที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแล้วในตลาดแรก นั่นก็คือ ^{ก่อตั้งในปี} ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) ^{ในปี ๑๐๒๕๔} ซึ่งเปิดดำเนินการเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 (เพชร ชุมทรัพย์, 2544 : 49) โดยราคาและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในอดีตจนถึงปัจจุบันมีความผันผวนอย่างมาก ดังเห็นได้จาก ภาพประกอบ 1 แสดงดัชนีราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายปี ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2518 - 2546



ภาพประกอบ 1 ดัชนีราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2518 (2546) (The Stock Exchange of Thailand, 2004 : 27)

จากภาพประกอบ 1 เมื่อเปรียบเทียบดัชนีราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเห็นได้ว่า ในอดีตมีอัตราการขยายตัวสูงสุด ณ วันที่ 4 มกราคม พ.ศ.2537 โดยมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สูงสุด อยู่ที่ระดับ 2,201,148.20 ล้านบาท มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 8,984.28 ล้านบาท และดัชนีราคาหลักทรัพย์ได้ทำสถิติสูงสุดที่ระดับ 1,682.85 จุด แต่หลังจากปี พ.ศ.2536 ดัชนีราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ลดต่ำลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากปีพ.ศ.2539 ดัชนีราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ลดลงอย่างรวดเร็ว มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2541 ณ วันที่ 3 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2541 อยู่ที่ระดับ 855,168.94 ล้านบาท มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 3,504.79 ล้านบาท และระดับราคาหลักทรัพย์ปิดที่ 355.81 จุด ต่อมาในปี พ.ศ.2543 จนถึงปี พ.ศ.2546 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เริ่มมีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในปี พ.ศ.2546 มีการปรับตัวสูงขึ้นถึงร้อยละ 117 ซึ่งถือเป็นตัวเลขการเติบโตที่สูงที่สุดในตลาดโลก โดยปิดที่ระดับ 772.15 จุด ซึ่งเป็นจุดสูงสุดของปี และถือเป็นสถิติสูงสุดในรอบเกือบ 7 ปี นับตั้งแต่ดัชนีราคาหลักทรัพย์เคยปิด

สูงสุดที่ระดับ 727.56 จุด เมื่อสิ้นเดือนกุมภาพันธ์ ปี พ.ศ.2540 ด้านมูลค่าหลักทรัพย์จดทะเบียนตามราคาตลาดรวม (Market Capitalization) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ.2546 ขยายตัวเป็น 4,790 พันล้านบาท จาก 1,986 พันล้านบาทในปี พ.ศ.2545 คิดเป็นการขยายตัวถึงร้อยละ 141 *ปี ๒๕๔๖ ๔๖-๔๙*

วิเคราะห์ จากการเปลี่ยนแปลงของภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านมา มีสาเหตุสืบเนื่องมาจากการผันแปรของปัจจัยต่างๆ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม ภาวะของธุรกิจ และภาวะการเมือง นอกจากนี้ยังมีปัจจัยภายนอกเข้ามากระทบด้วย เช่น ภาวะเศรษฐกิจโลก ภาวะสงคราม เป็นต้น แต่ปัจจัยที่สำคัญและมีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงที่ผ่านมาเป็นอย่างมาก คือ ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ *(ความผันผวนของ GDP ๓๐๐.๒๕๖)* ดังเห็นได้จากเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยระหว่างปี พ.ศ.2538 ถึง ปี พ.ศ.2541 จนเริ่มเข้าสู่ภาวะการเติบโตอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจไทยอีกครั้งในปี พ.ศ.2542 โดยอัตราการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) เพิ่มขึ้นจาก -10.5% ในปี พ.ศ.2541 เป็น 4.4% ในปี พ.ศ.2542 และ 4.8% ในปี พ.ศ.2543 ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ก็เริ่มเข้าสู่ภาวะฟื้นตัวตามการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทย จากการที่ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายที่มีความผันผวนตลอดเวลา นักลงทุนควรมีความรู้ความเข้าใจถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ตลอดจนทิศทางการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ เพื่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่จะเลือกซื้อ ทำให้โอกาสที่ผู้ซื้อหลักทรัพย์สามารถเลือกซื้อหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนหรือเก็งกำไรได้ถูกต้องมากขึ้น

ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้จึงมุ่งศึกษาเพื่อให้ทราบถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2536 จนถึงปี พ.ศ.2546 ว่าจะมีอิทธิพลต่อการซื้อขายหลักทรัพย์มากเพียงใด/ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และสนับสนุนให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเจริญเติบโตอย่างมีประสิทธิภาพและเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญในการพัฒนาประเทศต่อไป

ความมุ่งหมายของการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ตั้งความมุ่งหมายไว้ดังนี้

1. เพื่อศึกษาลักษณะและทิศทางการเคลื่อนไหวของปัจจัยทางเศรษฐกิจ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เกิดขึ้นในอดีต
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจ กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความสำคัญของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของเดือนต่างๆ ซึ่งจะเป็นการชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์อื่นจะช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุน

ขอบเขตการศึกษา

การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ จะวิเคราะห์ถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) ซึ่งเป็นการศึกษาการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการศึกษาจะพิจารณาดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน โดยใช้ราคาต่ำสุด ช่วงระยะเวลาที่ศึกษาเริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2536 จนถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2546 เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจไทยในช่วงนี้มีการถดถอยและขยายตัวอย่างรวดเร็ว * โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time-Series Data) จำนวน 132 ชุดข้อมูล จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. การศึกษาลักษณะและทิศทางการเคลื่อนไหวของปัจจัยทางเศรษฐกิจ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เกิดขึ้นในอดีต เป็นการศึกษาโดยการพิจารณาจากแผนภาพแสดงการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่าง ปี พ.ศ.2536 – 2546 ซึ่งเป็นการวิเคราะห์แนวโน้มทางด้านเวลา (Time Trend) กล่าวคือ เมื่อเวลาเปลี่ยนไป ปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเปลี่ยนแปลงไปในลักษณะใด

2. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจ กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้การวิเคราะห์(เชิงปริมาณ) ซึ่งเป็นการทดสอบปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS for Windows Version 12.0 (Statistical Package for the Social Sciences version 12.0) ในการคำนวณค่าทางสถิติของความสัมพันธ์ต่างๆ ในรูปสมการถดถอยพหุคูณเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) และใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square) มาทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระต่างๆ กล่าวคือ เมื่อตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วยแล้ว ตัวแปรตามจะเปลี่ยนแปลงไปกี่หน่วย

ตัวแปรที่ศึกษา

1. ตัวแปรอิสระ แบ่งเป็นดังนี้
 - (1.1) ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน
 - (1.2) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน
 - (1.3) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อย
ชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน
 - 1.4 อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน
 - 1.5 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา
2. ตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน

นิยามศัพท์เฉพาะ

1. ปัจจัยทางเศรษฐกิจ (Economic Factors) หมายถึง ตัวบ่งชี้ทางเศรษฐกิจ ซึ่งประกอบด้วย ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยขั้นต่ำรายเดือน ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา - โดยในระยะยาวการเปลี่ยนแปลงของตัวบ่งชี้ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น อาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง เมื่อปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงไม่ว่าในทิศทางใด จะเป็นสาเหตุประการหนึ่งส่งผลให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย โดยที่ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเปลี่ยนแปลงมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับทิศทางและขนาดของความสัมพันธระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าเปลี่ยนแปลงไปในลักษณะใด
3. ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน (Consumer Price Index) หมายถึง ดัชนีราคาที่คำนวณจากราคาสินค้ากลุ่มหนึ่งที่จำเป็นแก่การครองชีพ ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยรวบรวมข้อมูลไว้เป็นรายเดือน ซึ่งเป็นเครื่องชี้ถึงการเคลื่อนไหวโดยเฉลี่ยของราคาสินค้านั้น การเปลี่ยนแปลงในดัชนีราคาผู้บริโภคสะท้อนให้เห็นถึงอำนาจซื้อของประชาชน ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการปรับเลขดัชนีโดยให้เดือนมกราคม พ.ศ.2536 เป็นเดือนฐาน

๕ 4. ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน (Private Investment Index) หมายถึง ตัวชี้วัดภาวะเศรษฐกิจทางด้านอุปสงค์มวลรวมด้านการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยคำนวณจากกลุ่มข้อมูลต่างๆเป็นรายเดือน ตามลำดับความสำคัญ ดังนี้ มูลค่าการนำเข้าสินค้าทุน ความต้องการซีเมนต์ในประเทศ การปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์สำหรับภาคเศรษฐกิจ การก่อสร้างและหัตถอุตสาหกรรม พื้นที่ที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างในเขตเทศบาล การไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศ และยอดขายแผ่นเหล็กวิลาศ โดยมีวิธีการสร้างดัชนีการลงทุนดังนี้คือ ปรับองค์ประกอบของการลงทุนภาคเอกชนให้เป็นฐานเดียวกัน ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการปรับเลขดัชนี โดยให้เดือนมกราคม พ.ศ.2536 เป็นเดือนฐาน

๕ 5. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน (Minimum Retail Rate : MRR) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำที่ธนาคารพาณิชย์รายใหญ่ภายในประเทศ จำนวน 5 ราย ซึ่งได้แก่ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารศรีอยุธยา คิดกับลูกค้ารายย่อยชั้นดี โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้รวบรวมไว้เป็นรายเดือน

6. อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน (Market Dividend Yield) หมายถึง ผลตอบแทนจากเงินปันผลโดยรวมของตลาด ซึ่งคำนวณจากอัตราร้อยละของผลรวมเงินปันผลจ่ายของเดือนล่าสุดของหุ้นสามัญทุกหลักทรัพย์ ณ วันปัจจุบันต่อมูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทุกหลักทรัพย์ ณ วันฐาน (2 กันยายน 2545) เพื่อดูผลตอบแทนจากเงินสดปันผลที่ได้รับ ว่ามากน้อยเพียงใดเมื่อเทียบกับเงินที่จ่ายซื้อหุ้นนั้นในแต่ละเดือน

7. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน (SET index) หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นดัชนีแสดงการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นรายเดือน โดยจะพิจารณาราคาต่ำสุดของแต่ละเดือน ซึ่งเป็นดัชนีเปรียบเทียบมูลค่าตลาดรวมในวันปัจจุบันของหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญทั้งหมดที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน กับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ในเดือนฐาน โดยในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการปรับเลขดัชนีให้เดือนมกราคม พ.ศ.2536 เป็นเดือนฐาน

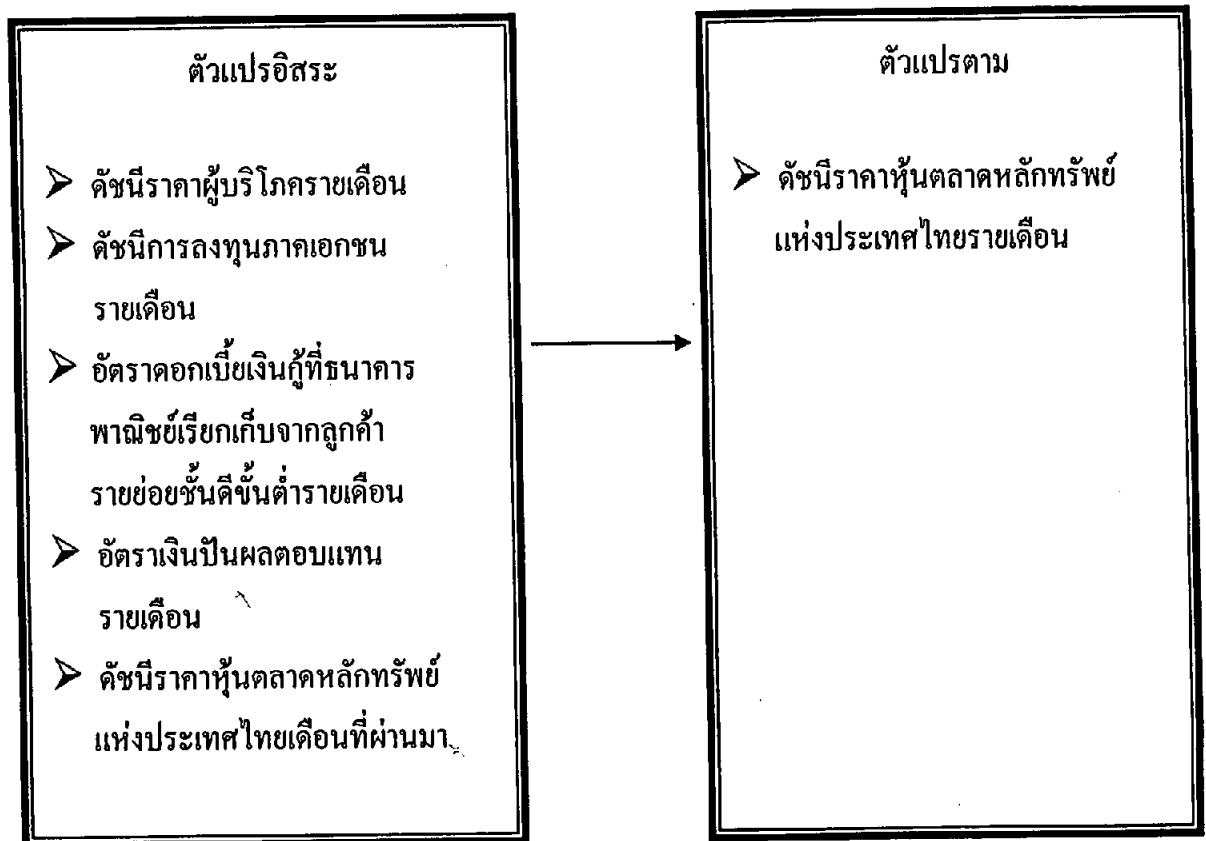
8. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา (SET(-1)) หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นดัชนีแสดงการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะพิจารณาราคาต่ำสุดของเดือนที่ผ่านมาจนถึงเดือนที่ศึกษา 1 เดือน โดยทำการปรับเลขดัชนีให้เดือนมกราคม พ.ศ.2536 เป็นเดือนฐาน

9. ตลาดแรก (Primary Market) หมายถึง ตลาดที่ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทมหาชนหรือบริษัทเอกชนและรัฐบาล ขายให้กับผู้ลงทุนที่เป็นบุคคลหรือสถาบัน

10. ตลาดรอง (Secondary Market) หมายถึง ตลาดที่ซื้อขายหลักทรัพย์ระยะยาว ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้ พันธบัตร หุ้นทุน ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น และหน่วยลงทุนที่ได้ผ่านการซื้อขายจากตลาดแรกมาแล้ว

11. ราคาหุ้น (Stock price) หมายถึง ราคาหลักทรัพย์ที่นำมาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนโดยพิจารณาเฉพาะหุ้นสามัญทั้งหมด และเป็นหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติตามประกาศกระทรวงการคลัง

กรอบแนวคิดในการวิจัย



สมมติฐานในการวิจัย

1. ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน
2. ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน
3. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน
4. อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน
5. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการวิจัยครั้งนี้ ได้ศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 - 1.1 ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย
 - 1.2 องค์ประกอบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 - 1.3 การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
จากอดีตถึงปัจจุบัน
2. แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง
 - 2.1 หลักการวิเคราะห์หลักทรัพย์
 - 2.1.1 การวิเคราะห์หลักทรัพย์จากปัจจัยพื้นฐาน
 - 2.1.2 การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิค
 - 2.2 ปัจจัยที่กำหนดมูลค่าลงทุนในหลักทรัพย์
3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเป็นการนำเสนอข้อมูลที่เกี่ยวกับความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์ องค์ประกอบของตลาดหลักทรัพย์ การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากอดีตถึงปัจจุบัน (อัญชลี วิจิตรวัฒนานนท์. 2543 : 41 -55) ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ.2510- พ.ศ.2514) ได้กำหนดการพัฒนาตลาดทุน เป็นส่วนสำคัญส่วนหนึ่ง ในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 นั้น เน้นให้ตลาดทุนมีบทบาทสำคัญคือการเป็นแหล่งระดมเงินทุนเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ พัฒนาการของตลาดทุนของไทยในยุคนั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ยุค คือ เริ่มจาก “ตลาดหุ้นกรุงเทพ” (Bangkok Stock Exchange) ซึ่งเป็นองค์กรเอกชน และต่อมาเป็น “ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ภายใต้ชื่อภาษาอังกฤษว่า “The Securities Exchange of Thailand” การจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ เริ่มขึ้นในเดือน กรกฎาคม พ.ศ. 2505 ในรูปห้างหุ้นส่วนจำกัด โดยในปีต่อมาได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัด และเปลี่ยนชื่อเป็น “ตลาดหุ้นกรุงเทพ” (Bangkok Stock Exchange) ถึงแม้ว่าจะมีพื้นฐานในการจัดตั้งที่ดีการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นกรุงเทพ ก็ ไม่ได้รับความสนใจมากนักมูลค่าการซื้อขายมีเพียง

160 ล้านบาทในปี พ.ศ.2511 และ 114 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2512 การซื้อขายมีปริมาณลดลงเป็น 46 ล้านบาทในปี พ.ศ.2513 และลดลงเหลือ 28 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2514 การซื้อขายหุ้นก็มีมูลค่าถึง 87 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2515 แต่การซื้อขายหุ้น ก็ยังคงไม่เป็นที่สนใจ โดยมูลค่าการซื้อขายหุ้นที่ต่ำสุดมีเพียง 26 ล้านบาทเท่านั้น และในที่สุดตลาดหุ้นกรุงเทพก็ต้องปิดกิจการลง ซึ่งเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่าตลาดหุ้นกรุงเทพไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากขาดการสนับสนุนจากภาครัฐ ประกอบกับประชาชนยังขาดความรู้ความเข้าใจที่เพียงพอในเรื่องตลาดหุ้น ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นกรุงเทพจะไม่ประสบความสำเร็จในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ แต่ยังคงได้รับความสนใจจากประชาชนเป็นอย่างมาก ดังนั้นแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ.2510 - พ.ศ.2514) จึงได้เสนอแผนการจัดตั้งตลาดทุนดังกล่าวขึ้นเป็นครั้งแรก โดยให้มีเครื่องมืออำนวยความสะดวกและมาตรการสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ในปี พ.ศ.2512 รัฐบาลได้ทำการว่าจ้างศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม 롭บิ้นส์ ศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการเงิน จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย ประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อมาทำการศึกษาช่องทางการพัฒนาตลาดทุนไทยในเวลาต่อมา

องค์ประกอบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วย สถานที่ซื้อขายหลักทรัพย์ บริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ (นายหน้า) หลักทรัพย์จดทะเบียน (สินค้า) ผู้ลงทุน (ผู้ซื้อและผู้ขาย)

สถานที่ซื้อขายหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์เองไม่ได้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง แต่ทำหน้าที่เพียงควบคุมดูแลให้การซื้อขายเป็นไปอย่างมีระเบียบ

บริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ (นายหน้า)

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ต้องกระทำผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวแทนหรือนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป โดยบริษัทสมาชิกจะได้รับค่าธรรมเนียมเป็นการตอบแทน การที่กำหนดให้ซื้อขายกระทำได้เฉพาะบริษัทสมาชิกก็เพื่อความเป็นระเบียบเรียบร้อยสะดวกแก่การควบคุมของตลาดหลักทรัพย์

หลักทรัพย์จดทะเบียน (สินค้า)

หลักทรัพย์จดทะเบียน หมายถึง หลักทรัพย์ที่ได้รับการจดทะเบียนเพื่อให้ซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ได้ ชนิดของหลักทรัพย์จดทะเบียนแบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ (Ordinary Share) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Share) หุ้นกู้ (Debenture) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture) พันธบัตร (Bond) หน่วยลงทุน (Unit Trust) และใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้น (Short-term Warrant)

หลักทรัพย์จดทะเบียน มีลักษณะสำคัญคือ จะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่ระบุชื่อผู้ถือพร้อมกับมูลค่าที่ตราไว้ สำหรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ หุ้นละ 10 บาท หุ้นกู้ไม่ต่ำกว่าหุ้นละ 100 บาท

ผู้ลงทุน (ผู้ซื้อและผู้ขาย)

ผู้ลงทุนเป็นองค์ประกอบที่สำคัญที่สุดของตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนแบ่งได้เป็นบุคคลธรรมดา ประชาชนทั่วไป และนิติบุคคล ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อาจแบ่งเป็นผู้ลงทุนระยะสั้นและผู้ลงทุนระยะยาว ผู้ลงทุนระยะสั้นหรือนักเก็งกำไรเป็นบุคคลที่เสี่ยงหวังผลกำไรจากหลักทรัพย์ในช่วงสั้น มักไม่คำนึงถึงเงินปันผลที่ได้รับ อาจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในวันเดียวกันได้หากมีกำไร ผู้ลงทุนระยะสั้นมักจะสนใจผลตอบแทนในรูปของกำไรจากการขายเป็นสำคัญ จึงควรระวังเกี่ยวกับราคาที่จะลดลงอันเนื่องมาจากภาวะตลาด และจำเป็นต้องติดตามความเคลื่อนไหวของราคาอย่างใกล้ชิด ส่วนผู้ลงทุนระยะยาวจะมุ่งหวังผลตอบแทนในระยะยาว อันได้แก่ ดอกเบี้ย เงินปันผล รวมทั้งสิทธิต่างๆของหุ้น ตลอดจนกำไรจากการขายหลักทรัพย์ด้วย ดังนั้นผู้ลงทุนจึงต้องวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกิจการที่เลือกลงทุน โดยคำนึงถึงความปลอดภัยของเงินทุนหรือความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นตลอดเวลาของการลงทุน

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากอดีตถึงปัจจุบัน

ตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดซื้อขายหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ.2518 ด้วยหุ้นสามัญจดทะเบียน 14 หลักทรัพย์ และพันธบัตรรัฐบาล 2 หลักทรัพย์ ในช่วงสองปีแรกยังมีผู้สนใจเข้ามามีส่วนร่วมในตลาดจำนวนน้อย แล้วเริ่มรุ่งเรืองอย่างรวดเร็ว ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผ่านวัฏจักรความเจริญรุ่งเรืองและตกต่ำเป็นช่วง ๆ ดังนี้

ช่วง พ.ศ. 2518 - 2519

ในช่วง 2 ปีแรกของการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์ฯ มีผู้ลงทุนในวงแคบ มีการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นจำนวนน้อย กล่าวคือ มูลค่าการซื้อขายปี พ.ศ.2518 มีมูลค่าทั้งปีเท่ากับ 1,523 ล้านบาท และปี พ.ศ.2519 มีมูลค่าการซื้อขาย 1,681 ล้านบาท โดยดัชนีราคาหุ้นลดต่ำลงตลอดจาก 100 เมื่อวันเปิดตลาดเป็น 84.04 และ 82.70 ในปลายปี พ.ศ.2518 และ พ.ศ.2519 ตามลำดับ

ช่วง พ.ศ. 2520 - 2521

ช่วงนี้นับเป็นช่วงระยะเวลาแห่งการรุ่งเรืองครั้งแรก ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริมาณการซื้อขายในช่วงนี้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วมาก คือ เพิ่มจาก 1,681 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2519 เป็น 26,592 ล้านบาท และ 57,272 ล้านบาทในปี พ.ศ.2520 และ พ.ศ.2521 ตามลำดับ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ก็เพิ่มสูงขึ้น 257.73 จุด ณ สิ้นปี พ.ศ.2521 การขยายตัวอย่างรวดเร็วของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงนี้กล่าวได้ว่ามาจากสาเหตุสำคัญดังนี้

- ภาวะเศรษฐกิจที่ขยายตัวสูงขึ้นจากร้อยละ 4.3 ในปี พ.ศ.2517 และ ร้อยละ 4.8 ในปี พ.ศ.2518 เป็นร้อยละ 9.9 และ 10.4 ในปี พ.ศ.2520 - พ.ศ.2521

- ภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้นทำให้กิจการต่างๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นและมีโครงสร้างการระดมทุนเพื่อขยายกิจการมากขึ้น

- กิจการที่ต้องการขยายการลงทุน เริ่มเสนอตัวขอเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ สามารถเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์จาก 33 หลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2519 เป็น 71 หลักทรัพย์ ณ สิ้นปี พ.ศ.2521

- ประชาชนเริ่มรู้จักและให้ความสนใจกับตลาดหลักทรัพย์ มากขึ้น เพราะมีสินค้าหรือหลักทรัพย์ให้เลือกลงทุนเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตามระดับราคาที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้เกิดการเก็งกำไรในหลักทรัพย์มากขึ้น รัฐบาลได้ออกมาตรการมาลดความรุนแรงดังกล่าว โดยในวันที่ 9 พฤศจิกายน พ.ศ.2520 ได้ประกาศจัดเก็บภาษีเงินได้ร้อยละ 10 ของกำไรจากการซื้อหลักทรัพย์ที่ถือไว้ ไม่เกิน 6 เดือน โดยเริ่มถือปฏิบัติในวันที่ 1 พฤษภาคม พ.ศ. 2521 มาตรการดังกล่าวนี้มีผลอย่างเห็นได้ชัด การซื้อขายหลักทรัพย์หลังจากประกาศดังกล่าวนี้เริ่มลดต่ำลงตั้งแต่พฤษภาคมเป็นต้นมา จนในที่สุดรัฐบาลจำเป็นต้องยกเลิกมาตรการนี้ในเดือนกรกฎาคม พ.ศ.2521

ช่วง พ.ศ. 2522 - 2524

ในช่วงนี้เป็นช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ต่างๆ อย่างมากมายทั้งภายในและภายนอกประเทศ ซึ่งได้ส่งผลกระทบต่อภาวะตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอย่างมาก สภาวะวิกฤตต่างๆ ที่กระทบตลาดหลักทรัพย์ในช่วงนี้ได้แก่

- จากการที่กลุ่ม OPEC ควบคุมปริมาณการผลิตน้ำมันและกำหนดราคาน้ำมันในตลาดโลกสูงขึ้นมากอย่างต่อเนื่องนับแต่ปี พ.ศ.2522 ถึงปี พ.ศ.2524 ทำให้เกิดวิกฤตน้ำมันขึ้นทั่วโลก น้ำมันเกิดขาดแคลนและราคาเพิ่มสูงอย่างเป็นประวัติการณ์

- เกิดวิกฤตในตลาดการเงินระหว่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยการกู้ยืมระหว่างประเทศสูงขึ้นอย่างเป็นประวัติการณ์ มีระดับสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย ทำให้เกิดภาวะเงินตึงขาดสภาพคล่อง และอัตราดอกเบี้ยในประเทศพุ่งสูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารประเภทเผื่อเรียก (Call Money) สูงขึ้นตามลำดับจาก 12% ในปี พ.ศ.2521 กระทั่งมีระดับสูงสุดที่ 18.99% ในเดือนสิงหาคม พ.ศ.2524 การขาดสภาพคล่องของสถาบันการเงินทำให้มีการไปกู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศไทยมาก ผลักดันให้ธนาคารแห่งประเทศไทยเริ่มคิดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานที่ให้แก่ธนาคารพาณิชย์กู้เป็น 2 ระดับ คือ 12.5% สำหรับส่วนที่ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมอยู่ภายในวงเงิน และ 15.0% สำหรับที่กู้เกินวงเงิน ในปี พ.ศ.2522 อัตราดอกเบี้ยมาตรฐานกลับไปมีระดับเดียวอีกครั้งหนึ่งในเดือนกรกฎาคม พ.ศ.2529 เมื่อปัญหาต่างๆ คลี่คลายลง

- เกิดปัญหาเสถียรภาพของสถาบันการเงินขึ้น จากการที่กระทรวงการคลังสั่งพักการซื้อขายหุ้นของบริษัท ราชายินทุน จำกัด และในที่สุดต้องเพิกถอนใบอนุญาตประกอบธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ของบริษัทดังกล่าว เมื่อวันที่ 7 สิงหาคม พ.ศ.2522 นั้น ปัญหานี้เป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์อย่างมากในขณะนั้นด้วย

- มีสงครามเกิดขึ้นในอินโดจีนหลายครั้ง คือ ปัญหาชายแดนไทยและกัมพูชา เมื่อไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2522 และต่อเนื่องด้วยสงครามจีน - เวียดนาม ในช่วงไตรมาสเดียวกันนี้ มีข้อพิพาทชายแดนไทย-ลาว และไทย-กัมพูชา ในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี พ.ศ.2523 นอกจากนี้ยังเกิดสงครามระหว่างอิรักกับอิหร่าน ไตรมาสที่ 3 ของปี พ.ศ.2523 ซึ่งส่งผลให้ภาวะขาดแคลนน้ำมันรุนแรงมากขึ้น

- วิกฤตการณ์น้ำมันและการเงิน ได้ส่งผลให้การเติบโตของเศรษฐกิจโลกชะงักงันและทำให้อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยชะลอตัวลงอย่างรวดเร็วจากที่ขยายตัว 10.1% ในปี พ.ศ.2521 กระทั่งต่ำสุดในปี พ.ศ.2525 ที่อัตรา 4.1% ความอ่อนแอทางเศรษฐกิจทำให้ต้องมีการลดค่าเงินบาท 2 ครั้ง ในปี พ.ศ.2524 คือจาก 20 บาท/US\$ เป็น 21 บาท/US\$ เมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม พ.ศ.2524 และเป็น 23 บาท/US\$ เมื่อ 15 กรกฎาคม พ.ศ.2524

ปัจจัยต่างๆ ข้างต้นส่งผลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ชบเซาลงมาก ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ลดต่ำลงอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง จาก 57,273 ล้านบาทในปี พ.ศ.2521 เป็น 22,533 ล้านบาทในปี พ.ศ.2522 เท่ากับ 6,559 ล้านบาทในปี พ.ศ.2523 และ 2,898 ล้านบาทในปี พ.ศ.2524 และดัชนีราคา ก็ได้ลดลงจากระดับ 257.73 จุด ณ สิ้นปี พ.ศ.2521 มาอยู่ในระดับ 106.62 ดอนสิ้นปี พ.ศ.2524

ช่วง พ.ศ. 2525 - 2528

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงนี้เริ่มดีขึ้นจากช่วงตกต่ำ เนื่องจากราคาน้ำมันและอัตราดอกเบี้ยลดลง รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจโลกเริ่มฟื้นตัวขึ้น ทำให้ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยกระเตื้องขึ้นจนมีการคาดการณ์ว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นกว่าเดิม อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงนี้ก็ยังไม่เด่นชัดนักเนื่องจากยังมีความวิตกกังวลในเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอยู่บ้าง อาทิเช่น

- ในปี พ.ศ.2526 ประเทศไทยยังคงมีปัญหากาการขาดดุลการค้าซึ่งสูงถึง 89,000 ล้านบาท นอกจากนั้นยังมีการขาดดุลงบประมาณ

- มีปัญหาในตลาดการเงินที่เรียกกันว่า "วิกฤตการณ์ทรัสต์ 4 เมษายน พ.ศ.2527" ซึ่งบริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ มีการดำเนินงานขาดทุนจนต้องเลิกกิจการไปถึง 10 แห่ง ส่วนอีก 19 แห่ง ธนาคารแห่งประเทศไทย และกองทุนฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน ต้องเข้าไปฟื้นฟูอย่างต่อเนื่องจนถึงอีก 8 ปีต่อมา

ปัญหาดังกล่าวส่งผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าการซื้อขายในปี พ.ศ.2525 และ พ.ศ.2526 เท่ากับ 5,966 ล้านบาท และ 9,324 ล้านบาท ตามลำดับ ดัชนีราคาหุ้นอยู่ที่ระดับ 123.50 และ 134.47 สำหรับปี พ.ศ.2525 และ พ.ศ.2526 ตามลำดับ ต่อจากนั้นตลาดก็ค่อย ๆ ฟื้นตัวขึ้นในปี พ.ศ.2527 และ พ.ศ.2528 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2527 และ พ.ศ.2528 เท่ากับ 10,871 ล้านบาท 16,482.86 ล้านบาท ตามลำดับ ดัชนีราคาหุ้น ณ วันสิ้นปีทั้งสองเท่ากับ 142.23 และ 134.95 จะสังเกตได้ว่าภาวะตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปี พ.ศ.2528 ชะลอตัวลง

เล็กน้อย ทั้งนี้เป็นผลกระทบจากนโยบายการค้าระหว่างประเทศของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย คือ สหรัฐอเมริกา ซึ่งกำลังเผชิญการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง จนทำให้สหรัฐออกกฎหมาย ฟาร์มบิลล์ (Farm Bill Act) เพื่อกีดกันการค้าทำให้ปริมาณการค้าในตลาดโลกของไทยลดลง เศรษฐกิจซบเซาลงในปี พ.ศ. 2528 อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูงขึ้นเพียงร้อยละ 4.1

ตาราง 1 แสดงมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์และดัชนีราคาหลักทรัพย์ ระหว่าง ปี พ.ศ. 2528 – 2534

ปี พ.ศ.	มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ (ล้านบาท)	ดัชนีราคาหลักทรัพย์
2528	16,843	134.95
2529	29,848	207.20
2530	123,421	284.94
2531	156,649	386.73
2532	377,067	879.19
2533	627,303	612.86
2534	793,145	711.36

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ช่วง พ.ศ. 2529 - 2534

ช่วงนี้ กล่าวได้ว่าเป็นช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์ กลับมารุ่งเรืองอีกครั้งหนึ่ง การซื้อขายเริ่มฟื้นตัว ตั้งแต่ปี พ.ศ.2525 เป็นต้นมาได้คึกคักอย่างเห็นได้ชัดและต่อเนื่องตลอดเวลานับตั้งแต่ครั้งหลังของปี พ.ศ.2529 โดยมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็นลำดับจาก 16,483 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2528 เป็น 29,848 ล้านบาท 123,421 ล้านบาท 156,649 ล้านบาท 377,067 ล้านบาท 627,303 ล้านบาท และ 793,145 ล้านบาท ในช่วงตั้งแต่ปี พ.ศ.2529 - 2534 นอกจากนั้น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ก็ได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วและต่อเนื่องเช่นกัน โดยเพิ่มจากระดับ 134.95 จุด ณ ปลายปี พ.ศ.2528 เป็น 207.2 จุด สิ้นปี พ.ศ.2529 และอยู่ในระดับ 284.94, 386.73, 879.19, 612.86 และ 711.36 เมื่อสิ้นปี พ.ศ.2530 - 2534 ดังตาราง 1 แสดงมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์และดัชนีราคาหลักทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ.2528 – 2534 จากภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ได้ฟื้นตัวอย่างรวดเร็วช่วงนี้ มาจากสาเหตุสำคัญ ๆ หลายประการ คือ

- การฟื้นตัวอย่างรวดเร็วของเศรษฐกิจไทย ภายหลังจากการลดลงของราคาน้ำมัน ส่งผลให้ธุรกิจมีผลประกอบการที่ดีขึ้น และประชาชนมีรายได้มากขึ้น
- ผลการดำเนินงานของบริษัทต่าง ๆ มีกำไรสูงมากและสูงกว่าที่คาดการณ์ นอกจากนี้ยังคาดว่าแนวโน้มผลการดำเนินงานจะสูงขึ้นอีกตามภาวะเศรษฐกิจที่คาดว่าจะดีขึ้น

- ภาวะเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ สภาพคล่องทางการเงินมีสูงมาก ทำให้อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง ดังนั้นผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดทุนจึงสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก นักลงทุนจึงหันมาให้ความสนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น
- รัฐบาลและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งหน่วยงานต่างๆที่เกี่ยวข้องได้ดำเนินมาตรการต่างๆ ในการพัฒนาตลาดทุนอย่างจริงจัง ส่งเสริมให้มีการระดมเงินทุนระยะยาวมาใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมแทนที่จะใช้เงินทุนระยะสั้นจากตลาดเงินดังเช่นในอดีต
- นักลงทุนต่างประเทศได้สังเกตเห็นถึงความมั่นคง และก้าวหน้าของตลาดหลักทรัพย์จากการที่ระบบเศรษฐกิจมีเสถียรภาพของค่าเงินบาท ภายหลังการเปลี่ยนแปลงเป็นระบบ Basket of Currencies ประกอบกับภาวะทางการเมืองที่มั่นคงมากขึ้น จึงเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น
- ได้มีกองทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น โดยกองทุนต่างประเทศเหล่านี้เป็นกองทุนเพื่อการลงทุน (Investment Funds) กองทุนดังกล่าวนี้ส่วนใหญ่จะมีระยะเวลานานในการลงทุน และเป็นกองทุนเพื่อการลงทุนมิใช่เพื่อการเก็งกำไร

อนึ่ง ในช่วงนี้ได้เกิดวิกฤตการณ์ตลาดหุ้นสำคัญ ๆ 2 เหตุการณ์ คือ

1. วิกฤตการณ์ Black Monday ทั่วโลก เมื่อวันที่ 19 ตุลาคม พ.ศ.2530 ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นที่สำคัญ ๆ ทั้งที่นิวยอร์ก ลอนดอน โตเกียว ฮองกง ไต้หวัน และสิงคโปร์ ตกตัวอย่างรวดเร็ว จนนักลงทุนต่างชาติบางส่วนถอนการลงทุนในประเทศไทยเพื่อไปชดเชยกับการขาดทุนในประเทศของตน ขณะเดียวกันก็ส่งผลให้ผู้ลงทุนของไทยขาดความมั่นใจต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอย ดัชนีราคาหลักทรัพย์อยู่ระดับ 472.86 จุด ก่อนวันจันทร์ที่ 19 ตุลาคม พ.ศ.2530 จึงลดต่ำลงมาถึงระดับ 228.89 จุด หรือลดลงร้อยละ 48.4 ในช่วงเวลาไม่ถึง 2 เดือน อย่างไรก็ตามในเวลาต่อมาเหตุการณ์ก็ได้คลี่คลายไปในทางที่ดีขึ้นและภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ได้กลับมาคึกคักอีกครั้งหนึ่ง เพราะนักลงทุนเริ่มให้ความเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศ
2. วิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซีย กรณีที่อิรักบุกยึดคูเวต เมื่อวันที่ 2 สิงหาคม พ.ศ.2533 ส่งผลกระทบต่อสภาพการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของไทยอย่างรุนแรง ระดับราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ปรับตัวลง โดยการซื้อขายคิดเป็นมูลค่าประมาณ 2,000 ล้านบาทต่อวัน และดัชนีราคาหลักทรัพย์ลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยปิดที่ 612.86 จุด ในวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.2533 ลดลงจากจุดปิดที่ระดับ 529.94 จุด ณ วันที่ 1 สิงหาคม พ.ศ.2533 หรือลดลงร้อยละ 46.37

ช่วง พ.ศ. 2535 - 2538

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มจาก 793,144 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2534 กระทั่งสูงสุดในปี พ.ศ.2536 ด้วยมูลค่าซื้อขาย 2,201,148 ล้านบาท จากนั้นได้ชะลอตัวลงเล็กน้อย ไปมีมูลค่าซื้อขาย 1,534,959 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2538 ดัชนี SET Index สูงขึ้นจาก 711.36 จุด ณ สิ้นปี พ.ศ.2534 ไปปิดที่ระดับ 1682.85 จุด ในปี พ.ศ.2536 หลังจากนั้นได้อ่อนตัวลงไปปิดที่ 1280.81 จุด

ในปี พ.ศ.2538 ปัจจัยที่เอื้อต่อการซื้อขาย มาจากสาเหตุดังนี้

- เศรษฐกิจของประเทศขยายตัวในระดับสูงอย่างมีเสถียรภาพ โดยในช่วง 4 ปีนี้ ผลผลิตมวลรวมภายในประเทศ (GDP) ขยายตัวระหว่าง 8.1% ถึง 8.9%
- รัฐบาลได้เปิดเสรีทางการเงิน เพื่อให้ธุรกิจการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ มีความสะดวกและคล่องตัวยิ่งขึ้น คือในวันที่ 1 พฤษภาคม พ.ศ.2535 ได้ผ่อนคลايวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และในวันที่ 16 กันยายน พ.ศ.2535 ได้ออกประกาศกระทรวงการคลังให้มีการประกอบกิจการวิเทศธนกิจของธนาคารพาณิชย์
- เมื่อต้นปี พ.ศ.2535 กระทรวงการคลังได้ให้ใบอนุญาตจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเพิ่มขึ้นอีก 7 บริษัท (เดิมมีเพียงบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวมจำกัดเท่านั้น ซึ่งจัดตั้งเมื่อปี พ.ศ.2518) มีผลให้เกิดแข่งขันกันในธุรกิจนี้เกิดกองทุนรวมเพิ่มขึ้นมากทั้งจำนวนและประเภท นับเป็นการเพิ่มผู้ลงทุนสถาบันขึ้นในตลาดหลักทรัพย์
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขยายเวลาซื้อขายโดยจัดเป็น รอบเช้าระหว่าง 10.00-12.30 น. และ รอบบ่าย 14.30-16.00 น. เริ่มตั้งแต่ 2 กรกฎาคม พ.ศ.2535 ต่อมาในปี พ.ศ.2536 ได้ขยายเวลารอบบ่ายอีก 30 นาที ไปปิดที่ 16.30 น. เพื่อให้ผู้ลงทุนในยุโรปสามารถรับทราบภาวะซื้อขายในขณะที่ทำการได้

เหตุการณ์ที่กระทบต่อสภาวะธุรกิจหลักทรัพย์ ได้เกิดเหตุการณ์ที่กระทบถึงภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ คือ วันที่ 1 พฤศจิกายน พ.ศ.2535 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ด.) ได้มีการตรวจสอบกรณีการซื้อขายหุ้นสามัญธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ จำกัด มีผลให้วันที่ 19 พฤศจิกายน พ.ศ.2535 กระทรวงการคลังประกาศจัดตั้งกองทุน 5,000 ล้านบาท โดยธนาคารกรุงไทย และขอความร่วมมือจากบริษัทสมาชิก 40 บริษัทร่วมกันจัดตั้งกองทุน 10,000 ล้านบาท เพื่อเสริมสร้างความมั่นใจแก่ผู้ลงทุนมิให้ตื่นตกใจต่อกรณีดังกล่าว ในวันที่ 26 พฤศจิกายน พ.ศ.2535 สภาผู้แทนราษฎรได้แต่งตั้งคณะกรรมการวิสามัญเพื่อศึกษาสอบสวนและแก้ไขปัญหาการปั่นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ขึ้นเพราะผลจากเรื่องนี้

ช่วง พ.ศ. 2539 - 2541

การเปิดเสรีทางการเงินขณะที่ยังใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ นับเป็นปัญหาในระดับนโยบาย ทั้งที่การเปิดเสรีทางการเงินนับเป็นสิ่งที่ดี หากประเทศนั้นมีภาคการผลิตที่แข็งแกร่งแต่ขาดเงินทุน การเปิดเสรีทางการเงินเป็นการนำเงินทุนเข้ามาส่งเสริมการผลิต ใช้การผลิตนำเงินทุน แต่สำหรับประเทศไทยกลับใช้เงินทุนเป็นปัจจัยนำกิจกรรมการผลิต ดังนั้นกิจกรรมที่ไม่มีผลผลิตที่แท้จริงจึงเกิดขึ้นอย่างมากมาย เพราะมีเงินกู้เข้ามาให้กู้จำนวนมากด้วยต้นทุนดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศ จนเป็นต้นกำเนิดของเศรษฐกิจฟองสบู่ และนำไปสู่สภาวะเศรษฐกิจถดถอย โดยเริ่มตั้งแต่ปลายปี พ.ศ.2539

วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ

- การขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยได้ชะลอตัวลงอย่างรวดเร็วจากอัตรา 8.8% ในปี พ.ศ.2538 เหลือ 5.5% ปี พ.ศ.2539 และ 0.4% ในปี พ.ศ.2540 นับเป็นการถดถอยครั้งแรก นับตั้งแต่มีการใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 เป็นต้นมา ช่วงนี้ภาคสังหาริมทรัพย์ซบเซามากและต่อเนื่องยาวนาน สินค้าอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ที่ใช้แรงงานไม่อาจแข่งขันกับคู่แข่งในตลาดโลก สถาบันการเงินมีปัญหานี้ด้วยคุณภาพสูง ขาดสภาพคล่อง ทำให้ขาดความมั่นใจจากผู้ลงทุนและเจ้าหนี้ทั้งในและต่างประเทศ ในที่สุดต้องมีการปิดบริษัทการเงินไปถึง 56 แห่ง

- เมื่อเดือนธันวาคม พ.ศ.2540 ค่าเงินบาทอ่อนแอจนต้องมีการเปลี่ยนระบบการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนจากการอิงกับตะกร้าเงินสกุลสำคัญที่เป็นประเทศคู่ค้าสำคัญของไทยไปเป็นระบบลอยตัวแบบ Managed Float เริ่มตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ.2540 และค่าเงินบาทได้อ่อนตัวลงอย่างมากจาก 25.79 บาทต่อ US\$ เมื่อปลายเดือนมิถุนายน พ.ศ.2540 กระทั่งไปต่ำสุดที่ระดับ 56.06 บาทต่อ US\$ เมื่อวันที่ 12 มกราคม พ.ศ.2541 จากนั้นได้กระเด้งขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 42.31 บาทต่อ US\$ เมื่อสิ้นเดือนมิถุนายน พ.ศ.2541 นอกจากนี้ยังเกิดความผันผวนของค่าเงินตราในประเทศต่างๆ ในภูมิภาคตั้งแต่ปี พ.ศ.2540 ต่อเนื่องมาตลอดครึ่งแรกของปี พ.ศ.2541 เช่น ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย ญี่ปุ่น ฮองกง มาเลเซีย เป็นต้น

สภาพเศรษฐกิจข้างต้น ทำให้สถาบันการเงินประสบปัญหาที่มีสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มสูงขึ้นมาก ถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือ เกิดความไม่มั่นใจในหมู่ผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้ทั้งในและต่างประเทศ เงินทุนไหลออกนอกประเทศและการถอนเงินฝากไปฝากยังธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่และต่างประเทศ บริษัทเงินทุนโดยทั่วไปจึงขาดสภาพคล่องจะต้องเพิ่มทุนจำนวนมากเพื่อแก้ไข แต่สภาวะตลาดทุนก็ไม่เอื้ออำนวย ทางทางได้ดำเนินมาตรการต่าง ๆ เพื่อแก้ไข เช่น

- วันที่ 3 มีนาคม พ.ศ.2540 ธนาคารแห่งประเทศไทย สั่งให้บริษัทเงินทุน 9 แห่ง และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ 1 แห่ง เพิ่มทุนในเวลา 45 วันและ 60 วันตามลำดับ หากเพิ่มไม่ได้กองทุนเพื่อการฟื้นฟูสถาบันการเงินจะเข้าไปซื้อ การใช้มาตรการนี้ทำให้เกิดการถอนเงินจากสถาบัน

การเงินดังกล่าว ขณะเดียวกันกำหนดให้บริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ต้องกันสำรอง 20% และเพิ่มขึ้นทุกครึ่งปี แต่ต้องครบถ้วนภายในสิ้นปีบัญชี พ.ศ.2541

- วันที่ 29 เมษายน พ.ศ.2540 ธนาคารแห่งประเทศไทยอนุมัติให้กองทุนฟื้นฟูสถาบันการเงินเข้าช่วยเหลือสภาพคล่องแก่สถาบันการเงินที่มีปัญหา ซึ่งต่อมากองทุนดังกล่าวต้องประสบปัญหาสภาพคล่องและมีภาระหนี้สินจำนวนมาก

- ได้มีการสั่งให้บริษัทเงินทุนหยุดดำเนินการชั่วคราว คือ วันที่ 27 มิถุนายน พ.ศ.2540 จำนวน 16 แห่ง โดยให้ไปรวมกิจการกับ 5 บริษัทแกนนำ โดยให้ยื่นแผนแก้ไขภายใน 14 วัน และวันที่ 6 สิงหาคม พ.ศ.2540 อีก 42 บริษัท โดยให้แต่งตั้งผู้ประเมินทรัพย์สินและหนี้สิน อีกทั้งให้ยื่นแผนแก้ไขฐานะต่อคณะกรรมการกำกับควบคุมหรือโอนกิจการภายใน 60 วัน (แต่ไม่ประสบความสำเร็จ ในที่สุดวันที่ 8 ธันวาคม พ.ศ.2540 ได้ถูกสั่งปิดกิจการถาวรไป 56 แห่ง)

- ได้จัดตั้งสถาบันพิเศษเพื่อแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินที่ถูกให้หยุดดำเนินการ คือ ในวันที่ 24 ตุลาคม พ.ศ.2540 ได้จัดตั้งองค์การปฏิรูประบบสถาบันการเงิน (ปรส.) และบรรษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงิน วันที่ 23 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2541 ได้ให้ใบอนุญาตจัดตั้งธนาคารรัตนสิน

- ได้ออกและปรับแก้กฎหมายจำนวนมากเพื่อแก้ปัญหาสถาบันการเงิน โดยปี พ.ศ.2540 ได้ออกพระราชกำหนด 10 ฉบับ คือ 4 ฉบับ เมื่อ 29 มิถุนายน พ.ศ.2540 ว่าด้วยเรื่องการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ การแก้ไข พ.ร.บ.ธนาคารพาณิชย์ การแก้ไข พ.ร.บ.ธุรกิจเงินทุน หลักทรัพย์ และเครดิตฟองซิเอร์และการจัดตั้งบรรษัทตลาดรองสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย อีก 6 ฉบับ ออกเมื่อ 24 ตุลาคม พ.ศ.2540 ที่เพิ่มมา คือ พระราชกำหนดการปฏิรูประบบสถาบันการเงิน พระราชกำหนดบรรษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงิน พระราชกำหนดแก้ไขพระราชกำหนดธนาคารแห่งประเทศไทย สำหรับครั้งแรกของปี พ.ศ.2541 ได้ออกพระราชบัญญัติล้มละลายฉบับที่ 4 เมื่อวันที่ 9 เมษายน พ.ศ.2541 เพื่อให้ลูกหนี้มีการฟื้นฟูกิจการได้ และในวันที่ 7 พฤษภาคม พ.ศ.2541 พระราชกำหนด 4 ฉบับ ว่าด้วยการให้คลังกู้เงินต่างประเทศเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจการให้คลังกู้เงิน เพื่อช่วยเหลือกองทุนฟื้นฟู การแก้ไขพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย และว่าด้วยบรรษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงินฉบับที่สอง นอกจากนี้วันที่ 22 พฤษภาคม พ.ศ.2541 ได้ออกพระราชกำหนดปฏิรูประบบสถาบันการเงินฉบับที่สองด้วย

- สั่งให้สถาบันการเงินลดทุน และเพิ่มทุนเพื่อเพิ่มความมั่นคง วันที่ 23 มกราคม พ.ศ.2541 ได้สั่งให้ธนาคารศรีนครดำเนินการ วันที่ 6 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2541 สั่งให้ธนาคารมหานคร ธนาคารนครหลวงไทย และธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ ดำเนินการ ทั้งนี้ให้กองทุนเพื่อการฟื้นฟู และพัฒนาระบบสถาบันการเงินแปลงหนี้เป็นทุนรองรับการเพิ่มทุนนั้น นอกจากนี้วันที่ 8 พฤษภาคม พ.ศ.2541 ได้สั่งให้บริษัทเงินทุน 7 แห่งทำการลดทุนและเพิ่มทุน และให้บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์กรุงไทยธนกิจ เป็นแกนกลางในการรวมกิจการเพื่อยกฐานะเป็นธนาคารพาณิชย์

สภาวะการณ์ที่ไม่เอื้ออำนวยข้างต้น ทำให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนลดต่ำลงอย่างรวดเร็ว จาก 1,534,959 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2538 เหลือ 825,168.94 ล้านบาทในปี พ.ศ.2541 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ได้ลดลงอย่างต่อเนื่องจาก 1280.81 จุด ณ สิ้นปี พ.ศ.2538 มาปิดที่ระดับต่ำสุดในรอบ 11 ปีที่ 207.3 จุด เมื่อวันที่ 4 กันยายน พ.ศ.2541 หลังจากนั้นได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาปิดที่ 355.81 จุด สิ้นเดือนธันวาคม พ.ศ.2541 ในช่วง 3 เดือนหลัง ปี พ.ศ.2541 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับตัวสูงขึ้น ส่วนหนึ่งเนื่องจากการปรับตัวลดลงของอัตราดอกเบี้ยในประเทศ ค่าเงินบาทที่มีเสถียรภาพมากขึ้น ความชัดเจนของมาตรการในการแก้ไขสถาบันการเงิน รวมถึงนักวิเคราะห์หลายกลุ่มมองว่า ประเทศไทยเป็นประเทศที่น่าจะมีโอกาสฟื้นตัวทางเศรษฐกิจเร็วกว่าประเทศอื่นในภูมิภาคนี้

ช่วง พ.ศ. 2542 - 2544

- หลังจากที่ภาวะเศรษฐกิจได้หดตัวอย่างรุนแรงถึงร้อยละ 10.4 ในปี พ.ศ.2541 การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศเริ่มเกิดขึ้นในไตรมาสแรกของปี พ.ศ.2542 และเห็นได้ชัดเจนยิ่งขึ้นในไตรมาสที่ 3 ของปีเดียวกัน โดยเศรษฐกิจสูงในอัตราร้อยละ 7.7 และตลอดทั้งปี พ.ศ.2542 ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product : GDP) สามารถขยายตัวได้ถึงร้อยละ 4.2 ส่งผลให้ ณ สิ้นปี พ.ศ.2542 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปิดที่ระดับ 481.92 จุด สูงขึ้นจากปี พ.ศ.2541 ร้อยละ 35.44

- ผลจากวิกฤตเศรษฐกิจทำให้เกิดปัญหาสภาพคล่องและการหดตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออย่างรุนแรงกับบริษัทจดทะเบียน ผลประกอบการ ณ สิ้นไตรมาส 3 ปี พ.ศ.2542 อยู่ในภาวะขาดทุน ส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนจำนวนหนึ่งต้องเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์จำนวน 26 บริษัท โดยเพิกถอนโดยสมัครใจ 10 บริษัท และตลาดหลักทรัพย์สั่งเพิกถอน 16 บริษัท

- ความซบเซาของภาวะตลาดหลักทรัพย์ ได้สะท้อนผ่านระดับราคาหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ โดย ณ สิ้นปี พ.ศ.2543 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ปิดที่ระดับ 269.19 จุด ลดลงร้อยละ 44.1 จากระดับ 481.92 จุด ณ สิ้นปี พ.ศ.2542 นอกจากนี้ระดับราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปก็ได้ปรับตัวลดลงมาโดยตลอดตั้งแต่ช่วงต้นปี โดย SET Index มีระดับสูงสุดที่ 498.46 จุด เมื่อวันที่ 4 มกราคม พ.ศ.2543 และระดับต่ำสุดที่ 250.60 จุด เมื่อวันที่ 11 ตุลาคม พ.ศ.2543

- ในปี พ.ศ.2544 ตลาดหลักทรัพย์อยู่ในภาวะที่ค่อนข้างผันผวน แต่ก็คึกคักตลอดทั้งปี โดยการซื้อขายหลักทรัพย์รวมตลอดปีมีมูลค่า 1,578 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนถึงร้อยละ 71 ทั้งนี้ในระหว่างปี พ.ศ.2544 มีปัจจัยที่ส่งผลต่อการลงทุนหลายประการ ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ โดยปัจจัยภายในประเทศที่สำคัญ ได้แก่ การชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจ การเลือกตั้งทั่วไปเมื่อต้นปี พ.ศ.2544 ส่วนปัจจัยต่างประเทศ ได้แก่ การชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจโลก และปัญหาผู้ก่อการร้าย ซึ่งได้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนทั่วโลกรวมทั้งประเทศไทย

ช่วง พ.ศ. 2545 - 2546

ภาวะตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ.2545 ปรับตัวดีขึ้น จากปีก่อนอย่างชัดเจน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงครึ่งปีแรก การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างคึกคัก โดยดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ปรับตัวสูงขึ้นสู่ระดับสูงสุดที่ 426.45 จุด ในวันที่ 13 มิถุนายน พ.ศ.2545 ก่อนที่จะปรับตัวลดลงในครึ่งหลังของปีตามความไม่แน่นอนของปัจจัยภายนอกประเทศ อย่างไรก็ตาม ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี พ.ศ.2545 ยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่าปีก่อน โดยปิดที่ 356.48 จุด เทียบกับ 303.85 จุด ณ สิ้นปี พ.ศ.2544 ซึ่งสาเหตุที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแนวโน้มดีขึ้นในปี พ.ศ.2545 มีสาเหตุสำคัญมาจากปัจจัยพื้นฐานภายในประเทศโดยรวม ปรับตัวดีขึ้นค่อนข้างชัดเจน ได้แก่

- เศรษฐกิจไทยมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นจากที่คาดการณ์ไว้ค่อนข้างมาก โดยผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศขยายตัวร้อยละ 3.9 ร้อยละ 5.1 และร้อยละ 5.8 และร้อยละ 6.1 ในไตรมาสที่ 1 ไตรมาสที่ 2 และไตรมาสที่ 3 และไตรมาสที่ 4 ตามลำดับ

- อัตราดอกเบี้ยโดยรวมยังคงอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ผู้ลงทุนเริ่มสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝาก

- บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีผลประกอบการที่ดีขึ้นอย่างชัดเจน โดยในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี พ.ศ.2545 บริษัทจดทะเบียนจำนวน 286 บริษัท จากยอดรวมบริษัทที่ส่งงบการเงินไตรมาส 3 ทั้งหมด 364 บริษัท ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน พ.ศ.2545 ได้รายงานผลประกอบการที่มีกำไรสุทธิรวม 147,935 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 10

อย่างไรก็ตาม อุปสรรคสำคัญที่กดดันภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ.2545 ส่วนใหญ่มาจากปัจจัยต่างประเทศ ซึ่งมีผลต่อการลงทุนในช่วงครึ่งปีหลังค่อนข้างมาก ได้แก่ ความไม่เชื่อมั่นในบริษัทจดทะเบียน อันเป็นผลจากวิกฤตการณ์เว็ลด์คอมของตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐอเมริกาและอิรัก ซึ่งได้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนทั่วโลก รวมถึงประเทศไทยด้วย

จากการศึกษาภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากอดีตถึงปัจจุบัน พบว่ามีการผันผวนอยู่ตลอดเวลา ตามภาวะการณ์ต่างๆที่เกิดขึ้น ทั้งปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยภายนอกประเทศ โดยปัจจัยภายในประเทศที่สำคัญอย่างยิ่ง ที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั่นก็คือ ปัจจัยทางเศรษฐกิจ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงปัจจัยทางเศรษฐกิจ จะส่งผลให้สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจมหภาคเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้นงานวิจัยในครั้งนี้จึงมุ่งศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจ ซึ่งประกอบด้วย ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา ว่ามีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน (SET index)

แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

หลักการวิเคราะห์หลักทรัพย์

แนวความคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ที่ใช้เป็นเครื่องมือช่วยในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์มีอยู่สองแนวความคิด คือ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) ซึ่งจะช่วยให้เข้าใจพฤติกรรมราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ได้ดีขึ้น

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) (จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2542 : 406 - 422)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามแนวคิดนี้ พยายามหามูลค่าหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่ ผู้ลงทุนควรจ่ายเงินลงทุนหรือที่เรียกว่า "มูลค่าที่แท้จริง" (Intrinsic Value) หรือ "มูลค่าตามทฤษฎี" (Theoretical Value) เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาด หรือ "ราคาตลาด" (Market Price) เพื่อหาหลักทรัพย์ที่มีราคาที่ไม่เหมาะสม (Mispriced) ถ้าราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Under Priced) ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อ ถ้าราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Over Priced) ผู้ลงทุนจะตัดสินใจไม่ซื้อหรือตัดสินใจขาย

มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ อาจคำนวณได้จากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับ จากการลงทุนซื้อหลักทรัพย์นั้น ในกรณีของหุ้นสามัญ หากถือหลักว่ากิจการจะดำเนินต่อไปโดยไม่มีที่สิ้นสุด ก็คือการถือว่าผู้ลงทุนจะได้รับเงินปันผลไปโดยตลอด หรือหากสมมติว่ามีการลงทุนในช่วงระยะเวลาหนึ่งแล้วขายหุ้นสามัญไป ผู้ลงทุนจะได้รับเงินปันผลและราคาไถ่ถอนคืนตราสารหนี้ นั้น เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาลงทุน จะเห็นได้ว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ตามแนวคิดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สำคัญ ดังนี้

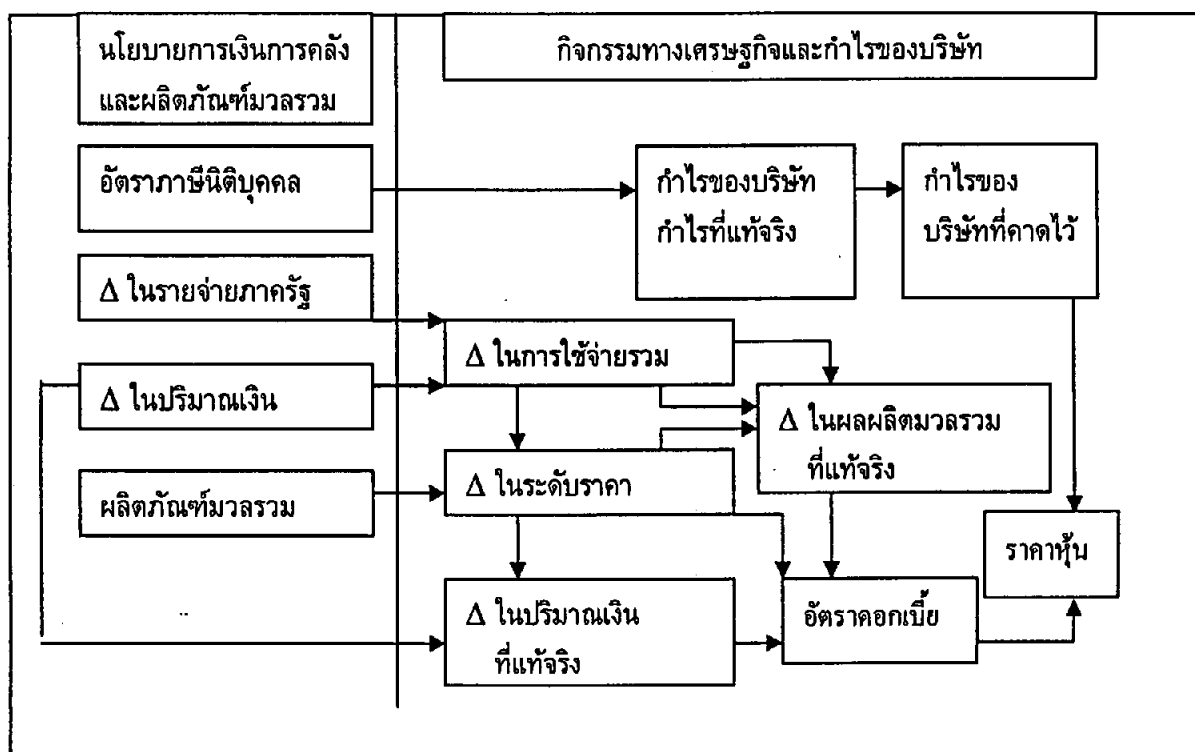
1. กระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับ ตลอดช่วงระยะเวลาลงทุน
2. อัตราคิดลด (Capitalization Rate) ที่ใช้เพื่อคำนวณค่าของกระแสเงินสดรับให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน ซึ่งตามหลักการแล้วก็คือ อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ผู้ลงทุนต้องการนั่นเอง

ตัวแปรดังกล่าวข้างต้นมีปัจจัยต่างๆ เป็นตัวกำหนดค่าทั้งปัจจัยภายในบริษัท และปัจจัยภายนอกบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เช่น แนวโน้มผลกำไรบริษัท แนวโน้มภาวะอุตสาหกรรม ภาวะเศรษฐกิจ ดังนั้นการวิเคราะห์เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ จึงต้องวิเคราะห์ "ปัจจัยพื้นฐาน" อันได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท แล้วจึงพยากรณ์กระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับ และกำหนดค่าอัตราคิดลดที่เหมาะสมกับความเสี่ยงจากการลงทุน โดยในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามปัจจัยพื้นฐาน มีขั้นตอนสำคัญดังนี้

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ

แม้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการจะเป็นปัจจัยสำคัญที่เป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์ แต่ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจ ในช่วงภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ การลงทุน การจ้างงาน การใช้จ่ายทั้งภาครัฐและภาคเอกชนต่างลดลงทำให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมลดลง ส่งผลให้ยอดขายและกำไรของกิจการลดลง ในยามที่เศรษฐกิจตกต่ำ กิจการต่างดำเนินงานในระดับต่ำกว่ากำลังความสามารถของเครื่องจักร กิจการต่างๆ จะลดจำนวนคนงานลง ลดการสั่งซื้อวัตถุดิบ และชะลอหรือระงับค่าใช้จ่ายในการขยายหรือปรับปรุงกิจการ แต่ทางด้านเครื่องจักรหรือโรงงานซึ่งเป็นสินทรัพย์ถาวรนั้น กิจการจะไม่ลดขนาดลงโดยการขายไปในทันที หากแต่ผลิตไม่เต็มกำลังการผลิตได้กล่าวแล้ว เมื่อผลผลิตลดลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายคงที่ไม่ลด ทำให้กำไรของกิจการลดลง ผู้ลงทุนจึงคาดว่าจะได้รับผลกระแสเงินสดรับจากการลงทุนน้อยลง และเห็นว่าการลงทุนมีความเสี่ยงสูงขึ้น การตกต่ำของภาวะเศรษฐกิจจึงส่งผลให้การดำเนินงานของกิจการและราคาหุ้นตกต่ำลง

ในทางตรงกันข้าม ในภาวะเศรษฐกิจเจริญรุ่งเรือง ธุรกิจต่างๆ จะลงทุนเพิ่มขึ้น ผลิตเต็มกำลังเครื่องจักร การจ้างงานมีมากขึ้น รายได้ประชาชาติสูงขึ้น ส่งผลให้ยอดขายและกำไรของกิจการสูงขึ้น ผู้ลงทุนคาดการณ์กระแสเงินสดรับจากการลงทุนมีมากขึ้นซึ่งทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น



ภาพประกอบ 2 ความเชื่อมโยงระหว่างเศรษฐกิจกับราคาหุ้น (จรัล ทรัพย์แก้ว, 2542 : 416)

จากภาพประกอบ 2 แสดงให้เห็นถึง การเชื่อมโยงระหว่างนโยบายทางเศรษฐกิจและตัวแปรต่างๆ ทางเศรษฐกิจกับราคาหุ้น นโยบายด้านการคลัง (ทั้งนโยบายด้านภาษีอากรและนโยบายงบประมาณรายจ่ายของรัฐ) และนโยบายทางการเงินรวมทั้งผลผลิตมวลรวม ต่างส่งผลต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจที่สำคัญ 3 ตัวแปร คือ การเปลี่ยนแปลงในการจ่ายมวลรวม การเปลี่ยนแปลงในระดับราคาและการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินที่แท้จริง

การเปลี่ยนแปลงในตัวแปรเหล่านี้ จะส่งผลต่อกำไรของบริษัทและอัตราดอกเบี้ย และทั้งกำไรของบริษัทและอัตราดอกเบี้ย จะส่งผลต่อความคาดหวังในกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับและความเสี่ยงที่คาดไว้จากการลงทุนในหุ้นของบริษัท และส่งผลต่ออัตรากำไรผลตอบแทนขั้นต่ำที่ผู้ลงทุนต้องการ อันจะส่งผลต่อราคาหุ้นในที่สุด

เครื่องมือของรัฐในการกำกับดูแลระบบเศรษฐกิจ

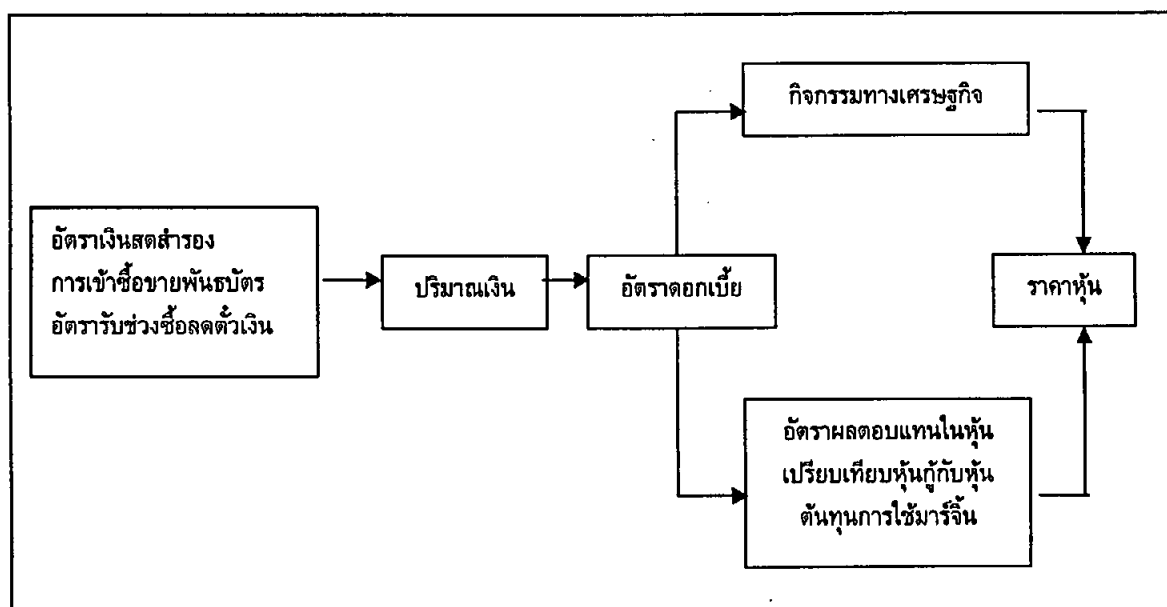
ในการกำกับแนวทางการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ให้เป็นไปในทิศทางที่พึงประสงค์ รัฐบาลสามารถใช้เครื่องมือหรือมาตรการตามนโยบายการเงิน การคลัง และการค้าระหว่างประเทศ เพื่อกำกับดูแลระบบเศรษฐกิจได้ดังนี้

นโยบายการเงิน (Monetary Policy) หมายถึง มาตรการต่างๆ ที่ธนาคารกลางใช้เป็นเครื่องมือควบคุมปริมาณเงินและเครดิตในระบบเศรษฐกิจ มาตรการเพื่อควบคุมปริมาณเงิน ได้แก่ การกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง (Liquidity Asset Ratio) การดำรงสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก (Loan to Deposit Ratio) การดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิ (Net Foreign Exchange Position) การควบคุมเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย ค่าบริการ และอื่นๆ ตลอดจนการเข้าซื้อขายพันธบัตรในตลาด มาตรการเหล่านี้มีผลต่อปริมาณเครดิต และระดับอัตราดอกเบี้ยทั้งระบบเศรษฐกิจ ในขณะที่มาตรการควบคุมชนิดของเครดิตมีผลต่อเครดิตบางประเภทเท่านั้น เช่น การควบคุมการให้กู้ยืมแก่ธุรกิจบางประเภท เป็นต้น

นโยบายการคลัง (Fiscal Policy) หมายถึง นโยบายเกี่ยวกับการใช้จ่ายภาครัฐและนโยบายการจัดเก็บภาษี รายจ่ายภาครัฐบาลส่งผลต่อระบบเศรษฐกิจหลายด้านดังนี้ ยามที่เศรษฐกิจตกต่ำ การเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายจากภาครัฐบาลก่อให้เกิดการผลิตมากขึ้น ทั้งนี้ในโครงการต่างๆ ตามงบลงทุนของภาครัฐ ทำให้เกิดการจ้างงานเพื่อผลิตสินค้าพื้นฐาน เช่น ปูน เหล็กเส้น คนงานในภาคการผลิตนี้จะจับจ่ายใช้สอยเพื่อซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคและบริการต่างๆ จากรายได้ที่ได้รับเป็นการสร้างอุปสงค์ในสินค้านั้นๆ อันก่อให้เกิดการจ้างงานในภาคเศรษฐกิจอื่น ๆ ต่อไป กระบวนการ "ทวีคูณ" ดังกล่าว เป็นการเพิ่มการจ้างงานและการผลิต โดยในแต่ละขั้นตอนจะมีส่วนหนึ่งของรายได้ถูกเก็บออมไว้ หรือจ่ายภาษี หรือซื้อสินค้านำเข้ารายได้ที่ "รั่วไหล" ออกจากกระบวนการนี้เป็นการลดอำนาจของตัวทวีคูณลง

นโยบายการเงินและการคลังกับราคาหุ้น

นโยบายการเงิน ส่งผลต่อราคาหุ้นทั้งโดยตรงและโดยอ้อม ผลโดยอ้อมได้แก่ การที่นโยบายการเงินส่งผลต่อเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมต่างๆ และการคาดการณ์การประกอบกิจการของอุตสาหกรรมจึงส่งผลต่อราคาหุ้น นโยบายการเงินส่งผลโดยตรงต่อราคาหุ้น ในประเด็นที่ว่านโยบายการเงินส่งผลต่อปริมาณเงินและระดับอัตราดอกเบี้ย และระดับอัตราดอกเบี้ยส่งผลต่อระดับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากหุ้น หากผู้ลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสูงขึ้น ราคาหุ้นจะต่ำลง นอกจากนั้นกรณีอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นย่อมหมายถึง การลงทุนในช่องทางอื่น เช่น การลงทุนในหุ้นกู้ ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น ผู้ลงทุนจะเปลี่ยนการลงทุนจากหุ้นไปยังหุ้นกู้ ทำให้ราคาหุ้นลดลง ประการสุดท้าย ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ยยังส่งผลให้การซื้อหุ้นโดยใช้มาร์จิ้นมีต้นทุนสูงขึ้น ทำให้ความต้องการในหุ้นลดลง ในทางกลับกันหากผู้ลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนจากหุ้นลดลง ราคาหุ้นจะสูงขึ้น รวมทั้งหากช่องทางการลงทุนอื่นๆ ให้ผลตอบแทนในอัตราที่ต่ำลง และหากต้นทุนการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหุ้นต่ำลง ราคาหุ้นจะสูงขึ้น ดังภาพประกอบ 3 แสดงความเชื่อมโยงระหว่างนโยบายการเงินและราคาหุ้น



ภาพประกอบ 3 ความเชื่อมโยงระหว่างนโยบายการเงินและราคาหุ้น (จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2542 : 420)

นโยบายการเงินในการจำกัดสินเชื่อไม่เพียงแต่ทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น แต่ยังคงส่งผลต่อการจัดสรรสินเชื่อในแต่ละภาคอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมใดที่มีความเสี่ยงสูง สถาบันการเงินย่อมไม่จัดสรรเงินกู้ให้หรือจัดสรรให้น้อยลง และคิดอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นทำให้ภาคอุตสาหกรรมมีผลดำเนินการแยลง ทำให้ราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ต่ำลง

นโยบายการคลัง ในภาวะที่เศรษฐกิจยังไม่มีการจ้างงานเต็มที่และยังผลิตไม่เต็มกำลังการผลิต การเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายจากภาครัฐบาลและการจัดเก็บภาษีในอัตราที่ต่ำลง เป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ เมื่อมีการคาดหมายว่าเศรษฐกิจจะดีขึ้นทำให้มีการลงทุนซื้อหุ้นมากขึ้น ราคาหุ้นจะสูงขึ้น ในทางกลับกัน การลดลงของการใช้จ่ายภาครัฐบาลและการจัดเก็บภาษีในอัตราที่สูงเป็นการชะลอเศรษฐกิจเมื่อมีการคาดหมายว่าเศรษฐกิจจะซบเซา ทำให้มีการลงทุนซื้อหุ้นน้อยลงราคาหุ้นจะต่ำลง

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

เมื่อวิเคราะห์ภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจโดยทั่วไป ในขั้นต่อไป คือการวิเคราะห์อุตสาหกรรม เนื่องจากความผันผวนของภาวะอุตสาหกรรม ก็ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของบริษัทด้วย ในขณะเดียวกัน ความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจ ก็ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของอุตสาหกรรมต่างๆ เช่นกัน แต่ด้วยระดับความรุนแรง และรูปแบบที่แตกต่างกันไปในแต่ละอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมเหล็กและอุตสาหกรรมรถยนต์ ได้รับผลกระทบจากความรุ่งเรือง และตกต่ำทางเศรษฐกิจอย่างรุนแรงและไปด้วยกันกับภาวะเศรษฐกิจ ขณะที่อุตสาหกรรมสินค้าผู้บริโภคได้รับผลกระทบจากภาวะผลกระทบบางความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจเช่นกัน แต่ไม่รุนแรงเท่า ส่วนอุตสาหกรรมที่เพิ่งเจริญเติบโตบางอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมผลิตชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์ อุตสาหกรรมพลังงาน อาจไม่ซบเซาตามภาวะเศรษฐกิจ นอกจากผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโดยภาพรวมแล้ว การคาดการณ์ถึงการเปลี่ยนแปลงในตัวแปรเศรษฐกิจบางตัว จะส่งผลกระทบต่อแต่ละอุตสาหกรรมแตกต่างกันไป เช่น แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ ราคาน้ำมัน เป็นต้น

การวิเคราะห์บริษัท

จากแนวความคิดในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ จะเห็นได้ว่ามีปัจจัยต่างๆมากมายที่เป็นตัวกำหนดราคาหุ้น เมื่อวิเคราะห์ลงมาถึงระดับบริษัทใดบริษัทหนึ่งแล้ว สามารถแจกแจงปัจจัยหลักที่เป็นตัวกำหนดราคาหุ้น 2 ปัจจัย ได้แก่ กำไรที่คาดไว้ และ ความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนรับรู้ ความคาดหวังในระดับของกำไรของกิจการจะเป็นเช่นใด นอกจากจะขึ้นกับปัจจัยด้านมหภาคทางเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม รวมทั้งกฎระเบียบที่ส่งผลกระทบต่อบริษัทแล้ว ปัจจัยระดับบริษัทคือ คุณภาพของผู้บริหารโดยเฉพาะอย่างยิ่งความสามารถในการพัฒนาผลิตภัณฑ์หรือบริการรูปแบบใหม่ๆ เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของตลาด ความสามารถในการเจาะตลาดหรือผู้บริโภคกลุ่มใหม่ๆ ตลอดจนความสามารถในการแข่งขันของกิจการ

ผู้ลงทุนในหุ้นของบริษัทอาจรับรู้ความเสี่ยงของกิจการจากปัจจัยกำหนดความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน ความเสี่ยงทางธุรกิจเป็นความผันผวนของกำไรจากการดำเนินงานที่เกิดการผันผวนของยอดขาย เกิดการการกระจุยตัวของการผลิตในสินค้าหรือบริการชนิดใดชนิดหนึ่งมากเกินไป หรือมีการใช้ต้นทุนคงที่ในระดับสูง เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์ การเปลี่ยนแปลงในเทคโนโลยี ทำให้ยอดขายและกำไรจากการดำเนินงานผันผวนไปด้วย ส่วนความเสี่ยงทางการเงินเป็นการผันผวนของกำไรสุทธิเมื่อกำไรจากการดำเนินงานผันผวน เกิดจากการที่ธุรกิจมีการก่อหนี้เป็นสัดส่วนที่สูง จึงมีพันธะในการจ่ายรายจ่ายประจำ (ดอกเบี้ย) ในระดับสูง

✦ การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิค (Technical Analysis) (จิรัทธ์ สังขแก้ว. 2542 : 531 - 536)

เป็นการวิเคราะห์พฤติกรรมของหลักทรัพย์ โดยการหาราคาที่เหมาะสมต่อการซื้อหรือสัญญาซื้อขาย และการหาราคาที่ขายหรือสัญญาขาย โดยวิเคราะห์จากราคาหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขาย และช่วงจังหวะเวลา โดยมีได้หาสาเหตุหรือปัจจัยที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง การวิเคราะห์ทางเทคนิคอยู่ภายใต้ความเชื่อพื้นฐานหรือข้อสมมติฐานดังนี้

1. ราคาตลาดของหลักทรัพย์สะท้อนถึงทุกสิ่งทุกอย่างในตลาด ปัจจัยต่างๆในตลาดจะส่งผลต่อระดับราคาในปัจจุบัน โดยผ่านอุปสงค์และอุปทาน หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือราคาตลาดถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทาน ข้อสมมติฐานข้อนี้ สามารถขยายความต่อไปได้ว่าปัจจัยต่างๆที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นหรือต่ำลง ไม่ว่าจะปัจจัยที่มีเหตุผลหรือปัจจัยที่ไม่มีเหตุผลต่างสะท้อนอยู่ในระดับราคาตลาดในปัจจุบันเรียบร้อยแล้ว จึงไม่จำเป็นต้องวิเคราะห์ถึงสาเหตุที่ทำให้เกิดราคาในปัจจุบัน

2. ราคาเคลื่อนไหวเป็นแนวโน้ม หากไม่คำนึงถึง การเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยๆของราคาหลักทรัพย์แล้ว นักวิเคราะห์เชื่อว่าราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวเป็นทิศทางที่ต่อเนื่อง จนกว่าจะมีปัจจัยมาทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทาน ราคาจึงเปลี่ยนทิศทาง

3. ประวัติศาสตร์ย่อมซ้ำรอยเดิม นักวิเคราะห์เชื่อว่ารูปแบบราคาหลักทรัพย์ที่เคยเกิดขึ้นย่อมเกิดขึ้นอีก เพราะผู้ลงทุนจะตอบสนองตอบรูปแบบของราคาเช่นที่มันเคยเกิด เช่น เมื่อราคาหลักทรัพย์หนึ่งเคยสูงถึงระดับนี้แล้วตกลงมา เมื่อราคาหลักทรัพย์ถึงระดับดังกล่าวอีกครั้ง ผู้ลงทุนจึงขาย การสนองตอบของผู้ลงทุนเช่นนี้จึงทำให้ราคาหลักทรัพย์ตกลงมาเช่นเดียวกับในอดีต ✦

ปัจจัยที่กำหนดมูลค่าลงทุนในหลักทรัพย์ (เพชรี ชุมทรัพย์. 2544 : 270 - 276)

1. ความสามารถในการทำกำไรจากเงินลงทุน

เป็นตัวกำหนดขนาดของธุรกิจนั้นว่าจะเจริญก้าวหน้าเพียงใด กล่าวคือถ้าธุรกิจที่มีเงินทุนพร้อม มีการบริหารงานที่ดี มีการค้นคว้าสิ่งใหม่ๆ และสามารถใช้ทรัพยากรที่มีอยู่อย่างเต็มที่แล้ว ธุรกิจนั้นย่อมมีโอกาสทำกำไรได้มาก โอกาสในการจ่ายดอกเบี้ยแก่เจ้าของเงินให้กู้และจ่ายเงินปันผลให้แก่เจ้าของเงินทุนหรือผู้ถือหุ้นมีมาก ส่งผลให้ทั้งหุ้นกู้และหุ้นสามัญของธุรกิจนั้นสูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้ากิจการนั้นมีกำลังเงินทุนน้อยไม่มีการคิดค้นสิ่งใหม่ๆ และมีคู่แข่งจำนวนมากโอกาสในการทำกำไรของธุรกิจลักษณะนี้ย่อมยาก และอาจประสบผลขาดทุนในที่สุด ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยแก่เจ้าหนี้เงินกู้และโอกาสในการจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นจะน้อยลง ราคาหุ้นจะถูกกระทบกระเทือน

2. อัตราดอกเบี้ย

มีความสำคัญต่อการกำหนดอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ซึ่งเป็นตัวลดค่าในการคำนวณหามูลค่าเงินลงทุน และตามปกติอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของพันธบัตร เพราะความเสี่ยงที่สูงกว่า เช่น หากมีข่าวในทางไม่ดีเกี่ยวกับบริษัทผู้ออกหุ้นสามัญเกิดขึ้น จะทำให้ผู้ถือหุ้นเกิดความไม่แน่ใจที่จะถือหุ้นนั้นต่อไป ผู้ถือหุ้นอาจเสนอขายหุ้น และเมื่อมีผู้เสนอขายหุ้นจำนวนมาก ราคาหุ้นก็จะตกอย่างรวดเร็ว และการซื้อและขายหุ้นสามัญมีการเก็งกำไรมากกว่าหุ้นกู้ ทำให้ราคาเคลื่อนไหวเร็วมากกว่า ซึ่งพอสรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญมีความสำคัญต่อการกำหนดผลตอบแทนที่ต้องการหรืออัตราลดค่า

3. ความสำคัญของสถาบันการเงินและประเพณีที่ถือปฏิบัติ

สถาบันการเงินมีบทบาทมากในการลงทุน ถ้าสถาบันการเงินต่างๆ เช่น บริษัทประกันชีวิต ธนาคาร บริษัทเงินทุน ฯลฯ นิยมลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทใดประเภทหนึ่งหรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง ย่อมส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากการลงทุนของสถาบันการเงินในรูปของเงินให้กู้หรือหุ้นกู้ นอกจากจะขึ้นกับข้อบังคับของกฎหมายและประเพณีที่ถือปฏิบัติแล้ว ยังขึ้นอยู่กับประเภทของการออม ผู้ลงทุนนำเงินไปฝากธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงินอื่น ก็เพื่อความปลอดภัยและความสะดวก แต่ถ้ามองให้ลึกซึ้งแล้ว การที่ผู้ออมส่วนใหญ่นำเงินไปฝากก็ต้องการใช้บริการ ต้องการรายได้ และความได้เปรียบในด้านภาษี นอกจากนี้อาจเนื่องจากความพยายามในการขายบริการของสถาบันการเงินเหล่านี้ มากกว่าที่จะเป็นเพราะเหตุผู้ลงทุนมีนโยบายการลงทุนเฉพาะอย่าง ด้วยเหตุนี้ข้อบังคับของกฎหมายและประเพณีที่ถือปฏิบัติของสถาบันการเงินและบริการที่สถาบันการเงินให้กับลูกค้า เป็นสิ่งสำคัญที่ก่อให้เกิดความต้องการในเงินลงทุนประเภทต่างๆ และความต้องการนี้จะมีผลต่อราคาและส่งผลถึงอัตราผลตอบแทนของเงินลงทุนอีกด้วย

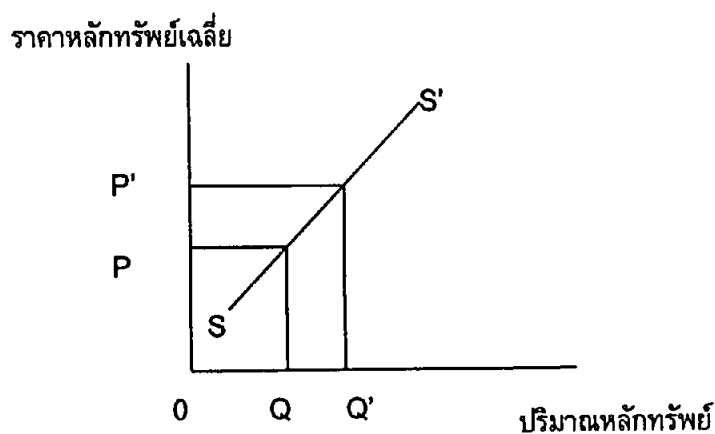
4. นโยบายการเงินและการคลัง

นโยบายการเงินและการคลังเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจในลักษณะต่างๆ เช่น เศรษฐกิจรุ่งเรือง เศรษฐกิจตกต่ำ นอกจากนี้ยังมีผลต่ออัตราดอกเบี้ย ซึ่งมีผลกระทบต่อการลงทุนของอุตสาหกรรมในอนาคตอีกด้วย ด้วยเหตุนี้ผู้ลงทุนจึงต้องพยายามปรับแผนงาน ที่ได้ทำไว้ให้เข้ากับสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้เหล่านี้

5. อุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์

จากการศึกษาแนวคิดทฤษฎีต่างๆ ที่เกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์นั้น ได้นำแนวคิดทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ที่สำคัญ คือ ทฤษฎีอุปทาน และทฤษฎีอุปสงค์มาใช้ในการวิเคราะห์

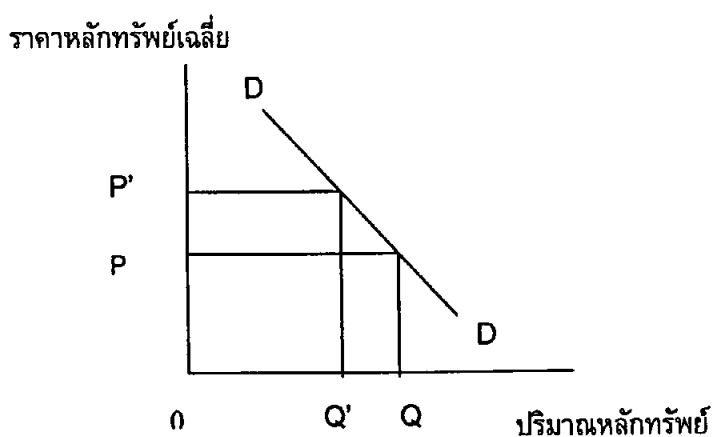
สำหรับแนวคิดทฤษฎีอุปทานของหลักทรัพย์นั้น ก็เหมือนกับแนวคิดทฤษฎีอุปทานของสินค้า โดยทั่วไป กล่าวคือ อุปทานเป็นความต้องการขายสินค้าในขณะใดขณะหนึ่งโดยขึ้นอยู่กับราคาสินค้านั้นในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง และกำหนดให้ปัจจัยที่จะมากระทบกระเทือนปริมาณขายอื่นๆ คงที่ ซึ่งลักษณะความสัมพันธ์ของอุปทานของสินค้าโดยทั่วไปจะมีทิศทางเดียวกันกับสินค้านั้นๆ* ก็จะเป็นเช่นเดียวกันคือ มีลักษณะทอดขึ้นจากซ้ายไปขวา และเมื่อนำอุปทานสำหรับหลักทรัพย์นั้นๆ ในตลาดมารวมเข้าด้วยกันทั้งหมด ก็จะได้เป็นอุปทานรวมสำหรับหลักทรัพย์นั้นๆ (อรพินท์ อินทรสอาด. 2541 : 18)



ภาพประกอบ 4 แสดงลักษณะของเส้นอุปทานแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง ปริมาณหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์เฉลี่ย

จากภาพประกอบ 4 เส้น SS หมายถึงเส้นอุปทานแสดงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์เฉลี่ย ณ ระดับราคา OP จะมีผู้เสนอขายหลักทรัพย์ จนทำให้ปริมาณของหลักทรัพย์อยู่ ณ ระดับ OQ แต่เมื่อปริมาณของหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นเป็น OQ' จะทำให้ระดับราคาหลักทรัพย์เฉลี่ยเปลี่ยนเป็น OP'

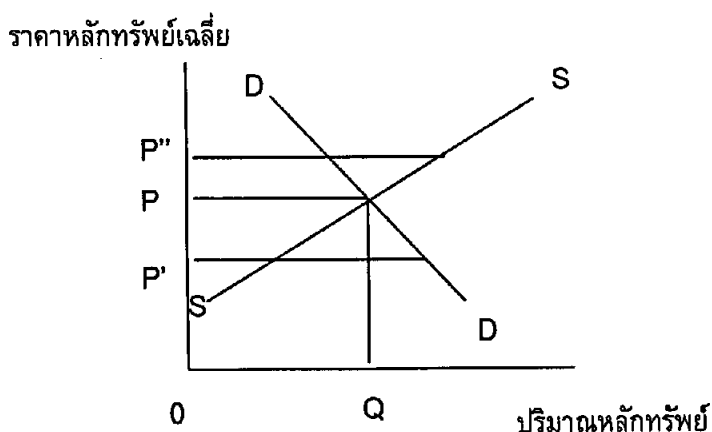
ทฤษฎีอุปสงค์ของหลักทรัพย์นั้น ก็เหมือนกับทฤษฎีอุปสงค์โดยทั่วไป กล่าวคือ เกิดขึ้นจากการที่บุคคลมีความต้องการในสินค้าชนิดหนึ่ง เพราะคิดว่าสินค้าชนิดนั้นมีอรรถประโยชน์แก่ตน แต่เมื่อได้รับสินค้าชนิดนั้นแล้วอรรถประโยชน์ก็จะลดลงเรื่อยๆ ในทำนองเดียวกันอุปสงค์ในหลักทรัพย์ก็เกิดจากสาเหตุที่เหมือนกับอุปสงค์ในสินค้าในตลาดหลักทรัพย์ จะทำการซื้อขายโดยวิธีการและการตัดสินใจที่แตกต่างกัน ซึ่งแนวความคิดของทฤษฎีอุปสงค์ดังกล่าวทำให้ได้ลักษณะความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์ กับปริมาณของหลักทรัพย์นั้นเป็นไปในทิศทางตรงข้าม* และเมื่อนำอุปสงค์หลักทรัพย์นั้นๆ ในตลาดรวมกันทั้งหมด จะได้เป็นอุปสงค์สำหรับหลักทรัพย์นั้น (อรพินท์ อินทรสอาด. 2541 : 19)



ภาพประกอบ 5 แสดงลักษณะของเส้นอุปสงค์แสดงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์เฉลี่ย

จากภาพประกอบ 5 เส้น DD หมายถึงเส้นอุปสงค์แสดงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์เฉลี่ย ณ ระดับราคา OP จะมีผู้เสนอซื้อหลักทรัพย์ จนทำให้ปริมาณของหลักทรัพย์อยู่ ณ ระดับ OQ แต่เมื่อระดับราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นเป็น OP' จะทำให้ปริมาณของหลักทรัพย์เฉลี่ยเปลี่ยนเป็น OQ'

อุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์จะเป็นตัวกำหนดราคาของหลักทรัพย์ โดยราคาจะเกิดขึ้น ณ จุดตัดของเส้นอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์นั้น และราคานี้จะเป็นราคาที่เหมาะสมที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายหลักทรัพย์กัน ในระยะเวลาหนึ่ง ซึ่ง ณ จุดนี้จะแสดงถึงปริมาณอุปสงค์ (เสนอซื้อ) เท่ากับปริมาณอุปทาน (เสนอขาย) ด้วย ดังภาพประกอบที่ 6



ภาพประกอบ 6 แสดงการกำหนดราคาของหลักทรัพย์
จากภาพเส้น DD หมายถึงเส้นอุปสงค์ของหลักทรัพย์
จากภาพเส้น SS หมายถึงเส้นอุปทานของหลักทรัพย์

ราคาตลาดของหลักทรัพย์เท่ากับ OP ปริมาณการซื้อขาย OQ จะเห็นได้ว่า ณ ระดับราคาหลักทรัพย์เท่ากับ OP'' มีการเสนอขายมากกว่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ ก่อให้เกิดอุปทานส่วนเกินในหลักทรัพย์นั้น และในทางตรงกันข้าม ณ ระดับราคาหลักทรัพย์ OP' มีการเสนอขายน้อยกว่าการเสนอซื้อ ก่อให้เกิดการขาดอุปทาน หรือเกิดอุปสงค์ส่วนเกินในหลักทรัพย์นั้น ดังนั้น ณ ระดับราคาหลักทรัพย์ OP'' และ OP' จะไม่เกิดความสมดุลกันระหว่างจำนวนเสนอซื้อและจำนวนเสนอขายหลักทรัพย์ ทำให้ระดับราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวไปเรื่อยๆ เพื่อลดอุปทานส่วนเกินหรือเพิ่มอุปทานส่วนขาด จนในที่สุดราคาหลักทรัพย์ก็จะถูก ผลักดันให้กลับสู่ความสมดุลอีกครั้ง คือ เท่ากับ OP

การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ จะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่ออุปสงค์ หรือ อุปทานเปลี่ยนแปลงไป แต่การเปลี่ยนแปลงทางด้านอุปทานของหลักทรัพย์จะมีโอกาสเกิดขึ้นได้น้อย เนื่องจากหลักทรัพย์เป็นแต่เพียงสินค้าที่ต้องการลงทุน โดยมุ่งหวังผลตอบแทนเท่านั้น หลักทรัพย์ไม่ได้เป็นสินค้าที่จำเป็นต่อชีวิต การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นจึงเกิดจากการเปลี่ยนแปลงทางด้านอุปสงค์เป็นส่วนใหญ่เท่านั้น ดังนั้นในการวิเคราะห์เฉพาะปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออุปสงค์ของหลักทรัพย์เท่านั้น เพื่อหาว่าปัจจัยที่มีผลต่ออุปสงค์ของหลักทรัพย์จะมีผลอย่างไรต่อราคาหลักทรัพย์นั้นด้วย

จากการศึกษาเอกสารที่เกี่ยวข้อง สามารถอธิบายถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์สำหรับหลักทรัพย์ ได้ดังนี้

1. ดัชนีราคาผู้บริโภค เป็นเครื่องวัดการเปลี่ยนแปลงของราคาขายปลีกของสินค้าและบริการที่ผู้บริโภคจ่ายเพื่อการบริโภค ณ ตลาดและร้านค้าปลีกในระยะเวลาใดเวลาหนึ่งเมื่อเทียบกับปีฐาน (รัตนา สายคณิต. 2544 : 86) กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคจะแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของค่าครองชีพของผู้บริโภค ถ้าค่าครองชีพของผู้บริโภคสูงขึ้น จะส่งผลให้ผู้บริโภคมีเงินเหลือเพื่อการลงทุนลดลง ซึ่งรวมทั้งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ด้วย เมื่อการลงทุนใน

หลักทรัพย์ลดลง จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง ในทางกลับกันถ้าค่าครองชีพของผู้บริโภคมีแนวโน้มลดลง จะทำให้เกิดผลตามมาในทางตรงข้าม

2. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดี (MRR) เป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์รายใหญ่ภายในประเทศ จำนวน 5 ราย คิดกับลูกค้ารายย่อยชั้นดี โดยกรณีที่ผู้ลงทุนมีการกู้ยืมเงินเพื่อมาลงทุนซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งต้องมีต้นทุนการกู้ยืมในรูปดอกเบี้ย เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงจะทำให้มีต้นทุนในการกู้ยืมสูง และทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้รับไม่คุ้มกับต้นทุนที่เสียไป จึงส่งผลให้อุปสงค์ที่มีต่อหลักทรัพย์ลดลง อันจะทำให้ระดับราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปลดลงด้วย

โดยเหตุผลดังกล่าวข้างต้นสอดคล้องกับทฤษฎีของเคนส์ ในเรื่องอุปสงค์การถือเงินเพื่อเก็งกำไร (Speculative Demand for Money) ที่กล่าวไว้ว่าความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร คือ การถือเงินเพื่อซื้อขายหุ้นและพันธบัตรในตลาดการเงิน ประชาชนสำรองเงินส่วนนี้ เพื่อซื้อหลักทรัพย์ในราคาถูก และนำออกขายในราคาแพง ดังนั้นปัจจัยที่กำหนดปริมาณเงินเพื่อแสวงหากำไร ขึ้นอยู่กับราคาของหลักทรัพย์ คือ เมื่อหลักทรัพย์มีราคาต่ำในทรรศนะของผู้เก็งกำไร เขาจะซื้อหลักทรัพย์ไว้เพื่อหวังขายเอากำไรในอนาคต ทำให้เงินที่เก็บไว้กับตัวเพื่อเก็งกำไรมีจำนวนน้อยลง ตรงกันข้ามเมื่อราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ผู้เก็งกำไรมีแนวโน้มปล่อยหลักทรัพย์ออกขายในตลาดการเงินมากขึ้น ทำให้ได้เงินกลับคืนมา เงินที่สำรองไว้เพื่อเก็งกำไรจึงกลับสูงขึ้น ดังนั้นราคาหลักทรัพย์ จึงผันแปรในทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด กล่าวคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดต่ำลง ราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปจะมีแนวโน้มสูงขึ้น ตรงกันข้าม เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงขึ้น ราคาหลักทรัพย์จะมีแนวโน้มต่ำลง เราถือว่าเป็นแนวโน้มเศรษฐกิจโดยทั่วไป เมื่อเป็นเช่นนี้แทนที่นักเศรษฐศาสตร์จะถือว่าราคาพันธบัตรเป็นตัวกำหนดปริมาณเงินถือไว้เพื่อเก็งกำไร กลับให้อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดเป็นตัวแปรกำหนดปริมาณเงินเพื่อเก็งกำไรแทน เพราะได้ผลสรุปในทางวิชาการเหมือนกัน อนึ่งแม้พันธบัตรจะถูกยกเป็นตัวอย่างในการอธิบายข้างต้น แต่ในกรณีหุ้นบริษัทก็ย่อมได้ผลสรุปเช่นเดียวกัน เพราะเงินปันผลของธุรกิจก็มีลักษณะในทำนองเดียวกันกับผลตอบแทนของพันธบัตรนั่นเอง (Richard T. Froyen. 1996 : 104 - 108)

3. ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน เป็นเครื่องชี้ถึงภาวะการลงทุน และภาวะการเจริญเติบโตของประเทศ (รัตนา สายคดี. 2544 : 66) กล่าวคือ ถ้าเศรษฐกิจของประเทศมีอัตราการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง จะส่งผลให้มีการลงทุนในส่วนต่างๆของประเทศเพิ่มมากขึ้น ซึ่งรวมทั้งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ด้วย ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มทุนและการขยายกิจการของบริษัทต่างๆ เมื่อบริษัทต่างๆสามารถทำกำไรได้มาก การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นก็จะทำได้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นตามปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ที่ดีขึ้น ในทางกลับกันถ้าดัชนีการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มลดลง จะทำให้เกิดผลตามมาในทางตรงข้าม

4. อัตราเงินปันผลตอบแทน เป็นผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนได้รับเทียบเป็นอัตราร้อยละกับเงินลงทุนสำหรับช่วงเวลาหนึ่งปี ซึ่งเงินสดปันผลที่จ่าย จะสะท้อนความเจริญก้าวหน้าของธุรกิจนั้นด้วย กล่าวคือ ถ้าธุรกิจใดมีอัตราเงินปันผลตอบแทนสูง แสดงว่าการลงทุนของธุรกิจนั้นประสบผลสำเร็จกำไรของบริษัทสูงขึ้น ขณะเดียวกันราคาหุ้นของบริษัทนั้นก็สูงขึ้นด้วย แต่ถ้าธุรกิจใดมีอัตราเงินปันผลตอบแทนลดลง จะทำให้เกิดผลตามมาในทางตรงข้าม (เพชร ชุมทรัพย์, 2544 : 276 - 277)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชัยวัฒน์ สหสกุล และบุญชัย เกียรติธนาวิทย์. (2532) ได้ศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยแนวความคิดเกี่ยวกับมูลค่าปัจจุบันของอัตราเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับเป็นพื้นฐานในการวิเคราะห์และทำการศึกษาเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2526 ถึงเดือนเมษายน พ.ศ.2531 สำหรับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค คือ ดัชนีการลงทุน อัตราคู่มือระหว่างธนาคาร ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ รวมทั้งดัชนีราคาผู้บริโภค เพื่อดูผลกระทบของระดับราคา และใช้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตัวแทนราคาหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีการศึกษาแบบวิเคราะห์สมการถดถอย

ผลการศึกษา พบว่า ระดับราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับตัวแปรทุกตัว ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกคือ ดัชนีการลงทุน ดัชนีราคาผู้บริโภค และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ส่วนตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางลบคือ อัตราคู่มือระหว่างธนาคาร นอกจากนี้ผู้ศึกษาได้ทดลองเพิ่มตัวแปรอื่นเข้ามาศึกษาร่วมด้วย เช่น อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯ (Exchange Rate Between Bath and US Dollar) อัตราเงินเฟ้อ (Inflation rate) แนวโน้มทางด้านเวลา (Time trend) และดัชนีการลงทุน Lagged 3 เดือน (Third Lagged Value of Investment Index) ปรากฏว่ามีเพียงดัชนีการลงทุน Lagged 3 เดือน และอัตราเงินเฟ้อที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการศึกษาแสดงว่า ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญบางตัว เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราเงินปันผลตอบแทนของผู้ลงทุนไม่ได้นำมาศึกษา นอกจากนี้เป็นการศึกษาในช่วงที่ภาวะตลาดหลักทรัพย์กำลังขยายตัว มีการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างของตลาด เช่น มีบริษัทจดทะเบียนและรับอนุญาตเพิ่มขึ้น และปริมาณการลงทุนทั้งในและต่างประเทศก็เพิ่มมากขึ้น ดังนั้นจึงน่าที่จะนำปัจจัยเหล่านี้มาศึกษาด้วยขณะเดียวกันระยะเวลาที่ทำการศึกษามีระยะสั้นอาจทำให้การแสดงผลภาพของตลาดไม่ชัดเจนนัก

นินนาท เจริญเลิศ (2532) ได้ศึกษาเรื่อง “ปัจจัยกำหนดการลงทุนในหลักทรัพย์และแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต” โดยศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยกับตัวแปรอิสระต่างๆ ซึ่งได้แก่ รายได้ประชาชาติ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากสุทธิเฉลี่ย อัตรากู้ยืมระหว่างธนาคาร ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝาก และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็น ได้แบ่งช่วงการศึกษาออกเป็น 3 ช่วง ดังนี้ ช่วงที่หนึ่งตั้งแต่เดือนกรกฎาคม ปี พ.ศ.2520 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ.2530 ช่วงที่สองตั้งแต่เดือนกรกฎาคม ปี พ.ศ.2520 ถึงเดือนกรกฎาคม ปี พ.ศ.2522 และช่วงที่สามตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ.2529 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ.2530

ผลการศึกษา โดยใช้สมการถดถอย Multiple Regression แบบกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) ปรากฏว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุดไม่จะเป็นการพิจารณาในระยะสั้นหรือระยะยาว ได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็น ส่วนปัจจัยอื่นไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์โดยรวมได้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังได้พยายามทดสอบแบบจำลองอีกครั้งด้วยวิธี Stepwise Multiple Regression เพิ่มเติม พบว่าในระยะยาวนั้น ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ คือ การคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคต การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และอัตราดอกเบี้ย แต่สำหรับในระยะสั้นนั้น การคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตและรายได้ประชาชาติ มีอิทธิพลมากกว่าตัวแปรอื่น ๆ

ศราวุธ วิโรจน์รัตน์ (2539) ได้ศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ไทย” โดยศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ไทย ในช่วงปี พ.ศ.2531-2536 แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 กรณี คือ กรณีแรกศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยรวม กรณีที่สองศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ 3 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ และกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง และได้คัดเลือกตัวแปรอิสระมาทำการศึกษาในกรณีแรก ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากนักลงทุนต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีดาวโจนส์ ดัชนีฮั่งเส็ง ดัชนีนิคเกอิ กรณีที่สองมีตัวแปรอิสระเพิ่มอีก 3 ตัวแปร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้น ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

ผลการศึกษาสรุปว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยรวม ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และดัชนียังเส็ง สำหรับดัชนีนิคเกอิเป็นปัจจัยที่ไม่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะในช่วงที่ได้ทำการศึกษาภาวะเศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่นอยู่ในภาวะถดถอย ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ได้แก่ ปัจจัยที่ศึกษาทั้งหมดยกเว้นดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมดาวโจนส์ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เป็นเพราะนักลงทุนตัดสินใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ใน

กลุ่มซึ่งมีสภาพคล่อง มีการบริหารงานที่ดีมีผลกำไรที่แน่นอน มีความเสี่ยงน้อยและได้รับผลตอบแทนสูงทั้งทางด้านการลงทุนระยะสั้นและระยะยาว

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ได้แก่ ปัจจัยที่ทำการศึกษาทั้งหมด ยกเว้นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้น ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่ม ทั้งนี้เป็นเพราะการขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์มีมากทำให้นักลงทุนต้องการที่จะลงทุนในระยะสั้น เพื่อที่จะเก็งกำไรมากกว่าที่จะลงทุนในระยะยาวเพื่อที่จะหวังเพียงเงินปันผล

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้าง ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ ดัชนีดาวโจนส์ ดัชนีนิเกอิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง อัตราผลตอบแทนเงินปันผลต่อหุ้น และดัชนีอสังหาริมทรัพย์ของสหรัฐฯ เนื่องจากกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งราคาขึ้นลงตามนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลที่จะสนับสนุน และยังเป็นไปตามฤดูกาลของวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง ฉะนั้นนักลงทุนที่ตัดสินใจลงทุนในกลุ่มนี้จะดูปัจจัยทางด้านเทคโนโลยีประกอบและผลทางจิตวิทยา

สหัส ดิยะพิบูลย์ไชยา (2536) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2529 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2534 และใช้วิธีการศึกษาทางเศรษฐมิติในรูปของสมการถดถอยพหุคูณในรูปของลอการิทึม

ผลการศึกษา พบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนที่ผ่านมา มีผลต่อดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมาเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.9374 และพบว่า ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยเมื่อดัชนีการลงทุนภาคเอกชนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.7971

สุวิมล ชูดีจิรนาท (2540) ได้ศึกษาเรื่อง "ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย" โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยโดยรวม และดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจหลักๆ 5 กลุ่ม คือ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งกับปัจจัยทางเศรษฐกิจ คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ดัชนีอสังหาริมทรัพย์และดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยในเดือนที่ผ่านมา การศึกษานี้ใช้ข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้น ดัชนีอสังหาริมทรัพย์และดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยในเดือนที่ผ่านมา การศึกษานี้ใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนเมษายน พ.ศ.2534

ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2539 โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ช่วงเวลา คือ ช่วงที่หนึ่งตั้งแต่เดือนเมษายน พ.ศ.2534 ถึงเดือนตุลาคม พ.ศ.2535 ช่วงที่สองตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน พ.ศ.2535 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2537 ช่วงที่สามตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2538 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2539 ทั้งนี้เพื่อให้ผลการศึกษากลับเคียงกับสภาพความเป็นจริงที่สุด เนื่องจากช่วงเวลาดังกล่าวมีปัจจัยภายนอกที่นอกเหนือปัจจัยทางเศรษฐกิจเข้ามากระทบตลาดหลักทรัพย์

ดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยรวม พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยโดยรวมทั้งสามช่วงเวลา ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน ส่วนปัจจัยที่เหลือได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีอสังหาริมทรัพย์ และดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยรวมเดือนที่ผ่านมาจะมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยรวมในบางช่วงเวลา

จากผลการศึกษาที่กล่าวมา เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับตัวแปรอิสระต่างๆ พอลจะสรุปได้ว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย ปริมาณเงินทุนในหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ดัชนีดาวโจนส์ เป็นต้น สำหรับการศึกษปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย จะมีตัวแปรอิสระบางตัวที่คัดเลือกมาจากผลการศึกษาที่ได้ทำศึกษามาแล้ว ได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และดัชนีดาวโจนส์

อัญชลี วิจิตรวัฒนานนท์ (2543) ได้ศึกษาเรื่อง “การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย” โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยโดยรวม กับปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ อันได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐ ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ และดัชนีราคาหลักทรัพย์เดือนที่ผ่านมา ในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ.2539 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.2542 นอกจากนี้เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังเป็นตลาดที่เล็กเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศที่พัฒนาแล้ว ดังนั้นปัจจัยทางด้านจิตวิทยาจึงน่าจะมีอิทธิพลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอย่างยิ่ง จึงได้ทำการทดสอบเพิ่มเติม โดยได้นำปัจจัยทางด้านจิตวิทยาเข้ามาทดสอบร่วมกับปัจจัยทางเศรษฐกิจด้วย ทั้งนี้ตัวแปรที่ใช้แทนปัจจัยทางจิตวิทยา ได้แก่ ดัชนีอสังหาริมทรัพย์ และดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์

จากการศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัว อันได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐ ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิและดัชนีราคาหลักทรัพย์เดือนที่ผ่านมา มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับสมมติฐานที่กำหนดไว้และในการนำเอาปัจจัยทางจิตวิทยาเข้ามาทดสอบร่วมกับปัจจัยทางเศรษฐกิจ พบว่า ตัวแปรอิสระ อันได้แก่ อัตรา

ดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐ ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ ดัชนีราคาหลักทรัพย์เดือนที่ผ่านมา ดัชนีฮั่งเส็ง และดัชนีดาวโจนส์ มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % โดยดัชนีราคาหลักทรัพย์เดือนที่ผ่านมาไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์เนื่องมาจากผู้ลงทุนยังให้ความสนใจในการวิเคราะห์ทางเทคนิค ซึ่งอาศัยราคาหุ้นที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน เป็นตัวชี้ราคาหุ้นที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ตามข้อสมมติที่ว่าลักษณะหรือแบบการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอดีตจะหมุนกลับมาเกิดขึ้นใหม่ในอนาคต ส่วนดัชนีการลงทุนภาคเอกชนไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้อาจเนื่องจากในช่วงระยะเวลาที่ศึกษามีเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศอันเนื่องมาจากนโยบายเสรีทางการเงินของไทย นักลงทุนจึงหันไปลงทุนในตลาดทุน ซึ่งในขณะนั้นจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ในขณะที่เดียวกัน บริษัทต่างๆในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังคงมีผลประกอบการที่ดี ภาวะธุรกิจมีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้น จึงทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ยังคงปรับตัวสูงขึ้น

จากการตรวจสอบเอกสารดังกล่าวข้างต้น จะเห็นว่าการศึกษาวิเคราะห์ของ ชัยวัฒน์ สหสกุล และบุญชัย เกียรติธนาวิทย์ , ศราวุธ วิโรจน์รัตน์ และอัญชลี วิจิตรวัฒนานนท์ มีความน่าสนใจที่จะนำมาวิเคราะห์เพิ่มเติมโดยใช้ระยะเวลาที่นานกว่าเดิม และเลือกศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสำคัญต่อการทิศทางการเคลื่อนไหว และขนาดความสัมพันธ์ของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษาในครั้งนี้จะศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว เพื่อดูความแตกต่างของผลลัพธ์ว่าจะเหมือนหรือแตกต่างกันอย่างไร

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการตามขั้นตอนดังนี้

1. การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล
2. การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล
5. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ข้อมูล

สำหรับข้อมูลที่ใช้การศึกษานี้ ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน (CPI) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน (INVEST) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อย ชั้นดีชั้นต่ำรายเดือน (MRR) อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน (YIELD) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา {SET(-1)} ว่ามีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน (SET index) โดยใช้ราคาต่ำสุดของแต่ละเดือน ช่วงระยะเวลาที่ศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2536 จนถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2546

แหล่งข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time-series Data) จำนวน 132 ชุดข้อมูล โดยประกอบด้วยข้อมูลต่างๆ ดังนี้

1. ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน (SET index) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา {SET(-1)} และอัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน (YIELD) โดยรวบรวมจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำเดือน
2. ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน (CPI) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน (INVEST) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีชั้นต่ำรายเดือน (MRR) โดยรวบรวมจากรายงานเศรษฐกิจรายเดือน

2. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจ กับดัชนีราคาหุ้ดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณ ซึ่งเป็นการทดสอบปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้ดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS for Windows Version 12.0 (Statistical Package for the Social Sciences version 12.0) ในการคำนวณค่าทางสถิติของความสัมพันธ์ต่างๆ ในรูปสมการถดถอยพหุคูณเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) และใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square) มาทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระต่างๆ

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. การเปลี่ยนฐานเลขดัชนี

เมื่อต้องการเปรียบเทียบเลขดัชนีตั้งแต่ 2 ชุดขึ้นไป โดยที่เลขดัชนีเหล่านั้นมีพื้นฐานที่ต่างกัน จะทำได้โดยการเปลี่ยนปีฐานของเลขดัชนีแต่ละชุดให้เป็นปีฐานเดียวกัน วิธีการเปลี่ยนปีฐานทำได้โดยนำเลขดัชนีของปีที่ต้องการให้เป็นปีฐานใหม่ไปหารเลขดัชนีชุดที่ต้องการเปลี่ยนฐาน ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการเปลี่ยนฐานเลขดัชนีของตัวแปรต่างๆ ดังต่อไปนี้คือ ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน ดัชนีราคาหุ้ดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน และดัชนีราคาหุ้ดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา โดยให้เดือนมกราคม พ.ศ. 2536 เป็นฐาน ซึ่งคำนวณได้จากสูตร (กัลยา วานิชย์บัญชา. 2544 : 415)

$$I_{X-n} = \frac{I_{0-n}}{I_{0-X}} \times 100 = \frac{937.65 \times 100}{887.17}$$

โดยที่ X = ปีฐานใหม่

0 = ปีฐานเดิม

I_{0-n} = เลขดัชนีของปีที่ n โดยมีปีที่ 0 เป็นปีฐาน

I_{0-X} = เลขดัชนีของปีที่ X (ซึ่งต้องการให้เป็นปีฐานใหม่) โดยปีฐานคือ ปีที่ 0

I_{X-n} = เลขดัชนีของปีที่ n โดยมีปีที่ X เป็นปีฐาน

~~2. Kolmogorov-Smirnov Test (K-S Test)~~

เป็นสถิติทดสอบที่ใช้ทดสอบการแจกแจงของปัจจัยทางเศรษฐกิจรายเดือน และดัชนีราคาหุ้ดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนว่าเป็นแบบปกติหรือไม่ โดยหลักเกณฑ์ของ Kolmogorov-Smirnov Test คือ การเปรียบเทียบความน่าจะเป็นสะสมของตัวอย่าง กับความน่าจะเป็นสะสมภายใต้สมมติฐานหลัก H_0 (กัลยา วานิชย์บัญชา. 2544 : 249)

H_0 : ประชากรมีการแจกแจงปกติ

H_1 : ประชากรไม่ได้มีการแจกแจงปกติ

ถ้าสมมติฐานหลัก H_0 จริง ความน่าจะเป็นสะสมของตัวอย่าง กับความน่าจะเป็นสะสมภายใต้สมมติฐานหลัก จะมีค่าใกล้เคียงกันทุกค่าของค่า X แต่ถ้า H_0 ไม่เป็นจริง คือ ตัวแปรอิสระไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ ค่าความน่าจะเป็นสะสมของตัวอย่าง กับความน่าจะเป็นสะสมภายใต้สมมติฐานหลักจะแตกต่างกันมาก สำหรับบางค่าของ X

โดยที่ $F(x) = P(X \leq x)$

$$F(x) = \int_{-\infty}^x f(x) dx \quad \text{เมื่อ } x \text{ เป็นตัวแปรสุ่มแบบต่อเนื่อง}$$

เมื่อ $F(x)$ แทน ความน่าจะเป็นสะสมภายใต้สมมติฐานหลัก

$S(x)$ แทน ความน่าจะเป็นสะสมของตัวอย่าง

$$\text{สถิติทดสอบ } p_value = \max |F(x) - S(x)|$$

เขตปฏิเสธ ถ้า p_value มีค่ามากแสดงว่า $F(x) - S(x)$ แตกต่างกันมากจึงปฏิเสธ H_0 นั่นคือถ้า ค่า
นัยสำคัญจากการคำนวณ (Significance Value : p_value) มากกว่า ค่านัยสำคัญที่ตั้งไว้หรือค่า
วิกฤต (Critical Value : α) ถ้าปฏิเสธสมมติฐานหลัก H_0 จะสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระไม่ได้มีการแจก
แจงแบบปกติ แต่ถ้าค่านัยสำคัญจากการคำนวณ (Significance Value : p_value) น้อยกว่า ค่า
นัยสำคัญที่ตั้งไว้หรือค่าวิกฤต (Critical Value : α) จะต้องยอมรับ H_0 นั่นคือ ตัวแปรอิสระมีการ
แจกแจงแบบปกติ

3. สถิติทดสอบเดอร์บิน วัดสัน (Durbin-Watson Test) (วิรัช พานิชวงศ์, 2547 : 283 - 285)

เป็นการทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อนของปัจจัยทางเศรษฐกิจ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ซึ่งการทดสอบของ Durbin-Watson เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของ e_t และ e_{t-1} โดยที่ t เป็นช่วงเวลา

$$\text{สถิติทดสอบ D.W.} = d = \frac{\sum_{t=1}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

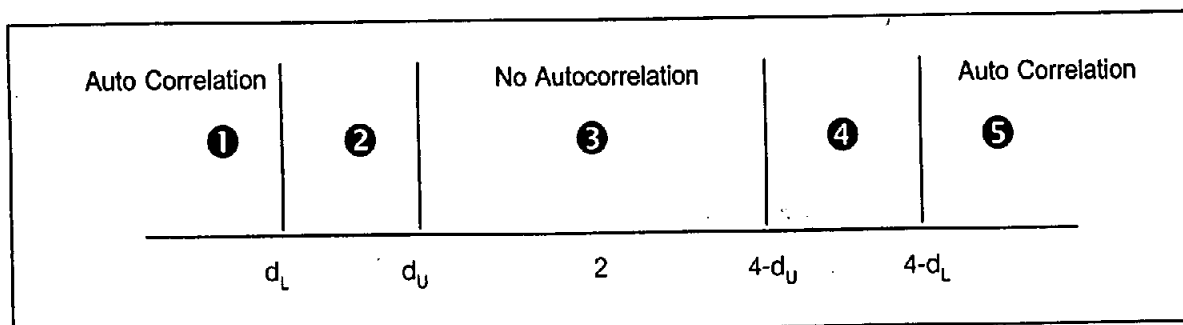
โดยที่ $0 \leq d \leq 4$ และมีคุณสมบัติดังนี้

3.1 ถ้าค่าคลาดเคลื่อน (e_t) เป็นอิสระกัน ค่า d จะมีค่าใกล้ 2

3.2 ถ้า $d < 2$ แสดงถึงความสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อนทางบวก และถ้า $d \approx 0$ ความสัมพันธ์จะมาก

3.3 ถ้า $d > 0$ แสดงถึงความสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อนทางลบ และถ้า $d \approx 4$ ความสัมพันธ์จะมาก

การสรุปถึงความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน จะทำโดยนำสถิติทดสอบ Durbin-Watson d เทียบกับ ค่าที่ได้จากตารางของ Durbin-Watson ค่าที่ได้จากตารางคือ ค่า d_U และ d_L ซึ่งขึ้นอยู่กับขนาดตัวอย่าง (n) จำนวนตัวแปรอิสระ (k) และระดับนัยสำคัญ (α) จากภาพประกอบ 7 ถ้าเป็นการทดสอบแบบ 2 ข้างจะใช้ $\alpha / 2$ แต่ถ้าทดสอบแบบข้างเดียวจะใช้ α การแจกแจงของ Durbin-Watson ซึ่งเป็น 5 ช่วง ดังนี้



ภาพประกอบ 7 การแจกแจงของ Durbin-Watson

1. ถ้าสถิติทดสอบ d อยู่ในช่วงที่ 1 หรือ 5 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อน e มีความสัมพันธ์กัน
2. ถ้า d อยู่ในช่วงที่ 3 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนไม่มีความสัมพันธ์กัน
3. ถ้า d อยู่ในช่วงที่ 2 หรือ 4 แสดงว่า ยังไม่สามารถสรุปได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กัน

4. สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (Multi coefficient of determination : R^2) เป็นสัดส่วนระหว่างค่าแปรปรวนที่อธิบายได้ด้วยสมการการถดถอยเชิงซ้อน (Regression Sum of Square : SSR) กับค่าแปรปรวนทั้งหมด (Total Sum of Square : SST) ดังนั้น สูตรในการคำนวณสัมประสิทธิ์ตัวกำหนดเชิงซ้อนจึงเป็น (วิรัช พานิชวงศ์. 2547 : 123 - 125)

$$R^2 = SSR / SST$$

$$= 1 - SSE / SST$$

สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (Multi coefficient of determination : R^2) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนได้ หรือกล่าวได้ว่า สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อนเป็นสัดส่วนหรือเปอร์เซ็นต์ของความผันแปรของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนที่มีสาเหตุเนื่องจากความผันผวนของปัจจัยทางเศรษฐกิจรายเดือน

ในทำนองเดียวกับการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบง่าย สัมประสิทธิ์ตัวกำหนดเชิงซ้อนนี้สามารถนำมาปรับด้วยระดับความเป็นอิสระ เพื่อลดความไม่เที่ยง ในการเปรียบเทียบได้ ดังนั้นสัมประสิทธิ์ตัวกำหนดเชิงซ้อนที่ถูกปรับปรุงด้วยระดับความเป็นอิสระแล้ว หรือ R^2 Adjusted คำนวณได้โดยสูตร

$$R_c^2 = 1 - \frac{SSE / (n - k)}{SST / (n - 1)}$$

โดยที่	SSE	แทน	ค่าแปรปรวนที่อธิบายไม่ได้ (Error Sum of Square)
	SST	แทน	ค่าแปรปรวนทั้งหมด (Total Sum of Square)
	n	แทน	จำนวนข้อมูล
	k	แทน	จำนวนตัวแปรอิสระ

5. การทดสอบสมมติฐานการถดถอยเชิงซ้อน (ฉันทลักษณ์ ณ ป้อมเพชร. 2537:27 - 60)

สมมติฐานที่ทดสอบ คือ “ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจรายเดือนที่อธิบายได้กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน” เป็นการทดสอบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ถูกเลือกมาทำการศึกษาคั้งนี้มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ นั่นคือ

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

$$H_a : \text{มีอย่างน้อย 1 ค่าที่ } \neq 0 ; l = 1, 2, \dots, k$$

การทดสอบสมมติฐานนี้ จะใช้การวิเคราะห์ค่าแปรปรวน (Analysis of Variance : ANOVA) เป็นเครื่องมือในการทดสอบ โดยการวิเคราะห์ค่าแปรปรวน มีแนวความคิดพื้นฐานในการทดสอบคือ เปรียบเทียบค่าแปรปรวนที่ใช้อธิบายได้ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน กับค่าแปรปรวนที่อธิบายไม่ได้ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างค่าทั้งสองสรุปได้ดังสมการ

$$\begin{aligned} \text{ค่าความแปรปรวน} &= \text{ค่าแปรปรวนที่อธิบายได้} + \text{ค่าแปรปรวนที่อธิบายไม่ได้} \\ \sum(Y - \bar{Y})^2 &= \sum(\hat{Y} - \bar{Y})^2 + \sum Y - \hat{Y})^2 \\ \text{SST} &= \text{SSR} + \text{SSE} \end{aligned}$$

อย่างไรก็ตาม การเปรียบเทียบ SSR กับ SSE โดยตรงนั้น เป็นการเปรียบเทียบที่มีอคติ (Biase) เนื่องจากค่าทั้งสองมีระดับความเป็นอิสระที่ต่างกัน ดังนั้นค่าทางสถิติที่ใช้ในการทดสอบตัวแบบการถดถอยเชิงเส้นในการวิเคราะห์ค่าแปรปรวนนี้จึงใช้ค่าแปรปรวนที่ปรับด้วยระดับความเป็นอิสระแล้ว เรียกว่า ค่าแปรปรวนเฉลี่ย (Mean square) โดย

$$\begin{aligned} \text{ค่าแปรปรวนที่อธิบายได้เฉลี่ย (Mean Square Regression)} &= \text{MSR} = \text{SSR}/(K-1) \\ \text{ค่าแปรปรวนที่อธิบายไม่ได้เฉลี่ย (Mean Square Error)} &= \text{MSE} = \text{SSE}/(n-k) \end{aligned}$$

ดังนั้นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบตัวแบบการถดถอยเชิงซ้อนจึงเป็น

$$F = \frac{\text{MSR}}{\text{MSE}}$$

ค่าสถิติ F ที่ได้มีค่ามาก แสดงว่า ตัวแบบการถดถอยเชิงซ้อนสามารถอธิบายความผิดพลาดในการพยากรณ์มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มาก แสดงว่าสมการถดถอยเชิงซ้อนมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามการตัดสินใจว่าค่าสถิติ F ที่ได้มากพอที่จะปฏิเสธสมมติฐานหลักหรือไม่จะต้องนำไปเปรียบเทียบกับค่าตัดสินใจ หรือ ค่าสถิติ F ที่ได้จากการเปิดตาราง ผลของการทดสอบสมมติฐานข้างต้นจะเป็น

ก. ยอมรับสมมติฐาน H_0 ถ้า $F < F_{K, n-5-1}$ แสดงว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้ง 5 ตัว

ข. ปฏิเสธสมมติฐาน H_0 ถ้า $F > F_{K, n-5-1}$ แสดงว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจอย่างน้อย 1 ตัว ที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในกรณีที่เกิด ข. คือ ปฏิเสธ H_0 จะต้องทำการทดสอบต่อไปว่า β_i ตัวใดบ้างที่ไม่เท่ากับศูนย์ หรือมีปัจจัยทางเศรษฐกิจตัวใดบ้าง ที่สัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการทดสอบสมมติฐานดังต่อไปนี้

$$H_0 : \beta_i = 0$$

$$H_a : \beta_i \neq 0; i = 1, 2, \dots, k$$

ใช้ตัวสถิติ $t = \frac{b_i - 0}{S_{b_i}}$ ทำการทดสอบสมมติฐาน

เขตปฏิเสธ : จะปฏิเสธสมมติฐาน H_0 ถ้า $t < -t_{1-\alpha/2, n-k-1}$ หรือ $t > t_{1-\alpha/2, n-k-1}$ หรือ
 ค่านัยสำคัญจากการคำนวณ (Significance Value : Sig t) < ค่านัยสำคัญที่ตั้งไว้หรือค่าวิกฤต
 (Critical Value : α)

6. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ได้แก่ สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product - Moment Correlation) เป็นการหาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ว่าตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด (Tatsuoka, 1971 : 44) โดยใช้การคำนวณตามสูตร

$$r_{xy} = \frac{\sum X_i Y_i}{\sqrt{(\sum X_i^2)(\sum Y_i^2)}}$$

เมื่อ	r_{xy}	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน
	X	แทน	ตัวแปรอิสระ
	Y	แทน	ตัวแปรตาม

7. การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในการวิจัยมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนมากน้อยเพียงใด ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้มีแบบจำลองในการวิจัยดังนี้ (วิรัช พานิชวงค์, 2547 : 111 - 112)

$$SET_t = \beta_0 + \beta_1 CPI_t + \beta_2 INVEST_t + \beta_3 MRR_t + \beta_4 YIELD_t + \beta_5 SET(-1) + \epsilon$$

เมื่อ	SET_t	แทน	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน
	CPI_t	แทน	ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน
	$INVEST_t$	แทน	ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน
	MRR_t	แทน	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน
	$YIELD_t$	แทน	อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน
	$SET(-1)$	แทน	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา
	β_0	แทน	ค่าคงที่
	$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย
	ϵ	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อน

ในวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) มีข้อตกลงเบื้องต้นในการวิเคราะห์ ดังนี้

7.1 ข้อสมมติเกี่ยวกับการมีอิสระกันของข้อมูล (The Assumption of Independence of Observations) โดยตัวแปรที่เลือกศึกษาต้องเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งในงานวิจัยครั้งนี้ ใช้สถิติทดสอบ เดอร์บิน วัตสัน (Durbin-Watson Test)

7.2 ตัวแปรที่มีการวัดในอันตรภาคหรืออัตราส่วน (Level of Measurement is Interval or Ratio) โดยในที่นี้ตัวแปรที่ใช้คือ ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีการวัดแบบอัตราส่วน

7.3 ข้อสมมติเกี่ยวกับการแจกแจงปกติ (The Assumption of Normality) โดยตัวแปรแต่ละกลุ่มต้องมีการแจกแจงแบบปกติ ซึ่งในงานวิจัยครั้งนี้ ใช้การทดสอบของโคลโมโกรอฟ สเมอรนอฟ (Kolmogorov – Smirnov test : K-S test) เพื่อทดสอบการแจกแจงของข้อมูลว่ามีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่

7.4 ข้อสมมติเกี่ยวกับการเท่ากันของความแปรปรวน (The Assumption of Homogeneity of Variance) โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจแต่ละตัวมีความแปรปรวนเท่ากัน

จากข้อตกลงดังกล่าวพบว่า ในทางปฏิบัตินั้นอาจเกิดปัญหาคือ ความแปรปรวนของแต่ละกลุ่มไม่เท่ากันบ้างหรือการกระจายของข้อมูลมีการแจกแจงไม่ปกติ แต่จากการศึกษาของ Eysenck พบว่า ข้อสมมติข้างต้นสามารถผ่อนปรนได้ โดยไม่ส่งผลกระทบต่อผลขั้นสุดท้ายมากนัก (Howell. 1999 : 303)

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์

ในบทนี้จะเป็นการแสดงผลที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูล โดยมีเนื้อหา ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูล
2. สัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล
3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิจัยครั้งนี้ เป็นการศึกษาถึงรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็นส่วนต่างๆ ดังนี้

ตอนที่ 1 การวิเคราะห์แนวโน้มทางด้านเวลา (Time Trend) ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตอนที่ 2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของเดือนต่างๆ

ตอนที่ 3 การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยวิเคราะห์ และการวิเคราะห์ความถดถอยเพื่อหาความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของเดือนต่างๆ

สัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้ใช้การวิเคราะห์โดยใช้ค่าสถิติต่างๆ มาทำการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนั้น เพื่อเป็นการสะดวกและเข้าใจง่าย ผู้วิจัยจึงใช้สัญลักษณ์แทนค่าสถิติต่างๆ ดังนี้

- | | |
|----|------------------------------------------------------------------------------|
| r | แทน ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) |
| F | แทน ค่าที่ใช้ในการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่มขึ้นไป |
| MS | แทน ค่าความแปรปรวนเฉลี่ย (Mean of Square) |
| SS | แทน ความแปรปรวนรวม (Sum of Square) |
| df | แทน องศาแห่งความเป็นอิสระ (Degree of Freedom) |

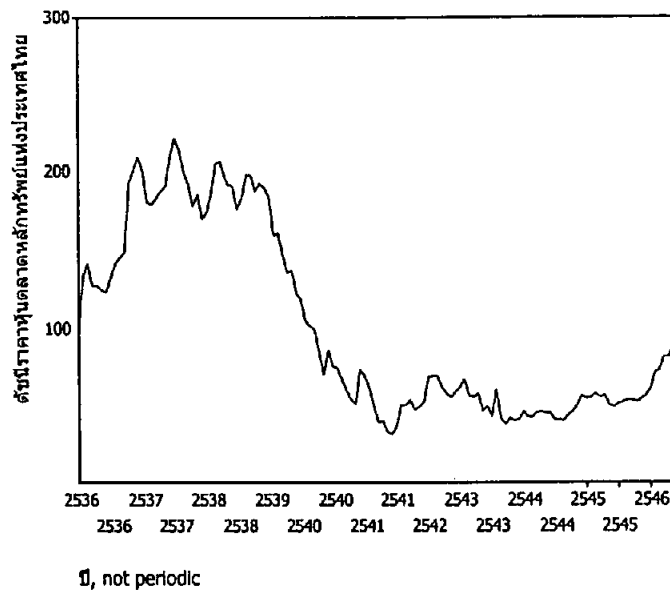
S.D.Error	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการประมาณค่า
p_value	แทน	ค่านัยสำคัญจากการคำนวณ (Significance Value)
D.W.	แทน	ค่าสถิติของเดอร์บินวัตสัน (Durbin-Watson Statistics)
R	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในการวิเคราะห์การถดถอย
R^2	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์แห่งการกำหนด (Coefficient of Determination)
\bar{R}^2	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์แห่งการกำหนดที่ปรับค่าแล้ว (Adjusted R^2)
ρ	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์
α	แทน	ค่านัยสำคัญที่ตั้งไว้หรือค่าวิกฤต (Critical Value)
β	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient)
K-S	แทน	ค่าสถิติโคลโมโกรอฟ – สเมอรนอฟ ใช้ในการทดสอบการแจกแจงปกติ
δ^2	แทน	ความแปรปรวน (Variance)
H_0	แทน	สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis)
H_1	แทน	สมมติฐานรอง (Alternative Hypothesis)
*	แทน	ความมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05
**	แทน	ความมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

นอกจากนี้ ในการแสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้ใช้ตัวย่อแทนหัวข้อหรือตัวแปรต่างๆที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

SET	แทน	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน
CPI	แทน	ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน
MRR	แทน	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อย ชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน
INVEST	แทน	ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน
YIELD	แทน	อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน
SET(-1)	แทน	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา

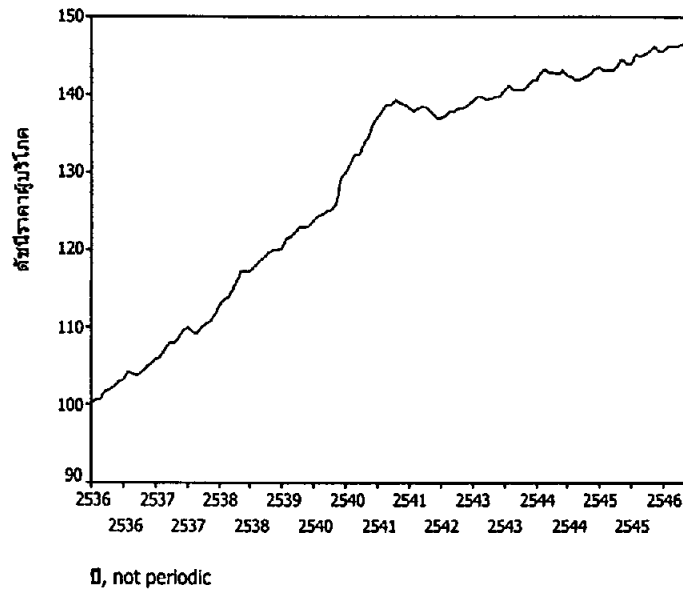
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

จากการวิเคราะห์ข้อมูลตามขั้นตอนที่วางไว้ข้างต้น ทำให้ได้ผลการวิเคราะห์ ดังนี้
ตอนที่ 1 การวิเคราะห์แนวโน้มทางด้านเวลา (Time Trend) ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะทำการศึกษาลักษณะหรือสภาพของข้อมูลของในอดีต



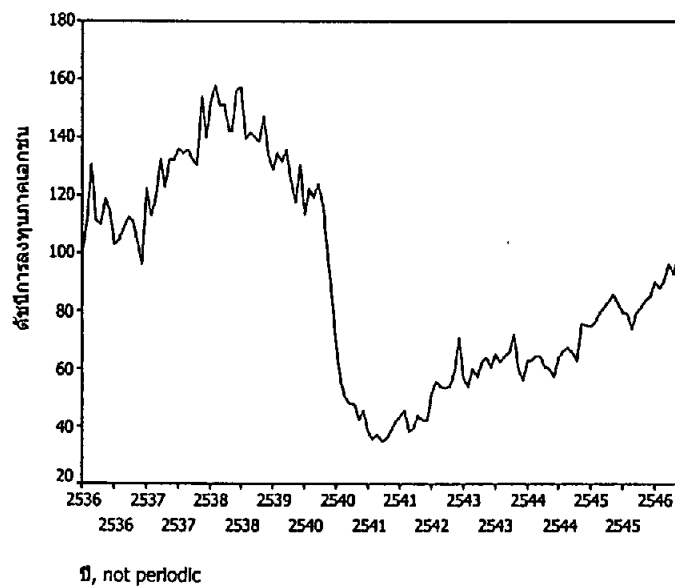
ภาพประกอบ 8 แผนภาพแสดงการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2536 - 2546

จากภาพประกอบ 8 แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลมีรูปแบบที่ไม่แน่นอน จึงไม่สามารถคาดคะเนหรือพยากรณ์ความผันแปรนี้โดยใช้ข้อมูลจากอดีตได้ ความผันแปรที่ไม่แน่นอนนี้อาจมีอิทธิพลมาจากภาวะผิดปกติในช่วงที่ผ่านมา เช่น ในช่วง พ.ศ. 2535-2538 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขยายตัวในระดับสูง กระทั่งสูงสุดในปี พ.ศ.2536 ด้วยมูลค่าซื้อขาย 2,201,148 ล้านบาท เนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศขยายตัวในระดับสูงอย่างมีเสถียรภาพ โดยในช่วง 4 ปีนี้ GDP ขยายตัวระหว่าง 8.1% ถึง 8.9% และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มลดลงตั้งแต่ปลายปี พ.ศ.2539 เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ และนำไปสู่สภาวะเศรษฐกิจถดถอย โดยปิดที่ระดับต่ำสุดในรอบ 11 ปีที่ 207.3 จุดเมื่อวันที่ 4 กันยายน พ.ศ.2541 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจมีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



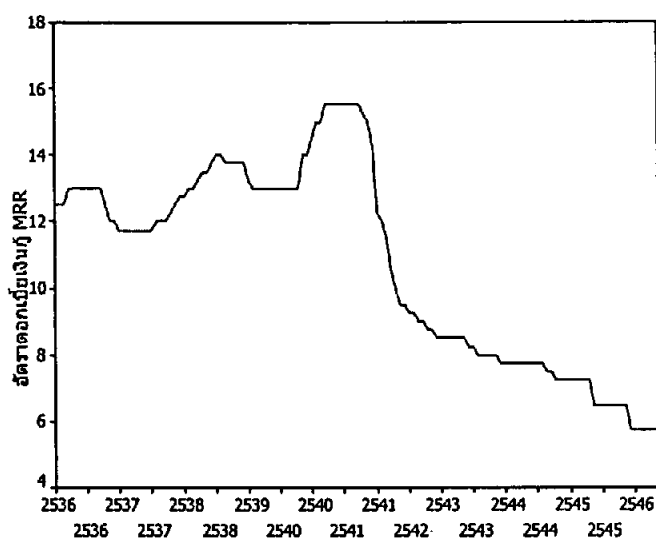
ภาพประกอบ 9 แผนภาพแสดงการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค
ระหว่างปี พ.ศ. 2536 - 2546

จากภาพประกอบ 9 แสดงให้เห็นว่าดัชนีราคาผู้บริโภคมีแนวโน้มทางด้านเวลา (Time Trend) คือ ดัชนีราคาผู้บริโภคจะเพิ่มขึ้นเมื่อเวลาเปลี่ยนไป แต่ไม่มีอิทธิพลของฤดูกาลเข้ามาเกี่ยวข้อง ซึ่งจะเห็นได้ว่าดัชนีราคาผู้บริโภคมีรูปแบบการเปลี่ยนแปลงที่แน่นอน ซึ่งสามารถสะท้อนให้เห็นถึงอำนาจซื้อของประชาชนที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จึงสามารถคาดคะเนความผันแปรที่ไม่แน่นอนโดยใช้ข้อมูลจากอดีตได้



ภาพประกอบ 10 แผนภาพแสดงการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการลงทุนภาคเอกชน
ระหว่างปี พ.ศ. 2536 - 2546

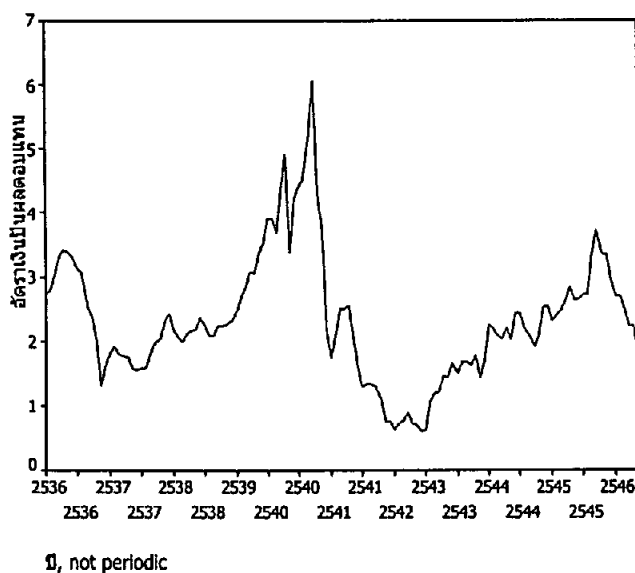
จากภาพประกอบ 10 พบว่าการเปลี่ยนแปลงข้อมูลมีแนวโน้มที่เกิดขึ้นเนื่องจากอิทธิพลของฤดูกาล ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลมีรูปแบบที่ไม่แน่นอน จึงไม่สามารถคาดคะเนความผันแปรนี้โดยใช้ข้อมูลจากอดีตได้ ซึ่งความผันแปรที่ไม่แน่นอนอาจมีอิทธิพลจากภาวะผิดปกติ เช่น ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจรุ่งเรืองระหว่างปี พ.ศ. 2535-2538 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวอยู่ในระดับสูง ส่วนในช่วงตั้งแต่ปลายปี 2539 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิดภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ทำให้เศรษฐกิจของประเทศมีอัตราการขยายตัวลดลง และส่งผลให้มีการลงทุนในภาคธุรกิจของประเทศลดลงตามไปด้วย ดังนั้นดัชนีการลงทุนภาคเอกชนในระยะนี้จึงมีแนวโน้มลดลง



11, not periodic

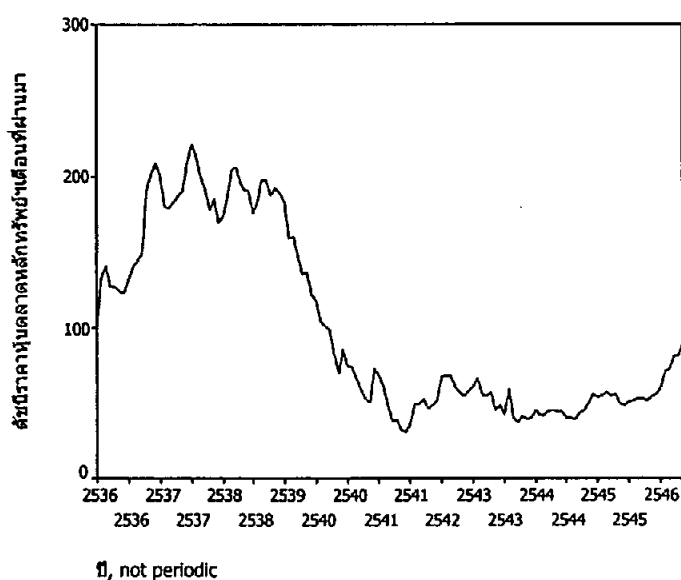
ภาพประกอบ 11 แผนภาพแสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำ ระหว่างปี พ.ศ. 2536 – 2546

จากภาพประกอบ 11 แสดงให้เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำ เป็นความผันแปรตามวัฏจักร (Cyclical Variation) มีการเคลื่อนไหวของข้อมูลที่เกิดขึ้นซ้ำ ๆ กันในระยะเวลามากกว่า 1 ปี ซึ่งวัฏจักรนี้อาจจะเป็นช่วงเศรษฐกิจรุ่งเรือง 3 ปี ตกต่ำ 3 ปี และระยะฟื้นฟู 3 ปี เป็นเช่นนี้ไปเรื่อย ๆ แต่ละรอบของวัฏจักรอาจจะเท่ากันหรือไม่เท่ากันก็ได้ โดยที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำ (MRR) มีการเพิ่มขึ้นสูงที่สุดประมาณปี พ.ศ. 2541 และลดต่ำลงมาประมาณปี พ.ศ. 2543 ซึ่งอาจเกิดจากภาวะวิกฤตเศรษฐกิจในขณะนั้น



ภาพประกอบ 12 แผนภาพแสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินปอนด์ต่อบาท
ระหว่างปี พ.ศ. 2536 – 2546

จากภาพประกอบ 12 แสดงให้เห็นว่าอัตราเงินปอนด์ต่อบาท เป็นความผันแปรตามฤดูกาล (Seasonal Variation) มีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลที่เกิดขึ้นจากอิทธิพลของฤดูกาลซึ่งจะเกิดขึ้นซ้ำ ๆ กันในช่วงเวลาเดียวกันของแต่ละปีหรือฤดูกาลหนึ่ง ๆ อาจจะสั้นกว่า 1 ปีก็ได้ ซึ่งอาจจะขึ้นอยู่กับอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ เช่น ปัจจัยด้านมหภาคทางเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม รวมทั้งกฎระเบียบที่ส่งผลกระทบต่อบริษัท กำไรที่คาดหวังและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนรับรู้ ปัจจัยระดับบริษัท คือ คุณภาพของผู้บริหารโดยเฉพาะอย่างยิ่งความสามารถในการพัฒนาผลิตภัณฑ์หรือบริการรูปแบบใหม่ๆ ซึ่งส่งผลต่ออัตราเงินปอนด์ต่อบาท



ภาพประกอบ 13 แผนภาพแสดงการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา ระหว่างปี พ.ศ. 2536 - 2546

จากภาพประกอบ 13 แสดงให้เห็นว่าราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมาเป็นความผันแปรที่ไม่แน่นอน (Irregular Variation) คือ มีการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลที่ไม่มีรูปแบบที่แน่นอน ดังนั้นจึงไม่สามารถคาดคะเนความผันแปรที่ไม่แน่นอนโดยใช้ข้อมูลจากอดีตได้ ความผันแปรที่ไม่แน่นอนนี้อาจมีอิทธิพลมาจากภาวะผิดปกติในช่วงที่ผ่านมา อาจมีหลายสาเหตุ เช่น การเลือกตั้ง วิกฤตเศรษฐกิจ และอื่น ๆ ซึ่งทำให้ตัวแปรผิดปกติไป

ตอนที่ 2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของเดือนต่าง ๆ

ในตอนนี้เป็นนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลา ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2536 - 2546 เพื่อแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังตาราง 2

ตาราง 2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

	SET	CPI	INVEST	MRR	YIELD	SET_1
SET	1					
CPI	-0.866 (0.000)**	1				
INVEST	.879 (0.000)**	-.734 (0.000)**	1			
MRR	.490 (0.000)**	-.637 (0.000)**	.318 (0.000)**	1		
YIELD	-.021 (0.815)	-.126 (0.151)	.184 (0.035)	.320 (0.000)**	1	
SET_1	.988 (0.000)**	-.857 (0.000)**	.885 (0.000)**	.508 (0.000)**	.002 (0.979)	1

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตาราง 2 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน โดยมีสมมติฐานดังนี้

$$H_0 : \rho = 0$$

$$H_1 : \rho \neq 0$$

นั่นคือ H_0 : ปัจจัยทางเศรษฐกิจไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 H_1 : ปัจจัยทางเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า ค่านัยสำคัญที่ได้จากการคำนวณ (Significance Value) มีค่าเท่ากับ .000 มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ตั้งไว้ คือ .01 นั่นคือ ปฏิเสธสมมติฐานหลัก จึงสรุปได้ว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจในด้านต่างๆ มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นอัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือนกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายเดือนที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่จะอธิบายความสัมพันธ์ได้

จากค่าสัมประสิทธิ์ของเพียร์สัน พบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เดือนที่ผ่านมา มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเท่ากับ .988 ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเท่ากับ -.866 .879 และ .490 ตามลำดับ

ดังนั้น จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันทำให้สามารถสรุปได้ว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนมากที่สุด รองลงมาคือ ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นอัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน ที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่จะอธิบายความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนได้

ตอนที่ 3 การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน และการวิเคราะห์ความถดถอยเพื่อหาความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของเดือนต่างๆ

ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยทางเศรษฐกิจ จำเป็นต้องตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอย คือ ค่าคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงแบบปกติ ความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนต้องคงที่ และค่าคลาดเคลื่อนของตัวแปรต้องเป็นอิสระกัน (กัลยา วาณิชย์บัญชา. 2544 : 31 - 32)

ตาราง 3 ผลการวิเคราะห์การแจกแจงของข้อมูล

ตัวแปร	การทดสอบการแจกแจงปกติของข้อมูล		
	Kolmogorov-Smirnov test		
	Statistic	df	p_value
CPI	.080	132	.039*
INVEST	.101	132	.002**
MRR	.138	132	.000**
YIELD	.127	132	.000**
SET(-1)	.109	132	.001**

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

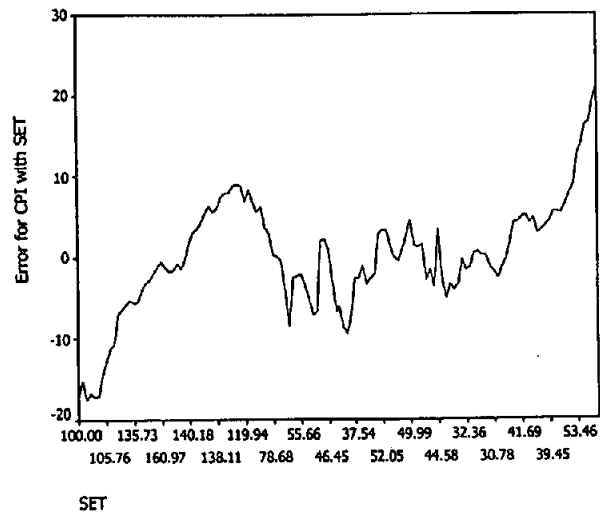
** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตาราง 3 แสดงผลการวิเคราะห์การแจกแจงของข้อมูล ซึ่งเป็นการทดสอบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจนั้นมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ โดยมีการตั้งสมมติฐานดังนี้

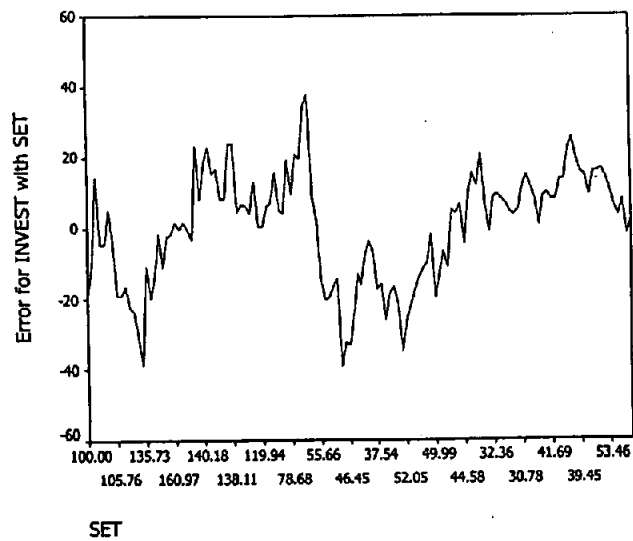
H_0 : ปัจจัยทางเศรษฐกิจมีการแจกแจงแบบปกติ

H_1 : ปัจจัยทางเศรษฐกิจมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ

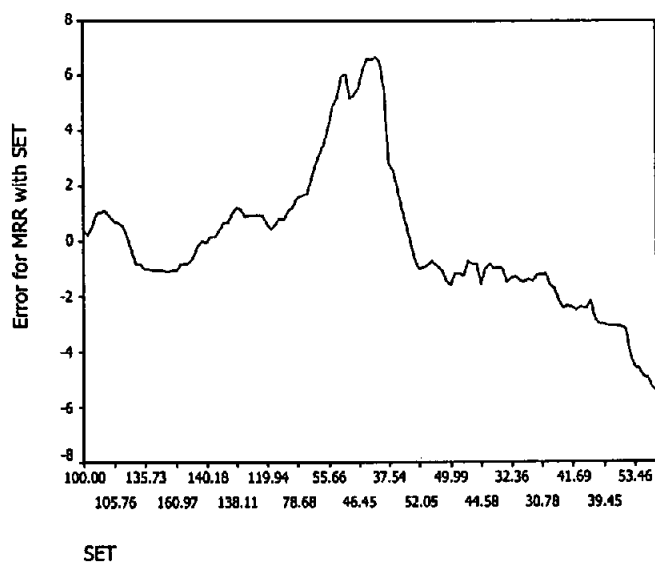
จากค่าสถิติของโคลโมโกรอฟ-สเมอรนอฟ พบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน และปัจจัยทางเศรษฐกิจ ซึ่งประกอบด้วย ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา มีการแจกแจงแบบปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน มีการแจกแจงปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ดังตารางข้างต้น



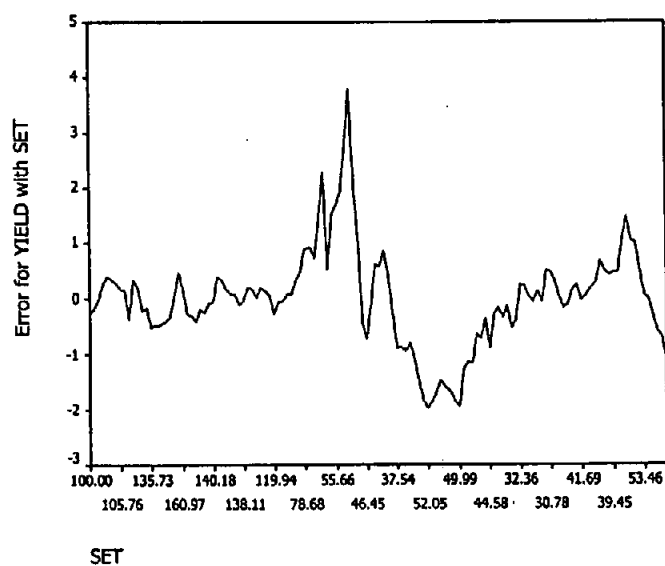
ภาพประกอบ 14 แผนภาพแสดงการตรวจสอบค่าแปรปรวนของค่าตลาดเคลื่อนที่
ของดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน



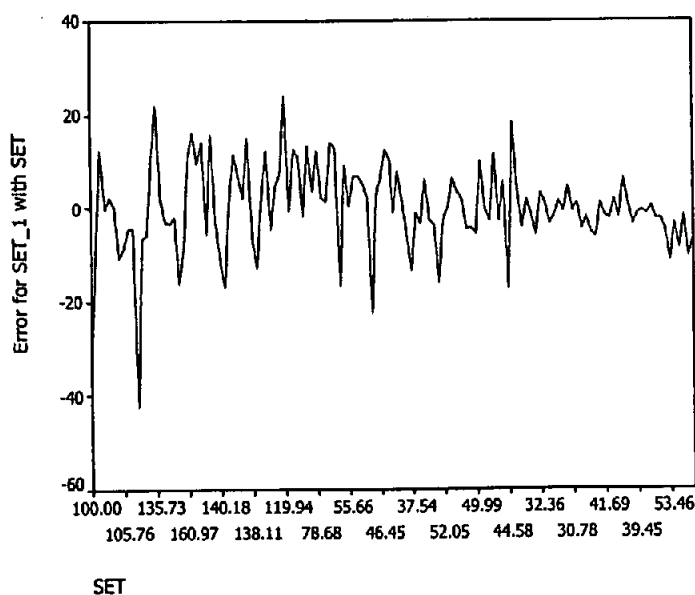
ภาพประกอบ 15 แผนภาพแสดงการตรวจสอบค่าแปรปรวนของค่าตลาดเคลื่อนที่
ของดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน



ภาพประกอบ 16 แผนภาพแสดงการตรวจสอบค่าแปรปรวนของค่าตลาดเคลื่อนที่ของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน



ภาพประกอบ 17 แผนภาพแสดงการตรวจสอบค่าแปรปรวนของค่าตลาดเคลื่อนที่ของอัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน



ภาพประกอบ 18 แผนภาพแสดงการตรวจสอบค่าแปรปรวนของค่าตลาดเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน

จากภาพประกอบ 14 – 18 ข้างต้น จะแสดงให้เห็นว่า ค่าตลาดเคลื่อนไหวของตัวแปรต่างๆ จะกระจายอยู่รอบๆ ค่าศูนย์และค่าการกระจายไม่บ่อยครั้งที่ จึงสรุปได้ว่า ค่าแปรปรวนของค่าตลาดเคลื่อนไหวของดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา ไม่บ่อยครั้งที่ แต่จากการศึกษาของ Eysenck พบว่า ข้อสมมติดังกล่าวสามารถผ่อนปรนได้ โดยไม่ส่งผลกระทบต่อผลขั้นสุดท้ายมากนัก (Howell. 1999 : 303)

จากการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยข้างต้น แสดงให้เห็นว่า จากการทดสอบด้วยค่าสถิติของโคลโมโกรอฟ-สเมอรนอฟ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนและปัจจัยทางเศรษฐกิจรายเดือนมีการแจกแจงแบบปกติ และจากการพิจารณาแผนภาพเพื่อตรวจสอบค่าแปรปรวนของค่าตลาดเคลื่อนไหวของตัวแปรต่างๆ พบว่า ค่าตลาดเคลื่อนไหวของตัวแปรต่างๆ จะกระจายอยู่รอบๆ ค่าศูนย์และค่าการกระจายไม่บ่อยครั้งที่ ในขั้นตอนต่อไปจะเป็นการวิเคราะห์ความถดถอยเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของเดือนต่างๆ

ตาราง 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อนเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรอิสระ Independent Variable	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์		t	p_value	F	p_value	D.W.
	β	S.D.Error					
ค่าคงที่ (Constant)	56.484	14.277	3.956	.000**	1165.250	.000**	1.562
CPI	-.343	.086	-3.989	.000**			
MRR	-.281	.313	-.898	.371			
INVEST	.073	.046	1.585	.115			
YIELD	-1.917	.800	-2.396	.018*			
SET_1	.639	.034	18.689	.000**			
R	= .989		N	=	132		
R ²	= .979		df.	=	131		
Adjusted R ²	= .978		α	=	.01		
S.D.	= 6.740		ตัวแปรตาม	:	SET		
วิธีการ (Method)	: Enter						

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตาราง 4 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อนเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลดังกล่าว สามารถนำมาเขียนเป็นสมการถดถอยได้ดังนี้

$$SET = 56.484 - .343CPI + 0.073INVEST - 0.281MRR - 1.917YIELD + 0.639SET(-1)$$

การทดสอบเกี่ยวกับค่าคงที่ (β_0) พบว่า ค่านัยสำคัญของการทดสอบ (Significant) ของค่าคงที่ มีค่าเท่ากับ .000 น้อยกว่าค่านัยสำคัญที่ตั้งไว้ ($\alpha=0.01$) จึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก นั่นคือตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามในรูปแบบเชิงเส้น ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

การทดสอบเกี่ยวกับสัมประสิทธิ์ความถดถอย พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ส่วนดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่จะอธิบายความสัมพันธ์ต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนได้

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยและสมการถดถอยข้างต้น แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถอธิบายผลการวิเคราะห์เป็น 5 ส่วน ดังนี้

1. ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือนที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน
จากตารางที่ 4 พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือนส่งผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนน้อยที่สุด โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) เท่ากับ -0.343
2. ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือนที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน
จากตารางที่ 4 พบว่า ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) เท่ากับ 0.073
3. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือนที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน
จากตารางที่ 4 พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) เท่ากับ -0.281
4. อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือนที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน
จากตารางที่ 4 พบว่าอัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือนส่งผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยมีสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) เท่ากับ -1.917

5. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมาที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน

จากตารางที่ 4 พบว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมาส่งผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) เท่ากับ 0.639

จากการพิจารณา ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (Multi Coefficient of Determination : R^2) ที่ได้จากการคำนวณมีค่าเท่ากับ 0.979 นั้นหมายความว่า ตัวแปรอิสระดังกล่าว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนได้ คิดเป็นร้อยละ 97.90 ส่วนที่เหลือร้อยละ 2.10 เป็นอิทธิพลจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยอื่นๆ ที่ไม่ได้ระบุไว้ในแบบจำลอง และหลังจากปรับค่าแล้วตัวแปรอิสระยังสามารถอธิบายตัวแปรตามได้คิดเป็นร้อยละ 97.80

จากการพิจารณาพบว่าสถิติทดสอบ F พบว่า ค่านัยสำคัญที่ได้จากการคำนวณ (Significance Value) มีค่าเท่ากับ .000 มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ตั้งไว้ ($\alpha=0.01$) นั่นคือ ปฏิเสธสมมติฐานหลัก จึงสรุปแสดงว่า มีปัจจัยทางเศรษฐกิจอย่างน้อย 1 ตัวที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนได้ และเมื่อทำการทดสอบปัญหา Autocorrelation พบว่า ค่าสถิติ Durbin watson มีค่าเท่ากับ 1.562 ซึ่งเป็นค่าที่อยู่ในช่วงที่ไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์ในตัว

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ในบทนี้จะเป็นการสรุปผลการวิจัยทั้งหมด พร้อมทั้งอภิปรายผลและข้อเสนอแนะ โดยมีรายละเอียดตามหัวข้อต่างๆดังนี้

1. สังเขปความมุ่งหมาย สมมติฐานและวิธีการดำเนินการวิจัย
2. สรุปผลการวิจัย
3. อภิปรายผล
4. ข้อเสนอแนะ

สังเขปความมุ่งหมาย สมมติฐาน และวิธีการดำเนินการวิจัย

ความมุ่งหมายของการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ตั้งความมุ่งหมายไว้ดังนี้

1. เพื่อศึกษาลักษณะและทิศทางการเคลื่อนไหวของปัจจัยทางเศรษฐกิจ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เกิดขึ้นในอดีต
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจ กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความสำคัญของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของเดือนต่างๆ ซึ่งจะเป็นการชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์อันจะช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุน

สมมติฐานของการวิจัย

1. ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน
2. ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน
3. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน

4. อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน

5. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน

วิธีดำเนินการวิจัย

การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ จะวิเคราะห์ถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) ซึ่งจะพิจารณาเฉพาะหุ้นสามัญทั้งหมดที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในการศึกษาจะพิจารณาเป็นรายเดือน โดยใช้ราคาต่ำสุด ช่วงระยะเวลาที่ศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2536 จนถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2546 เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจไทยในช่วงนี้มีการถดถอยและขยายตัวอย่างรวดเร็ว โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time-Series Data) จำนวน 132 ชุดข้อมูล จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ซึ่งเป็นการทดสอบปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) โดยอาศัยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS for Windows Version 12.0 (Statistical Package for the Social Sciences version 12.0) ในการคำนวณค่าทางสถิติของความสัมพันธ์ต่างๆ ในรูปสมการถดถอยพหุคูณเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) และใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square)

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่น่ามาศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time-Series Data) จำนวน 132 ชุดข้อมูล โดยรวบรวมข้อมูลจากการจัดทำของธนาคารแห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีความน่าเชื่อถือ ซึ่งหน่วยงานต่างๆทั้งในประเทศและต่างประเทศได้นำข้อมูลเหล่านี้ไปใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการวิจัยประเด็นต่างๆมากมาย จึงทำการเก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้แบบบันทึกข้อมูล และใช้ระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูล 2 สัปดาห์ เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2547 ถึงวันที่ 14 กรกฎาคม พ.ศ. 2547

การจัดกระทำและวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อได้ข้อมูลทุกข้อมูมิที่จะใช้ในการวิจัยแล้ว ขั้นตอนต่อไปคือการจัดกระทำข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งมีขั้นตอนดังนี้

1. นำข้อมูลทุกข้อมูมิที่ได้มาตรวจสอบความถูกต้อง ความครบถ้วนของข้อมูล
2. นำข้อมูลดังกล่าวมาจัดกระทำเสียใหม่ โดยนำข้อมูลที่ยังเป็นข้อมูลดิบที่ไม่สามารถนำมาใช้ได้มาจัดกระทำให้อยู่ในรูปที่สามารถนำไปวิเคราะห์ข้อมูลต่อไป โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปเอ็กเซล (Excel for Windows) ในการจัดกระทำข้อมูลในขั้นตอนนี้
3. ใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS for Windows Version 12.0 (Statistical Package for the Social Sciences version 12.0) วิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติทดสอบ (Testing Statistics) ที่ใช้ในการวิเคราะห์ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีดังนี้

1. การเปลี่ยนฐานเลขดัชนี เมื่อต้องการเปรียบเทียบเลขดัชนีตั้งแต่ 2 ชุดขึ้นไป โดยที่เลขดัชนีเหล่านั้นมีพื้นฐานที่ต่างกัน จะทำได้โดยการเปลี่ยนพื้นฐานของเลขดัชนีแต่ละชุดให้เป็นพื้นฐานเดียวกัน วิธีการเปลี่ยนพื้นฐานทำได้โดยนำเลขดัชนีของปีที่ต้องการให้เป็นพื้นฐานใหม่ไปหารเลขดัชนีชุดที่ต้องการเปลี่ยนฐาน
2. การทดสอบการแจกแจงของข้อมูลโดยค่าสถิติโคลโมโกรอฟ-สมิรนอฟ (Kolmogorov – Smirnov test : K-S test)
3. สถิติทดสอบเดอร์บิน วัตสัน (Durbin-Watson Test) เป็นการทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน ซึ่งการทดสอบของ Durbin-Watson เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อน ณ ช่วงเวลา t (e_t) และคลาดเคลื่อน ณ ช่วงเวลา $t-1$ (e_{t-1})
4. สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (Multi Coefficient of Determination : R^2) เป็นสัดส่วนระหว่างค่าแปรปรวนที่อธิบายได้ด้วยสมการการถดถอยเชิงซ้อน (SSR) กับค่าแปรปรวนทั้งหมด (SST)
5. การทดสอบสมมติฐานการถดถอยเชิงซ้อน ซึ่งการทดสอบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ถูกเลือกมาทำการศึกษาค้างนี้มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ โดยการทดสอบสมมติฐานนี้ จะใช้การวิเคราะห์ค่าแปรปรวน (Analysis of Variance : ANOVA) เป็นเครื่องมือในการทดสอบ
6. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ได้แก่ สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product – Moment Correlation) เป็นการหาความสัมพันธ์ของตัวแปรว่าตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด

7. การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในการวิจัยมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนมากน้อยเพียงใด

สรุปผลการวิจัย

หลังจากทำการศึกษาตามกระบวนการที่ตั้งไว้แล้วข้างต้น ทำให้ได้ผลการวิจัยดังนี้

ตอนที่ 1 สรุปผลการวิเคราะห์แนวโน้มทางด้านเวลา (Time Trend) ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการวิเคราะห์แนวโน้มทางด้านเวลา (Time Trend) ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน เป็นตัวแปรที่มีแนวโน้มทางด้านเวลา คือ เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคจะเพิ่มขึ้นเมื่อเวลาเปลี่ยนไป แต่ไม่มีอิทธิพลของฤดูกาลเข้ามาเกี่ยวข้อง ส่วนดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา พบว่า การเปลี่ยนแปลงของข้อมูลมีรูปแบบที่ไม่แน่นอน จึงไม่สามารถคาดคะเนหรือพยากรณ์ความผันแปรนี้โดยใช้ข้อมูลจากอดีตได้

ตอนที่ 2 สรุปผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของเดือนต่างๆ

จากการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจในด้านต่างๆ มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นอัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือนกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่จะอธิบายความสัมพันธ์ โดยดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนมากที่สุด รองลงมาคือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขั้นต่ำรายเดือน มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ตอนที่ 3 การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยวิเคราะห์

ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยทางเศรษฐกิจ จำเป็นต้องตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอย โดยจากการตรวจสอบเงื่อนไขสามารถสรุปได้ดังนี้

จากการทดสอบด้วยค่าสถิติของโคลโมโกรอฟ-สมอร์นอฟ พบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน และปัจจัยทางเศรษฐกิจ ซึ่งประกอบด้วย ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีชั้นต่ำรายเดือน อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา มีการแจกแจงแบบปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน มีการแจกแจงปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

และจากการพิจารณาแผนภาพ แสดงการตรวจสอบค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนคงที่จะแสดงให้เห็นว่า ค่าคลาดเคลื่อนของตัวแปรต่างๆ จะกระจายอยู่รอบๆ ค่าศูนย์และค่าการกระจายไม่ค่อนงที่ จึงสรุปได้ว่า ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนของดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีชั้นต่ำรายเดือน อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา ไม่ค่อนงที่ แต่จากการศึกษาของ Eysenck พบว่า ข้อสมมติดังกล่าวสามารถผ่อนปรนได้ โดยไม่ส่งผลกระทบต่อผลขั้นสุดท้ายมากนัก (Howell. 1999 : 303)

ตอนที่ 4 การวิเคราะห์ความถดถอยเพื่อหาความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของเดือนต่างๆ

จากการวิเคราะห์ความถดถอยเพื่อหาความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของเดือนต่างๆ โดยอาศัยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS for Windows Version 12.0 (Statistical Package for the Social Sciences version 12.0) ในการคำนวณหาค่าทางสถิติของความสัมพันธ์ต่างๆ ในรูปแบบการถดถอยพหุคูณเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) และใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square) สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ ซึ่งแสดงได้จากสมการ ดังนี้

$$SET = 56.484 - .343CPI + 0.073INVEST - 0.281MRR - 1.917YIELD + 0.639SET(-1)$$

การทดสอบเกี่ยวกับค่าคงที่ (β_0) พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในรูปแบบเชิงเส้น ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

การทดสอบเกี่ยวกับสัมประสิทธิ์ความถดถอย พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ส่วนดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดี ชั้นต่ำรายเดือน ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่จะอธิบายความสัมพันธ์ที่มีต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน

จากการพิจารณา ค่าสัมประสิทธิ์แห่งการกำหนด (Coefficient of Determination : R^2) พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนได้ คิดเป็นร้อยละ 97.90 ส่วนที่เหลือร้อยละ 2.10 เป็นอิทธิพลจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยอื่นๆ ที่ไม่ได้ระบุไว้ในแบบจำลอง และหลังจากปรับค่าแล้วตัวแปรอิสระยังสามารถอธิบายดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนได้คิดเป็นร้อยละ 97.80

จากการพิจารณาพบว่าสถิติทดสอบ F พบว่า มีปัจจัยทางเศรษฐกิจอย่างน้อย 1 ตัวที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนได้ และเมื่อทำการทดสอบปัญหา Autocorrelation พบว่า ค่าสถิติ Durbin Watson มีค่าเท่ากับ 1.562 ซึ่งเป็นค่าที่อยู่ในช่วงที่ไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์ในตัว

อภิปรายผล

ผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลา เพื่อศึกษาลักษณะและทิศทางการเคลื่อนไหวของปัจจัยทางเศรษฐกิจ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เกิดขึ้นในอดีต รวมทั้งแสดงความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่าผลการศึกษามีบางส่วนที่ตรงตามสมมติฐานที่วางไว้ และบางส่วนที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐานข้อที่ 1 “ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน”

จากการผลการศึกษา พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน เป็นตัวแปรที่มีแนวโน้มทางด้านเวลา คือ เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคจะเพิ่มขึ้นเมื่อเวลาเปลี่ยนไป แต่ไม่มีอิทธิพลของฤดูกาลเข้ามาเกี่ยวข้อง และมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคจะแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของค่าครองชีพของผู้บริโภค ถ้าค่าครองชีพของผู้บริโภคสูงขึ้น จะส่งผลให้ผู้บริโภคมีเงินเหลือเพื่อการลงทุนลดลง ซึ่งรวมทั้งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ด้วย ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของชัยวัฒน์ สหสกุล และบุญชัย เกียรติชานาวิทย์ (2532) ที่กล่าวไว้ว่าดัชนีราคาผู้บริโภค

มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับระดับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาเป็นช่วงที่ภาวะตลาดหลักทรัพย์กำลังขยายตัว มีการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างของตลาด เช่น มีบริษัทจดทะเบียนและรับอนุญาตเพิ่มขึ้น และปริมาณการลงทุนทั้งในและต่างประเทศก็เพิ่มมากขึ้น

สมมติฐานข้อที่ 2 “ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ”

จากการวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลา พบว่า ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน มีการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลที่มีรูปแบบที่ไม่แน่นอน และมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ อย่างไรก็ตามไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากในช่วงภาวะเศรษฐกิจถดถอยมีเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศจำนวนมาก จากการที่รัฐบาลใช้นโยบายเปิดเสรีทางการเงินของไทย นักลงทุนจึงหันไปลงทุนในตลาดทุนมากกว่าการลงทุนในภาคการผลิตที่แท้จริง ซึ่งในขณะนั้นการลงทุนในตลาดทุนจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ในขณะที่เดียวกัน บริษัทต่างๆในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังคงมีผลประกอบการที่ดีภาวะธุรกิจมีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้น จึงทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ยังคงปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของอัญชลี วิจิตรวัฒนานนท์ (2543) ที่กล่าวไว้ว่าดัชนีการลงทุนภาคเอกชนไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้เนื่องจากสาเหตุดังกล่าวข้างต้น แต่ผลการศึกษาดังกล่าวแตกต่างจากผลการศึกษาของสหัส ดิยะพิบูลย์ไชยา (2536) ซึ่งกล่าวไว้ว่าดัชนีการลงทุนภาคเอกชนมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ซึ่งอาจเนื่องมาจากระยะเวลาที่ศึกษาไม่ได้อยู่ในช่วงภาวะเศรษฐกิจถดถอย

สมมติฐานข้อที่ 3 “ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขึ้นต่ำรายเดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ”

จากการวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลา พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขึ้นต่ำรายเดือน เป็นตัวแปรที่มีการเปลี่ยนแปลงแบบไม่มีรูปแบบ และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่จะอธิบายความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน แตกต่างจากสมมติฐานที่ตั้งไว้ อาจเนื่องมาจากการพื้นฐานการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีนักลงทุนรายย่อย ประมาณร้อยละ 70 ในขณะที่ส่วนที่เหลือเป็นการลงทุนจากนักลงทุนสถาบันทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งนับวันนักลงทุนประเภทสถาบันจะมีปริมาณเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ และเป็นนักลงทุนที่มีกำลังซื้อที่มากและมั่นคง ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีขึ้นต่ำรายเดือน จึงไม่สามารถแสดงความสัมพันธ์ที่มีต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน อีกทั้งการเปลี่ยนแปลงดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคาร

พาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดีชั้นต่ำรายเดือน ขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจและนโยบายการเงินการคลังของรัฐบาล

สมมติฐานข้อที่ 4 “อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ”

จากการวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลา พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน มีการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลที่มีรูปแบบที่ไม่แน่นอน จึงไม่สามารถคาดคะเนหรือพยากรณ์ความผันแปรนี้โดยใช้ข้อมูลจากอดีตได้ และมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม แตกต่างจากสมมติฐานที่ตั้งไว้ ทั้งนี้อาจเนื่องจากการขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์มีมาก ทำให้นักลงทุนต้องการที่จะลงทุนในระยะสั้น เพื่อที่จะเก็งกำไรมากกว่าที่จะลงทุนในระยะยาว เพื่อที่จะหวังเพียงเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของศราวุฑู วิโรจน์รัตน์ (2539) ที่กล่าวไว้ว่า อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้น ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ในกลุ่มกลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ และกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง ทั้งนี้เนื่องจากเหตุผลดังกล่าวข้างต้น

สมมติฐานข้อที่ 5 “ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน”

จากการวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลา พบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่านมา มีการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลที่มีรูปแบบที่ไม่แน่นอน จึงไม่สามารถคาดคะเนหรือพยากรณ์ความผันแปรนี้โดยใช้ข้อมูลจากอดีตได้ และพบว่า มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากการที่นักลงทุนเชื่อว่ารูปแบบราคาหลักทรัพย์ที่เคยเกิดขึ้น ย่อมเกิดขึ้นอีก เพราะผู้ลงทุนจะตอบสนองตอบต่อรูปแบบของราคาเช่นที่เคยเกิดขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของอัญชลี วิจิตรวิฒนานนท์ (2543) ซึ่งกล่าวไว้ว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนที่ผ่านมา มีผลต่อดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และผลการศึกษาของสหัส ดิยะพิบูลย์ไชยา (2536) ที่กล่าวไว้ว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนที่ผ่านมา มีผลต่อดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ทั้งนี้เนื่องมาจากผู้ลงทุนยังให้ความสนใจในการวิเคราะห์ทางเทคนิค ซึ่งอาศัยราคาหุ้นที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน เป็นตัวชี้ราคาหุ้นที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ตามข้อสมมติที่ว่าลักษณะหรือแบบการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอดีตจะหวนกลับมาเกิดขึ้นใหม่ในอนาคต

ข้อเสนอแนะ

จากการผลการวิจัยเรื่อง “ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ผู้ทำการวิจัยจึงมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. ในการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ซึ่งประกอบด้วย ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน อัตราเงินปันผลตอบแทนรายเดือน และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่าน มา สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมี นัยสำคัญ ดังนั้นหากผู้ลงทุนมีความรู้และเข้าใจในปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ จะทำให้สามารถ นำมาใช้ในการคาดการณ์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในอนาคต เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือซื้อ ขายหลักทรัพย์อันจะช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุน

2. ในการเลือกลงทุนนั้น นักลงทุนควรที่จะพิจารณาปัจจัยอื่นๆประกอบด้วย ข่าวลือที่ เกี่ยวกับธุรกิจต่างๆที่จะเลือกลงทุน ผลการดำเนินงานของบริษัท ปัจจัยทางด้านการเมือง ภายในประเทศ ฯลฯ ผู้ลงทุนควรที่จะพิจารณาปัจจัยต่างๆอย่างรอบคอบเสียก่อน รวมทั้งหลักวิชา ในการลงทุน เป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจโดยไม่คล้อยตามคำพูดของบุคคลอื่นโดยง่าย โดยมีได้ ไตร่ตรองก่อน

3. จากการวิจัยพบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ผ่าน มา เป็น ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากกว่าปัจจัยอื่นๆ ดังนั้น หากผู้ลงทุนมีความรู้และเข้าใจในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิค ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ พฤติกรรมของหลักทรัพย์ โดยการหาราคาที่เหมาะสมต่อการซื้อหรือสัญญาซื้อขาย และการหาราคาที่ น่าขายหรือสัญญาขาย โดยวิเคราะห์จากราคาหลักทรัพย์ที่ผ่าน มา ปริมาณการซื้อขาย และช่วง จังหวะเวลา ซึ่งจะช่วยให้ นักลงทุนสามารถลดความเสี่ยงจากการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์มากขึ้น

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

สำหรับการวิจัยครั้งต่อไป ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะว่า เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้อาจมีที่ นำมาศึกษาเป็นปัจจัยภายนอกทั้งหมด ไม่มีปัจจัยภายใน อันได้แก่ ผลประกอบการ ฐานะการเงิน และการเติบโตของบริษัท มาประกอบการศึกษา ซึ่งปัจจัยภายในดังกล่าว ถือเป็นปัจจัยพื้นฐานที่ สำคัญที่นักลงทุนควรพิจารณาเป็นอันดับแรก เพราะนักลงทุนโดยทั่วไปที่มาลงทุน ก็เพื่อ วัตถุประสงค์ในผลตอบแทนจากการลงทุน ดังนั้นการพิจารณาปัจจัยภายในซึ่งถือเป็นปัจจัยที่ เกี่ยวกับธุรกิจโดยตรง จะเป็นการลดความเสี่ยงได้ทางหนึ่ง เพราะนักลงทุนสามารถที่จะคาดคะเนได้ ว่าระดับราคาของหลักทรัพย์กับปัจจัยพื้นฐานของธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์นั้นมีความเหมาะสมหรือไม่ ในขณะนั้น

บรรณานุกรม

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2539). การวิเคราะห์สถิติ : สถิติเพื่อการตัดสินใจ. กรุงเทพฯ : ภาควิชาสถิติ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- _____. (2543). การใช้ เอส พี เอส เอส ฟอว์ วินโดว์ (SPSS for Windows) ในการวิเคราะห์ข้อมูล. กรุงเทพฯ : ภาควิชาสถิติ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- _____. (2544). การวิเคราะห์ตัวแปรหลายตัวด้วย SPSS for Windows. กรุงเทพฯ : ภาควิชาสถิติ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- คำพล พัวพาณิชย์. (2535). เศรษฐสถิติเบื้องต้น. กรุงเทพฯ : ที.พี.พรินท์.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2542). การลงทุน. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ฉันทลักษณ์ ณ ป้อมเพชร. (2537). สถิติเพื่อการวางแผน. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ชัยวัฒน์ สหสกุล และบุญชัย เกียรติธนาวิทย์. (2532). ผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพฯ : วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2536-2546). รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์รายเดือน. กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- _____. (2538). 20 ปี ตลาดหลักทรัพย์ไทย. กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2536-2546). รายงานเศรษฐกิจรายเดือน. กรุงเทพฯ : บพิธการพิมพ์.
- นินนาท เจริญเลิศ. (2532). ปัจจัยกำหนดการลงทุนในหลักทรัพย์และแนวทางในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต. กรุงเทพฯ : วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2544). หลักการลงทุน. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- รัตนา สายคณิต. (2544). เครื่องชี้วัดสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจมหภาค. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วิรัช พานิชวงศ์. (2547). การวิเคราะห์การถดถอย. กรุงเทพฯ : ศูนย์ผลิตตำราเรียน สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าพระนครเหนือ.
- ศราวุฑู วิโรจน์รัตน์. (2538). การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ไทย. กรุงเทพฯ : วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สหัส ดิยะพิบูลย์ไชยา. (2536). การวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพฯ : วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- สุวิมล ชูดีจิรนาท. (2540). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย*. กรุงเทพฯ :
 วิทยาลัยนานาชาติปริญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สมจิต วัฒนายากุล. (2545). *สถิติวิเคราะห์เบื้องต้น : ฉบับปรับปรุงใหม่พร้อมยกตัวอย่างประกอบผลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS*. กรุงเทพฯ : ม.ป.พ.
- อรพินท์ อินทรสอาด. (2541). *ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. กรุงเทพฯ : วิทยาลัยนานาชาติปริญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ✕ อัญชลี วิจิตรวัฒนานนท์. (2543). *การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย*. กรุงเทพฯ : วิทยาลัยนานาชาติปริญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- Bank of Thailand. (2004). *Economic and Financial Statistics. Economic data*.
 Available:http://www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/EconData_e.htm,
 April 12, 2004.
- Howell, David C. (1999). *Fundamental Statistics for the Behavioral Sciences*. 4th ed. Pacific
 Grove, California : Duxbury Press.
- Richard T. Froyen. (1996). *Macroeconomics Theories & Policies*. New York :
 Prentice Hall.
- Norusis, Marija J. (2000). *SPSS 10.0 Guide to Data Analysis*. Upper Saddle River:
 Prentice Hall.
- Tatsuoka, Maurice M. (1971). *Multivariate analysis : Techniques for Education and
 Psychological Research*. 2nd ed. New York:Macmillan Publishing.
- The Stock Exchange of Thailand. (1993-2004). *Fact Book*. Bangkok.
- _____. (2004). *Market Statistics. Market Data*.
 Available:http://www.set.or.th/static/market/market_u13.html, January 29, 2004.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก
ข้อมูลคุณสมบัติที่ใช้ในการวิจัย

ภาคผนวก ก
ข้อมูลทุติยภูมิที่ใช้ในการวิจัย

YEAR/MONTH	SET	CPI	MRR	INVEST	YIELD	SET(-1)
2536.01	887.17	72.70	12.50	67.05	2.74	667.35
2536.02	937.65	73.20	12.50	74.51	2.77	887.17
2536.03	849.20	73.20	12.50	87.68	3.02	937.65
2536.04	845.29	73.90	13.00	74.55	3.30	849.20
2536.05	825.71	74.00	13.00	73.76	3.43	845.29
2536.06	818.84	74.30	13.00	79.62	3.38	825.71
2536.07	885.36	74.80	13.00	76.65	3.31	818.84
2536.08	938.24	75.00	13.00	68.92	3.14	885.36
2536.09	964.90	75.70	13.00	70.05	3.06	938.24
2536.10	992.34	75.60	13.00	72.56	2.53	964.90
2536.11	1284.93	75.40	13.00	75.08	2.38	992.34
2536.12	1341.34	75.70	12.50	74.51	2.01	1284.93
2537.01	1398.30	76.20	12.00	69.53	1.31	1341.34
2537.02	1344.81	76.50	12.00	64.43	1.64	1398.30
2537.03	1204.12	76.90	11.75	81.89	1.83	1344.81
2537.04	1196.59	77.10	11.75	75.50	1.92	1204.12
2537.05	1222.72	77.90	11.75	80.07	1.81	1196.59
2537.06	1252.93	78.40	11.75	88.50	1.77	1222.72
2537.07	1274.91	78.50	11.75	82.35	1.76	1252.93
2537.08	1399.72	78.90	11.75	88.62	1.57	1274.91
2537.09	1482.12	79.70	11.75	88.75	1.56	1399.72
2537.10	1428.12	80.00	11.75	91.26	1.57	1482.12
2537.11	1332.85	79.50	12.00	90.09	1.57	1428.12
2537.12	1278.50	79.30	12.00	91.00	1.79	1332.85
2538.01	1191.26	79.90	12.00	88.52	1.98	1278.50
2538.02	1238.53	80.20	12.25	87.38	2.04	1191.26
2538.03	1135.69	80.50	12.50	103.34	2.31	1238.53
2538.04	1158.78	81.20	12.75	93.89	2.43	1135.69

ภาคผนวก ก (ต่อ)
ข้อมูลทุติยภูมิที่ใช้ในการวิจัย

YEAR/MONTH	SET	CPI	MRR	INVEST	YIELD	SET(-1)
2538.05	1243.60	82.10	12.75	102.01	2.17	1158.78
2538.06	1372.00	82.60	13.00	105.84	2.06	1243.60
2538.07	1375.04	82.90	13.00	100.88	1.99	1372.00
2538.08	1309.64	83.60	13.25	101.50	2.12	1375.04
2538.09	1275.68	84.50	13.50	95.49	2.17	1309.64
2538.10	1270.14	85.20	13.50	95.53	2.19	1275.68
2538.11	1174.62	85.20	13.75	104.60	2.35	1270.14
2538.12	1225.31	85.20	14.00	105.38	2.27	1174.62
2539.01	1323.43	85.80	14.00	93.44	2.10	1225.31
2539.02	1321.87	86.20	13.75	94.86	2.08	1323.43
2539.03	1247.79	86.50	13.75	93.98	2.24	1321.87
2539.04	1287.39	86.90	13.75	92.79	2.23	1247.79
2539.05	1266.52	87.20	13.75	98.70	2.26	1287.39
2539.06	1223.40	87.20	13.75	89.63	2.34	1266.52
2539.07	1064.04	87.40	13.25	86.38	2.48	1223.40
2539.08	1067.48	88.30	13.00	89.98	2.69	1064.04
2539.09	982.03	88.40	13.00	88.31	2.84	1067.48
2539.10	905.34	88.90	13.00	91.04	3.09	982.03
2539.11	912.52	89.30	13.00	83.97	3.07	905.34
2539.12	816.79	89.30	13.00	79.03	3.39	912.52
2540.01	787.47	89.50	13.00	87.66	3.52	816.79
2540.02	698.06	89.90	13.00	76.11	3.91	787.47
2540.03	676.65	90.40	13.00	82.13	3.91	698.06
2540.04	658.59	90.50	13.00	80.22	3.70	676.65
2540.05	557.87	90.90	13.00	83.15	4.33	658.59
2540.06	464.77	91.10	13.00	78.26	4.90	557.87
2540.07	568.79	91.70	14.00	66.92	3.39	464.77
2540.08	502.23	94.10	14.00	57.54	4.24	568.79

ภาคผนวก ก (ต่อ)
ข้อมูลทุติยภูมิที่ใช้ในการวิจัย

YEAR/MONTH	SET	CPI	MRR	INVEST	YIELD	SET(-1)
2540.09	493.84	94.50	14.50	45.26	4.39	502.23
2540.10	445.09	95.30	15.00	37.37	4.52	493.84
2540.11	395.47	96.10	15.00	33.64	5.20	445.09
2540.12	357.13	96.10	15.50	32.18	6.06	395.47
2541.01	339.17	97.20	15.50	32.06	4.26	357.13
2541.02	484.06	97.90	15.50	28.16	3.75	339.17
2541.03	459.11	99.00	15.50	30.59	2.15	484.06
2541.04	412.13	99.70	15.50	25.78	1.75	459.11
2541.05	325.59	100.20	15.50	23.68	2.08	412.13
2541.06	257.44	100.80	15.50	24.83	2.50	325.59
2541.07	263.49	100.90	15.50	23.30	2.50	257.44
2541.08	214.53	101.30	15.25	23.69	2.56	263.49
2541.09	207.31	101.10	15.00	25.72	2.07	214.53
2541.10	246.26	100.90	14.25	27.88	1.60	207.31
2541.11	333.06	100.60	12.25	29.16	1.30	246.26
2541.12	337.17	100.20	12.00	30.64	1.34	333.06
2542.01	356.68	100.60	11.50	25.52	1.33	337.17
2542.02	313.65	100.70	10.50	26.54	1.30	356.68
2542.03	329.59	100.50	10.00	29.47	1.09	313.65
2542.04	350.73	100.10	9.50	28.21	0.76	329.59
2542.05	451.05	99.70	9.50	28.18	0.75	350.73
2542.06	461.79	99.60	9.25	34.66	0.64	451.05
2542.07	456.81	99.80	9.25	37.34	0.73	461.79
2542.08	409.76	100.20	9.00	36.04	0.77	456.81
2542.09	382.01	100.30	9.00	35.93	0.89	409.76
2542.10	367.23	100.50	8.75	36.25	0.74	382.01
2542.11	391.55	100.60	8.75	39.58	0.71	367.23
2542.12	413.27	100.90	8.50	47.31	0.61	391.55

ภาคผนวก ก (ต่อ)
ข้อมูลทุติยภูมิที่ใช้ในการวิจัย

YEAR/MONTH	SET	CPI	MRR	INVEST	YIELD	SET(-1)
2543.01	443.46	101.20	8.50	37.89	0.62	413.27
2543.02	374.32	101.60	8.50	36.14	1.08	443.46
2543.03	371.56	101.60	8.50	40.10	1.19	374.32
2543.04	385.25	101.30	8.50	38.27	1.21	371.56
2543.05	307.23	101.40	8.50	41.72	1.45	385.25
2543.06	323.56	101.60	8.50	42.95	1.44	307.23
2543.07	284.67	101.70	8.25	40.69	1.65	323.56
2543.08	395.49	102.30	8.25	43.71	1.51	284.67
2543.09	274.14	102.70	8.00	41.65	1.67	395.49
2543.10	250.60	102.20	8.00	43.07	1.68	274.14
2543.11	277.92	102.30	8.00	43.80	1.63	250.60
2543.12	264.86	102.30	8.00	48.20	1.78	277.92
2544.01	272.03	102.50	8.00	39.79	1.43	264.86
2544.02	309.02	103.10	7.75	37.72	1.71	272.03
2544.03	287.10	103.10	7.75	42.22	2.25	309.02
2544.04	278.25	103.80	7.75	41.96	2.19	287.10
2544.05	298.21	104.20	7.75	43.23	2.09	278.25
2544.06	308.04	103.90	7.75	43.23	2.03	298.21
2544.07	297.69	103.90	7.75	40.52	2.20	308.04
2544.08	300.53	103.80	7.75	40.33	2.01	297.69
2544.09	270.00	104.10	7.75	38.26	2.44	300.53
2544.10	273.09	103.60	7.75	42.90	2.42	270.00
2544.11	265.22	103.40	7.75	44.42	2.22	273.09
2544.12	292.87	103.10	7.50	44.96	2.06	265.22
2545.01	305.19	103.30	7.50	43.88	1.91	292.87
2545.02	336.15	103.40	7.25	41.96	2.08	305.19
2545.03	373.95	103.70	7.25	50.74	2.52	336.15
2545.04	361.95	104.20	7.25	50.37	2.55	373.95

ภาคผนวก ก (ต่อ)
ข้อมูลทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย

YEAR/MONTH	SET	CPI	MRR	INVEST	YIELD	SET(-1)
2545.05	369.86	104.30	7.25	49.73	2.31	361.95
2545.06	381.21	104.10	7.25	51.07	2.41	369.86
2545.07	366.47	104.00	7.25	53.41	2.48	381.21
2545.08	376.68	104.10	7.25	54.28	2.62	366.47
2545.09	331.79	104.50	7.25	55.80	2.85	376.68
2545.10	323.86	105.10	6.50	57.18	2.65	331.79
2545.11	343.67	104.60	6.50	55.07	2.66	323.86
2545.12	350.01	104.70	6.50	53.23	2.72	343.67
2546.01	351.52	105.60	6.50	52.89	2.73	350.01
2546.02	356.02	105.40	6.50	49.41	3.33	351.52
2546.03	350.98	105.50	6.50	53.20	3.72	356.02
2546.04	362.22	105.90	6.50	54.29	3.36	350.98
2546.05	375.24	106.30	6.50	56.09	3.35	362.22
2546.06	403.69	105.90	5.75	57.11	2.93	375.24
2546.07	474.28	105.90	5.75	60.42	2.69	403.69
2546.08	489.77	106.40	5.75	58.89	2.69	474.28
2546.09	539.88	106.30	5.75	60.85	2.50	489.77
2546.10	544.36	106.40	5.75	64.45	2.23	539.88
2546.11	605.03	106.50	5.75	62.10	2.23	544.36
2546.12	641.15	106.60	5.75	67.52	1.81	605.03

ภาคผนวก ข

ข้อมูลที่ปรับฐานเลขดัชนี โดยให้เดือนมกราคม พ.ศ.2536 เป็นฐาน

ภาคผนวก ข

ข้อมูลที่ทำให้การปรับเลขดัชนี โดยให้เดือนมกราคม พ.ศ.2536 เป็นฐาน

YEAR/MONTH	SET	CPI	MRR	INVEST	YIELD	SET(-1)
2536.01	100.00	100.00	12.50	100.00	2.74	100.00
2536.02	105.69	100.69	12.50	111.12	2.77	132.94
2536.03	95.72	100.69	12.50	130.76	3.02	140.50
2536.04	95.28	101.65	13.00	111.18	3.30	127.25
2536.05	93.07	101.79	13.00	110.01	3.43	126.66
2536.06	92.30	102.20	13.00	118.75	3.38	123.73
2536.07	99.80	102.89	13.00	114.32	3.31	122.70
2536.08	105.76	103.16	13.00	102.78	3.14	132.67
2536.09	108.76	104.13	13.00	104.47	3.06	140.59
2536.10	111.85	103.99	13.00	108.22	2.53	144.59
2536.11	144.83	103.71	13.00	111.98	2.38	148.70
2536.12	151.19	104.13	12.50	111.12	2.01	192.54
2537.01	157.61	104.81	12.00	103.70	1.31	200.99
2537.02	151.58	105.23	12.00	96.09	1.64	209.53
2537.03	135.73	105.78	11.75	122.13	1.83	201.51
2537.04	134.88	106.05	11.75	112.60	1.92	180.43
2537.05	137.82	107.15	11.75	119.41	1.81	179.30
2537.06	141.23	107.84	11.75	131.99	1.77	183.22
2537.07	143.71	107.98	11.75	122.81	1.76	187.75
2537.08	157.77	108.53	11.75	132.16	1.57	191.04
2537.09	167.06	109.63	11.75	132.36	1.56	209.74
2537.10	160.97	110.04	11.75	136.11	1.57	222.09
2537.11	150.24	109.35	12.00	134.36	1.57	214.00
2537.12	144.11	109.08	12.00	135.72	1.79	199.72
2538.01	134.28	109.90	12.00	132.02	1.98	191.58
2538.02	139.60	110.32	12.25	130.31	2.04	178.51
2538.03	128.01	110.73	12.50	154.12	2.31	185.59
2538.04	130.62	111.69	12.75	140.02	2.43	170.18

ภาคผนวก ข (ต่อ)

ข้อมูลที่ทำให้การปรับเลขดัชนี โดยให้เดือนมกราคม พ.ศ.2536 เป็นฐาน

YEAR/MONTH	SET	CPI	MRR	INVEST	YIELD	SET(-1)
2538.05	140.18	112.93	12.75	152.14	2.17	173.64
2538.06	154.65	113.62	13.00	157.85	2.06	186.35
2538.07	154.99	114.03	13.00	150.45	1.99	205.59
2538.08	147.62	114.99	13.25	151.37	2.12	206.04
2538.09	143.79	116.23	13.50	142.41	2.17	196.24
2538.10	143.17	117.19	13.50	142.47	2.19	191.16
2538.11	132.40	117.19	13.75	156.00	2.35	190.33
2538.12	138.11	117.19	14.00	157.16	2.27	176.01
2539.01	149.17	118.02	14.00	139.35	2.10	183.61
2539.02	149.00	118.57	13.75	141.47	2.08	198.31
2539.03	140.65	118.98	13.75	140.16	2.24	198.08
2539.04	145.11	119.53	13.75	138.39	2.23	186.98
2539.05	142.76	119.94	13.75	147.20	2.26	192.91
2539.06	137.90	119.94	13.75	133.68	2.34	189.78
2539.07	119.94	120.22	13.25	128.83	2.48	183.32
2539.08	120.32	121.46	13.00	134.20	2.69	159.44
2539.09	110.69	121.60	13.00	131.70	2.84	159.96
2539.10	102.05	122.28	13.00	135.77	3.09	147.15
2539.11	102.86	122.83	13.00	125.23	3.07	135.66
2539.12	92.07	122.83	13.00	117.87	3.39	136.74
2540.01	88.76	123.11	13.00	130.74	3.52	122.39
2540.02	78.68	123.66	13.00	113.51	3.91	118.00
2540.03	76.27	124.35	13.00	122.49	3.91	104.60
2540.04	74.23	124.48	13.00	119.64	3.70	101.39
2540.05	62.88	125.03	13.00	124.00	4.33	98.69
2540.06	52.39	125.31	13.00	116.72	4.90	83.59
2540.07	64.11	126.13	14.00	99.80	3.39	69.64
2540.08	56.61	129.44	14.00	85.81	4.24	85.23

ภาคผนวก ข (ต่อ)

ข้อมูลที่ทำกรปรับเลขดัชนี โดยให้เดือนมกราคม พ.ศ.2536 เป็นฐาน

YEAR/MONTH	SET	CPI	MRR	INVEST	YIELD	SET(-1)
2540.09	55.66	129.99	14.50	67.50	4.39	75.26
2540.10	50.17	131.09	15.00	55.74	4.52	74.00
2540.11	44.58	132.19	15.00	50.17	5.20	66.70
2540.12	40.25	132.19	15.50	47.99	6.06	59.26
2541.01	38.23	133.70	15.50	47.82	4.26	53.51
2541.02	54.56	134.66	15.50	42.00	3.75	50.82
2541.03	51.75	136.18	15.50	45.62	2.15	72.53
2541.04	46.45	137.14	15.50	38.46	1.75	68.80
2541.05	36.70	137.83	15.50	35.32	2.08	61.76
2541.06	29.02	138.65	15.50	37.03	2.50	48.79
2541.07	29.70	138.79	15.50	34.74	2.50	38.58
2541.08	24.18	139.34	15.25	35.34	2.56	39.48
2541.09	23.37	139.06	15.00	38.35	2.07	32.15
2541.10	27.76	138.79	14.25	41.57	1.60	31.06
2541.11	37.54	138.38	12.25	43.49	1.30	36.90
2541.12	38.01	137.83	12.00	45.70	1.34	49.91
2542.01	40.20	138.38	11.50	38.06	1.33	50.52
2542.02	35.35	138.51	10.50	39.59	1.30	53.45
2542.03	37.15	138.24	10.00	43.96	1.09	47.00
2542.04	39.53	137.69	9.50	42.07	0.76	49.39
2542.05	50.84	137.14	9.50	42.02	0.75	52.56
2542.06	52.05	137.00	9.25	51.69	0.64	67.59
2542.07	51.49	137.28	9.25	55.69	0.73	69.20
2542.08	46.19	137.83	9.00	53.75	0.77	68.45
2542.09	43.06	137.96	9.00	53.59	0.89	61.40
2542.10	41.39	138.24	8.75	54.06	0.74	57.24
2542.11	44.13	138.38	8.75	59.03	0.71	55.03
2542.12	46.58	138.79	8.50	70.56	0.61	58.67

ภาคผนวก ข (ต่อ)

ข้อมูลที่ทำการปรับเลขดัชนี โดยให้เดือนมกราคม พ.ศ.2536 เป็นฐาน

YEAR/MONTH	SET	CPI	MRR	INVEST	YIELD	SET(-1)
2543.01	49.99	139.20	8.50	56.50	0.62	61.93
2543.02	42.19	139.75	8.50	53.89	1.08	66.45
2543.03	41.88	139.75	8.50	59.80	1.19	56.09
2543.04	43.42	139.34	8.50	57.07	1.21	55.68
2543.05	34.63	139.48	8.50	62.23	1.45	57.73
2543.06	36.47	139.75	8.50	64.05	1.44	46.04
2543.07	32.09	139.89	8.25	60.69	1.65	48.48
2543.08	44.58	140.72	8.25	65.18	1.51	42.66
2543.09	30.90	141.27	8.00	62.12	1.67	59.26
2543.10	28.25	140.58	8.00	64.23	1.68	41.08
2543.11	31.33	140.72	8.00	65.32	1.63	37.55
2543.12	29.85	140.72	8.00	71.89	1.78	41.65
2544.01	30.66	140.99	8.00	59.35	1.43	39.69
2544.02	34.83	141.82	7.75	56.25	1.71	40.76
2544.03	32.36	141.82	7.75	62.97	2.25	46.31
2544.04	31.36	142.78	7.75	62.59	2.19	43.02
2544.05	33.61	143.33	7.75	64.47	2.09	41.69
2544.06	34.72	142.92	7.75	64.47	2.03	44.69
2544.07	33.56	142.92	7.75	60.43	2.20	46.16
2544.08	33.88	142.78	7.75	60.14	2.01	44.61
2544.09	30.43	143.19	7.75	57.07	2.44	45.03
2544.10	30.78	142.50	7.75	63.98	2.42	40.46
2544.11	29.90	142.23	7.75	66.24	2.22	40.92
2544.12	33.01	141.82	7.50	67.05	2.06	39.74
2545.01	34.40	142.09	7.50	65.44	1.91	43.89
2545.02	37.89	142.23	7.25	62.58	2.08	45.73
2545.03	42.15	142.64	7.25	75.67	2.52	50.37
2545.04	40.80	143.33	7.25	75.13	2.55	56.04

ภาคผนวก ข (ต่อ)

ข้อมูลที่ทำการปรับเลขดัชนี โดยให้เดือนมกราคม พ.ศ.2536 เป็นฐาน

YEAR/MONTH	SET	CPI	MRR	INVEST	YIELD	SET(-1)
2545.05	41.69	143.47	7.25	74.17	2.31	54.24
2545.06	42.97	143.19	7.25	76.17	2.41	55.42
2545.07	41.31	143.05	7.25	79.65	2.48	57.12
2545.08	42.46	143.19	7.25	80.95	2.62	54.91
2545.09	37.40	143.74	7.25	83.22	2.85	56.44
2545.10	36.50	144.57	6.50	85.28	2.65	49.72
2545.11	38.74	143.88	6.50	82.13	2.66	48.53
2545.12	39.45	144.02	6.50	79.39	2.72	51.50
2546.01	39.62	145.25	6.50	78.88	2.73	52.45
2546.02	40.13	144.98	6.50	73.69	3.33	52.67
2546.03	39.56	145.12	6.50	79.34	3.72	53.35
2546.04	40.83	145.67	6.50	80.96	3.36	52.59
2546.05	42.30	146.22	6.50	83.65	3.35	54.28
2546.06	45.50	145.67	5.75	85.17	2.93	56.23
2546.07	53.46	145.67	5.75	90.11	2.69	60.49
2546.08	55.21	146.35	5.75	87.82	2.69	71.07
2546.09	60.85	146.22	5.75	90.75	2.50	73.39
2546.10	61.36	146.35	5.75	96.12	2.23	80.90
2546.11	68.20	146.49	5.75	92.62	2.23	81.57
2546.12	72.27	146.63	5.75	100.70	1.81	90.66

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ชื่อ ชื่อสกุล	นางสาววาริธร ร่วมรักษ์
วันเดือนปีเกิด	วันที่ 12 ธันวาคม 2522
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	101/51 หมู่ 3 ถ.บางกรวย-ไทรน้อย ต.บางรักพัฒนา อ.บางบัวทอง จ.นนทบุรี 11110
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ. 2539	ชั้นมัธยมศึกษาปีที่ 6 โรงเรียนสามเสนวิทยาลัย
พ.ศ. 2545	บริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการบริหารธุรกิจระหว่าง ประเทศ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
พ.ศ. 2547	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์การจัดการ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ