

**บทบาทของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์และการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหว
ของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**

นางสาวศิระมอร ขาวฟอง



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
แขนงวิชาบริหารธุรกิจ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

พ.ศ. 2553

**The Role of Economics and Finance Factors in Explaining the Variation
of Stock Return in the Stock Exchange of Thailand**

Miss Sirelmon Khawfhong



A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for
the Degree of Master of Business Administration

School of Management Science

Sukhothai Thammathirat Open University

2010

หัวข้อวิทยานิพนธ์ บทบาทของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์และการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหว
ของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อและนามสกุล นางสาวศิริเมธ ขาวฟอง
แขนงวิชา บริหารธุรกิจ
สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา 1. รองศาสตราจารย์ ดร. กัลยานี ภาคอึด
2. อาจารย์ ดร. ชยงการ ภมรมาศ

วิทยานิพนธ์นี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 24 พฤศจิกายน 2553

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์



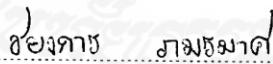
(รองศาสตราจารย์ป็นัดดา อินทร์พรหม)

ประธานกรรมการ



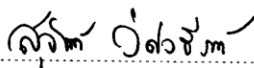
(รองศาสตราจารย์ ดร. กัลยานี ภาคอึด)

กรรมการ



(อาจารย์ ดร. ชยงการ ภมรมาศ)

กรรมการ



(รองศาสตราจารย์ ดร. สุจินต์ วิศวรธีรานนท์)

ประธานกรรมการบัณฑิตศึกษา

ชื่อวิทยานิพนธ์ บทบาทของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์และการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของ
ผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัย นางสาวศิริเมอร ขาวพอง **รหัสนักศึกษา** 2513003257 **ปริญญา** บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษา (1) รองศาสตราจารย์ ดร. กัลยาณี ภาควิชา (2) ดร. ชยงการ ภมรมาศ **ปีการศึกษา** 2553

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาการเคลื่อนไหวของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ ปัจจัยทางการเงิน และผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) วิเคราะห์บทบาทของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์และการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (3) ระบุปัจจัยสำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิจัยครั้งนี้ศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีงบการเงินครบถ้วนและมีการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลาตั้งแต่ 1 มกราคม 2549-31 ธันวาคม 2551 จำนวน 101 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าว ซึ่งประกอบด้วย ราคาปิดรายเดือนของหุ้นส่วนสามัญและปัจจัยทางการเงินคือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ ได้แก่ ราคาน้ำมันดิบและอัตราแลกเปลี่ยน วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ การใช้กราฟเชิงเส้นและสมการถดถอยอนุกรมเวลาเพื่ออธิบายการเคลื่อนไหวของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์และการเงิน และการวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยดังกล่าว รวมทั้งระบุปัจจัยสำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นส่วนสามัญ สถิติที่ใช้ในการวิจัยคือ สถิติที่ สหสัมพันธ์เพียร์สัน สถิติเคอร์บินรวัดสัน และการทดสอบไวก์

ผลการวิจัยพบว่า (1) อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีการเคลื่อนไหวเพียงเล็กน้อย และมีแนวโน้มลดลงในไตรมาสสุดท้ายของปี 2551 ในขณะที่การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญมีความผันผวนมากและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปลายปี 2551 ส่วนราคาน้ำมันดิบและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีการเคลื่อนไหวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2549 จนถึงไตรมาสที่ 2 ของปี 2551 จากนั้นลดลงในไตรมาสที่ 4 (2) ปัจจัยทางการเงินสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ดีกว่าปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ (3) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นปัจจัยสำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รองลงมาคือมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

คำสำคัญ ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ ปัจจัยทางการเงิน อัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Thesis title: The Role of Economics and Finance Factors in Explaining the Variation of Stock Return in the Stock Exchange of Thailand

Researcher: Miss Sirelmon Khawfhong; **ID :** 2513003257; **Degree:** Master of Business Administration; **Thesis advisors:** (1) Dr. Gallayanee Parkatt ,Associate Professor; (2) Dr. Chayongkarn Pamornmast; **Academic year:** 2010

Abstract

The objectives of this research were: (1) to study the variation of economic and finance factors and stock returns in the Stock Exchange of Thailand (SET); (2) to analyze the role of economic and finance factors in explaining the variation of stock returns in the SET; and (3) to identify the important factors explaining the variation of stock returns in the SET.

The population of this study is 101 listed companies in the stock Exchange of Thailand (SET). The companies had perfect financial statements and their securities were continuously traded in the full period from 1 January 2006 to 31 December 2008. The Data used in this study were the secondary data of the mentioned companies consisting of the monthly closing stock price with the finance factors as price to book ratio (P/BV ratio), and market capitalization and the economic factors as oil price and exchange rate. Line graph and time-series regression were employed as a methodology to explain the variation of economic and finance factors to analyze the role of such factors and to identify the important factors in explaining the variation of stock returns. The statistics utilized in this study were t-test, pearson' s correlation, Durbin Watson statistics and White-Test.

The results found that: (1) the variation of exchange rate and P/BV ratio were slightly changed and tended to decrease in the fourth quarter of the year 2008, in contrast, the variation of stock returns was very fluctuated and tended to increase at the end of the year 2008. For the oil price and the market capitalization, their variation tended to increase from the year 2006 to the second quarter of the year 2008 and then decreased in the fourth quarter of the year 2008; (2) financial factors would better explain the variation of stock returns in the SET, compared to economic factors; and (3) P/BV ratio was the most important factor in explaining the variation of stock returns in the SET while the market capitalization was the second most important factor.

Keywords: Economic factor, Finance factor, Stock returns, The Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

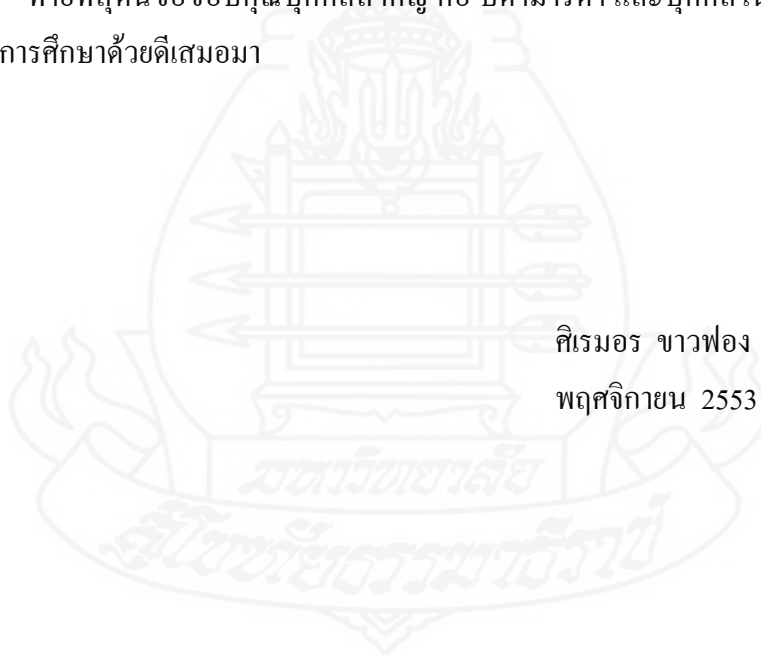
วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาจาก ศาสตราจารย์ ดร. กัลยาณี ภาค้อต ที่ปรึกษาหลัก และ ดร. ชยงการ ภมรมาศ ที่ได้กรุณาและให้คำแนะนำอย่างใกล้ชิดในการทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้ นับแต่เริ่มต้นจนกระทั่งสำเร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในความกรุณาของท่านและขอขอบพระคุณท่านทั้งสองเป็นอย่างสูง

ผู้วิจัยขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ห้องสมุดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้ให้คำแนะนำและเสนอหนังสือดีๆ เพื่อเป็นข้อมูลในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอขอบคุณเพื่อนๆ ร่วมสถาบันที่ได้ให้กำลังใจที่ดีเสมอมา รวมถึงขอบคุณมหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราชที่ได้ให้โอกาสผู้วิจัยได้เข้าศึกษาระดับปริญญาโท สาขาวิชาวิทยาการจัดการ แขนงวิชาบริหารธุรกิจแห่งนี้

ท้ายที่สุดนี้ขอขอบคุณบุคคลสำคัญ คือ บิดามารดา และบุคคลในครอบครัวที่ให้การสนับสนุนการศึกษาด้วยดีเสมอมา

ศิริมอร ขาวฟอง

พฤศจิกายน 2553



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์การวิจัย	5
กรอบแนวคิดการวิจัย	6
ขอบเขตการวิจัย	6
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	7
นิยามศัพท์เฉพาะ	7
บทที่ 2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	9
ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	9
พันธกิจและวิสัยทัศน์	10
หน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	11
บทบาทตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	11
การเข้าจดทะเบียน	12
ภาวะตลาดในประเทศไทย	14
บทที่ 3 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	17
ทฤษฎีดาว	17
ทฤษฎี Elliott Wave	18
ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz	20
ทฤษฎีตลาดทุน	21
แบบจำลองประเมินราคาสินทรัพย์ทุน	22

แบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ทุน	23
แบบจำลองราคาหลักทรัพย์ (Fama & French)	25

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
แนวความคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนการลงทุน	27
การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ	30
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	36
บทที่ 4 วิธีดำเนินการวิจัย	45
การเก็บรวบรวมข้อมูล	45
การคำนวณตัวแปรทางการเงิน	46
การจัดเตรียมข้อมูล	47
การวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยเศรษฐกิจและปัจจัยทางการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	48
บทที่ 5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	50
การเคลื่อนไหวของปัจจัยทางเศรษฐกิจ ปัจจัยทางการเงิน และผลตอบแทนผู้ถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	51
ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตัวแปรเดียว	52
ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยหลายตัวแปร	59
บทที่ 6 สรุปการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	69
บทสรุปการวิจัย	69
สรุปการวิจัยและอภิปรายผล	71
ข้อจำกัดในการวิจัย	74
ข้อเสนอแนะ	74
บรรณานุกรม	76
ภาคผนวก	81
รายชื่อและสถิติบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	82
ข ข้อมูลสร้างกราฟเพื่อศึกษาตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ ตัวแปรทางการเงิน และผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	90
ประวัติผู้วิจัย	92

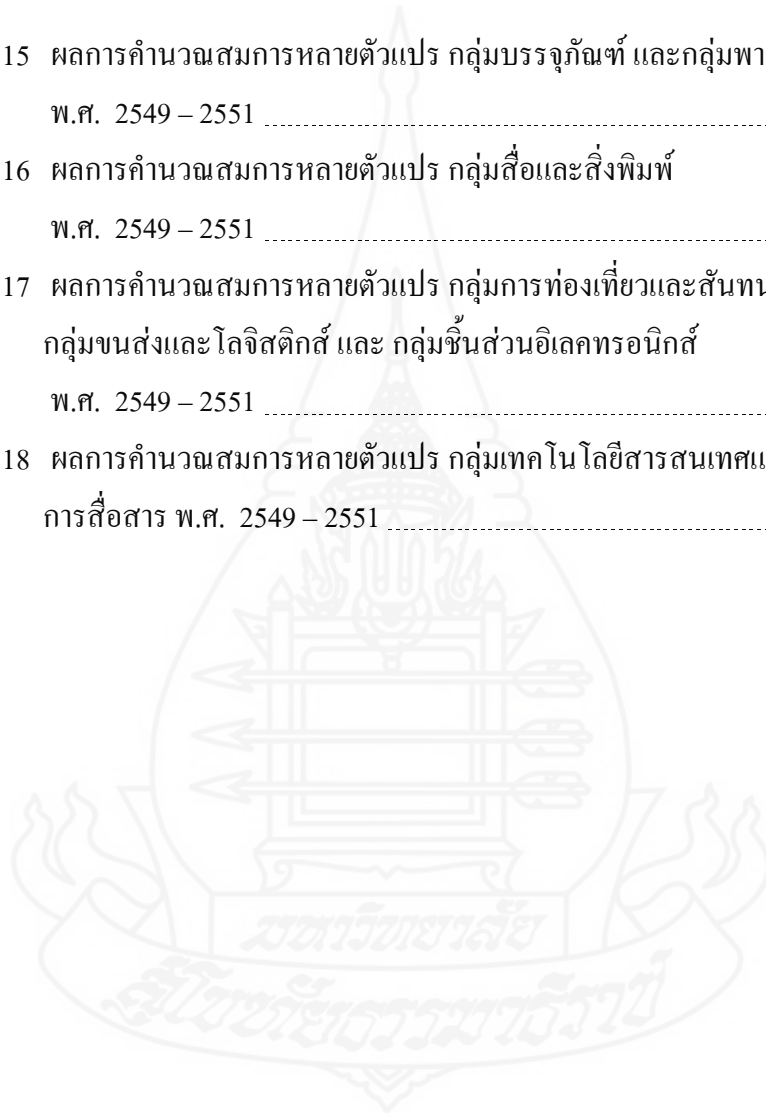
สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 5.1 ผลการคำนวณสมการตัวแปรเดียว กลุ่มวัสดุก่อสร้าง พ.ศ. 2549 – 2551	53
ตารางที่ 5.2 ผลการคำนวณสมการตัวแปรเดียว กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ. 2549 – 2551	54
ตารางที่ 5.3 ผลการคำนวณสมการตัวแปรเดียว กลุ่มธุรกิจการเกษตร พ.ศ. 2549 - 2551.....	56
ตารางที่ 5.4 ผลการคำนวณสมการตัวแปรเดียว กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มแฟชั่น และกลุ่มของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน พ.ศ. 2549 – 2551.....	57
ตารางที่ 5.5 ผลการคำนวณตัวแปรเดียว กลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร และกลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ พ.ศ. 2549 - 2551.....	59
ตารางที่ 5.6 ผลการคำนวณตัวแปรเดียว กลุ่มบรรจุภัณฑ์และกลุ่มพาณิชย์ พ.ศ. 2549 – 2551 ..	60
ตารางที่ 5.7 ผลการคำนวณตัวแปรเดียว กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ และกลุ่มการท่องเที่ยวและ สันทนาการ พ.ศ. 2549 - 2551	61
ตารางที่ 5.8 ผลการคำนวณตัวแปรเดียว กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ และ กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ พ.ศ. 2549 – 2551.....	62
ตารางที่ 5.9 ผลการคำนวณตัวแปรเดียว กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร พ.ศ. 2549 – 2551	63
ตารางที่ 5.10 ผลการคำนวณสมการหลายตัวแปร ของกลุ่มวัสดุก่อสร้าง พ.ศ. 2549 – 2551	64
ตารางที่ 5.11 ผลการคำนวณสมการหลายตัวแปร ของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ. 2549 – 2551.....	65
ตารางที่ 5.12 ผลการคำนวณสมการหลายตัวแปร ของกลุ่มธุรกิจการเกษตร พ.ศ. 2549 – 2551	66
ตารางที่ 5.13 ผลการคำนวณสมการหลายตัวแปร กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มและ กลุ่มแฟชั่น พ.ศ. 2549 – 2551.....	67
ตารางที่ 5.14 ผลการคำนวณสมการหลายตัวแปร ของใช้ในครัวเรือน-สำนักงาน กลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร และกลุ่มปิโตรเคมีภัณฑ์	

พ.ศ. 2549 – 2551	67
------------------------	----

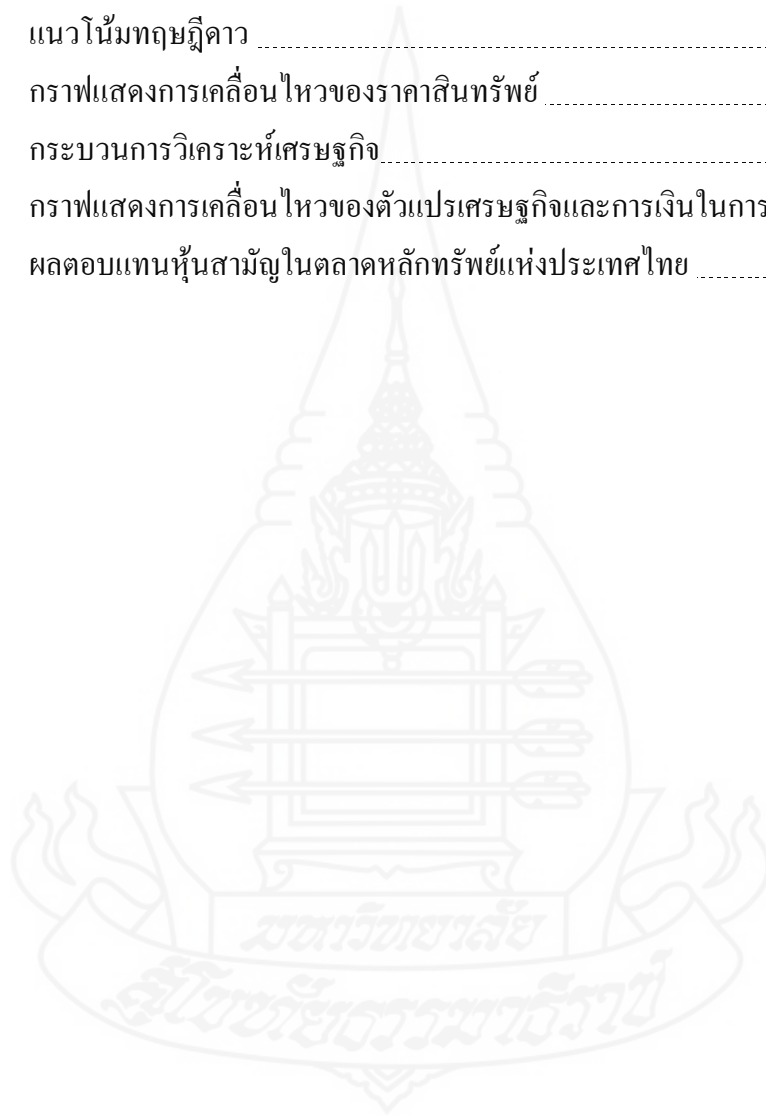
สารบัญญัตราง

	หน้า
ตารางที่ 5.15 ผลการคำนวณสมการหลายตัวแปร กลุ่มบรรจุภัณฑ์ และกลุ่มพาณิชย์ พ.ศ. 2549 – 2551	67
ตารางที่ 5.16 ผลการคำนวณสมการหลายตัวแปร กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ พ.ศ. 2549 – 2551	67
ตารางที่ 5.17 ผลการคำนวณสมการหลายตัวแปร กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ และ กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ พ.ศ. 2549 – 2551	67
ตารางที่ 5.18 ผลการคำนวณสมการหลายตัวแปร กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและ การสื่อสาร พ.ศ. 2549 – 2551	67



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 3.1 แนวโน้มทฤษฎีคาว	18
ภาพที่ 3.2 กราฟแสดงการเคลื่อนไหวของราคาสินทรัพย์	19
ภาพที่ 3.3 กระบวนการวิเคราะห์เศรษฐกิจ	36
ภาพที่ 5.1 กราฟแสดงการเคลื่อนไหวของตัวแปรเศรษฐกิจและการเงินในการอธิบาย ผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	51



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ทางเลือกในการลงทุนในปัจจุบันมีหลากหลาย ผู้ลงทุนย่อมต้องการบริหารเงินลงทุนของตนเองให้เกิดประสิทธิภาพมากที่สุด โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ที่สนใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ย่อมคำนึงถึงผลตอบแทนและการคาดการณ์ทิศทาง การเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ตลอดระยะเวลาการลงทุนที่ผู้ลงทุนนั้นถือหลักทรัพย์อยู่ การลงทุนอย่างมีหลักการจะช่วยให้ผู้ลงทุนลดความเสี่ยงจากการลงทุนและได้ผลตอบแทนที่ดีในอนาคต ผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องพิจารณาว่ามีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต ไม่ว่าจะผลตอบแทนนั้นจะอยู่ในรูปเงินปันผลจากกำไรสุทธิหรือกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น การพิจารณาปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ จะต้องศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ อย่างต่อเนื่อง เพื่ออาศัยข้อมูลเหล่านี้ในการประกอบการพิจารณาการกำหนดการซื้อขายหลักทรัพย์

ปัจจัยที่นักลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาอย่างต่อเนื่องในปัจจุบัน คือ

1) การจัดการและผลการดำเนินงานของบริษัท (Management and Performance) เป็นการพิจารณาจากผลกำไรหรือขาดทุนของกิจการ ความสามารถในการชำระหนี้สิน โครงสร้างในการบริหารงาน การจัดสรรทรัพยากรและงบประมาณ การจัดการปัญหาที่เกิดขึ้นภายในองค์กร รวมทั้งการกำหนดกลยุทธ์ต่างๆ ที่ส่งผลต่อการประกอบกิจการของบริษัท ในระดับประเทศ นักลงทุนจะต้องพิจารณาถึงอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ ความมีเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมันโลก ภาวะการค้าและการลงทุน ตลอดจนปัจจัยอื่นๆ ที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวม

2) ขนาดธุรกิจ (Size หรือ Market Capitalization – Mcap) เป็นการพิจารณาจากขนาดของเงินทุนจดทะเบียน สินทรัพย์รวม จำนวนพนักงานและการจ่ายค่าจ้าง รวมทั้งสวัสดิการต่างๆ ของบริษัท สิ่งเหล่านี้เป็นบ่งชี้ถึงความมั่นคงของธุรกิจ

3) ฐานะทางการเงิน (Financial Status) เป็นการพิจารณาจากการหมุนเวียนของกระแสเงินสด โครงสร้างของสินทรัพย์และหนี้สิน เงินสดและเงินสำรองสะสม ข้อมูลที่แสดงในงบการเงินของบริษัท การตรวจสอบฐานะทางการเงินเพื่อนำมาใช้ประกอบการจัดอันดับความ

นำเชื่อถือ เพื่อสร้างความมั่นใจในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน และ 4) ปัจจัยเสี่ยงภายนอก ผู้ลงทุน จะต้องพิจารณาถึงสภาพแวดล้อมทางธุรกิจตลอดจนสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ การเมือง สังคม ภัยธรรมชาติ ทั้งภายในและต่างประเทศ ความมีประสิทธิภาพและความโปร่งใสในการดำเนินงานของ คณะกรรมการที่มีส่วนเกี่ยวข้อง ปัจจัยดังกล่าวจึงเป็นตัวแปรในการพิจารณาการลงทุนของนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง

เศรษฐกิจสหรัฐอเมริกาซึ่งเคยเผชิญกับภาวะ Hamburger Crisis ในช่วงปี 2550 – 2551 ซึ่งเป็นช่วงเศรษฐกิจเป็นวัฏจักรเหมือนวิกฤตต้มยำกุ้ง ปี 2540 วัฏจักรนี้มีความเจริญเติบโตของภาคเศรษฐกิจแท้จริง (Real sector) ได้แก่ ภาคการเกษตร อุตสาหกรรม และการบริการ ทำให้เศรษฐกิจโดยรวมสุทธิเติบโตขึ้นจริง ทำให้ประชาชนมีฐานะดีและมีเงินหมุนเวียนมากขึ้น จากวิกฤตการณ์ต้มยำกุ้งในปี 2540 ส่งผลให้แต่ละประเทศมีการปรับตัวเพื่อรับความเสี่ยงด้านการเงิน (Financial Risks) นักธุรกิจ นักลงทุนต่างรู้ว่าสิ่งที่ลงทุนไปนั้นมีความเสี่ยงแค่ไหน และโอกาสที่จะได้ผลตอบแทนเพิ่มมีมากน้อยเพียงใด จากวิกฤตการณ์แฮมเบอร์เกอร์ (Hamburger Crisis) ในครั้งนี้ ในส่วน of นักธุรกิจ นักลงทุนไทย อาจมีคำถามว่าแล้วประเทศไทยจะได้รับผลกระทบจาก Hamburger Crisis รุนแรงเพียงใด โดยเฉพาะความผันผวนของตลาดการเงิน (Financial Market) ตลาดทุน (Capital Market) ตลาดพันธบัตร (Bond Market) ตลาดอนุพันธ์ (Derivative Market) ตลาดซื้อขายล่วงหน้า (Future Market) ตลาดเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange Market) และอื่นๆ ซึ่งมีความอ่อนไหวมาก อาจทำให้ผู้เกี่ยวข้องขาดความเชื่อมั่นกับระบบเศรษฐกิจและอาจมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างโกลาหล

การวิจัยในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์และการเงินซึ่งอยู่ในช่วงภาวะ Hamburger Crisis ว่าตัวแปรใดมีอิทธิพลหรือเป็นตัวแปรสำคัญต่อผลตอบแทนหุ้นสามัญมากที่สุดที่สามารถดึงดูดนักลงทุนให้สนใจลงทุนในตัวหลักทรัพย์จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอีกทั้งเป็นการศึกษาการเคลื่อนไหวของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์และตัวแปรทางการเงิน อันได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน (Exc) เนื่องจากเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ หากอัตราแลกเปลี่ยนขาดเสถียรภาพ นักลงทุนมีแนวโน้มลดสัดส่วนเงินลงทุนในต่างประเทศต่อเงินลงทุนในประเทศ และราคาน้ำมัน (Oil) ซึ่งส่งผลต่อระดับราคาสินค้าทั่วไป และกระทบต่อเนื่องไปยังต้นทุนของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ทำให้ผลกำไรของบริษัทมีโอกาสลดลง นอกจากนี้ยังลดมูลค่าหุ้นของผู้ถือครองหลักทรัพย์ และลดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

ส่วนตัวแปรทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เป็นอัตราส่วนที่ผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุนให้ความสนใจในการซื้อหุ้นต่ำกว่ามูลค่าของตลาด และได้

ผลตอบแทนที่สูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) จะมีความสัมพันธ์อย่างไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เนื่องจากบริษัทที่ให้ผลตอบแทนสูงจะดึงดูดใจให้นักลงทุนซื้อหุ้นดังกล่าวในราคาที่สูงขึ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ใช้ได้ดีกับการประเมินมูลค่าของกิจการที่ใช้ปัจจัยทุนเป็นตัวขับเคลื่อน แต่ไม่เหมาะกับบริษัทที่มีหนี้สินจำนวนมาก เนื่องจากจะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นค่อนข้างต่ำ และอาจส่งผลให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ผิดเพี้ยนไปได้ การวิเคราะห์อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เพียงอย่างเดียวอาจจะไม่ให้คำตอบที่ชัดเจน นักลงทุนจะต้องนำอัตราส่วนอย่างอื่นมาร่วมพิจารณาด้วย ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Mcap) หรือขนาดของกิจการ (Size) ซึ่งแสดงถึงความมั่งคั่งของธุรกิจ โดยกิจการที่มีขนาดใหญ่มักอยู่รอดในภาวะวิกฤติ มากกว่ากิจการที่มีขนาดกลางและเล็ก และมีผลต่ออัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต่างคาดว่าจะได้รับ

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

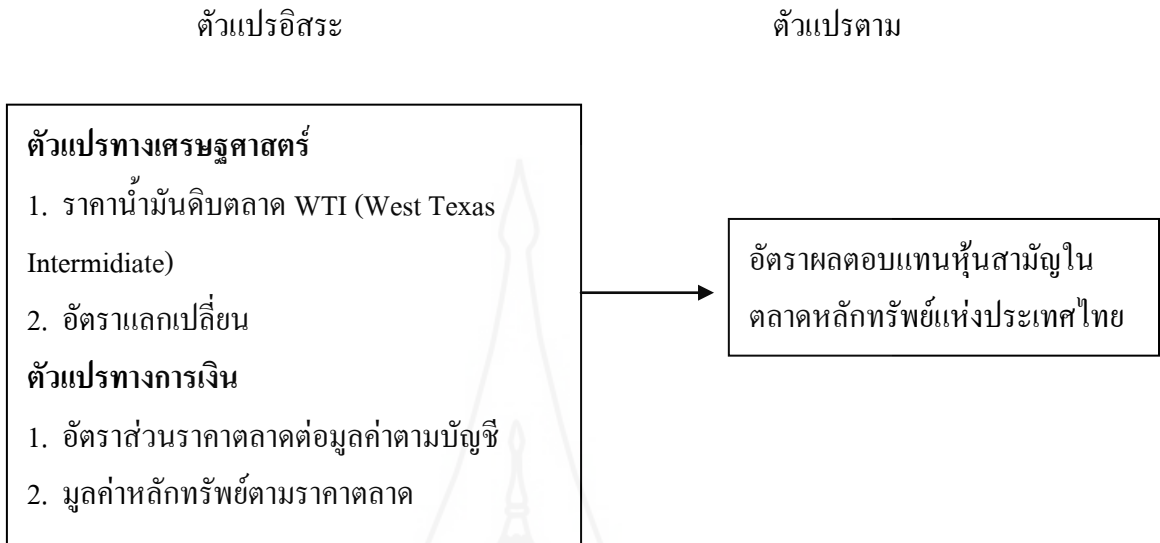
การวิจัยเรื่องบทบาทตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์และการเงินในการอธิบายผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อ

2.1 ศึกษาการเคลื่อนไหวของตัวแปรทางเศรษฐกิจ ตัวแปรทางการเงิน และผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 วิเคราะห์บทบาทของตัวแปรทางเศรษฐกิจ และการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.3 ระบุตัวแปรสำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. กรอบแนวคิดในการวิจัย



4. ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยนี้ มีขอบเขตการวิจัยดังต่อไปนี้

1. หุ้นสามัญ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 101 บริษัท ที่มีความเคลื่อนไหว และมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง ยกเว้น กลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วย ธุรกิจธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต
2. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาด้านเศรษฐศาสตร์ ประกอบด้วยการศึกษาเรื่องระบบเศรษฐกิจ ภาวะตลาด ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งเอกสารอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกัตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ระยะเวลาในการทำวิจัยคือ 1 มกราคม 2549 ถึง 31 ธันวาคม 2551

5. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ในการศึกษาถึงบทบาทตัวแปรทางเศรษฐกิจและการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีประโยชน์ดังต่อไปนี้

5.1 ตลาดหลักทรัพย์สามารถใช้ผลการวิจัยนี้ในการพิจารณาประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

5.2 บริษัทหลักทรัพย์ สามารถนำผลการวิจัยนี้เพื่อคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจ สามารถนำข้อมูลไปกำหนดนโยบายการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้

5.3 ผู้บริหาร ผู้จัดการกองทุน และผู้สนใจลงทุนในหลักทรัพย์ นำผลการวิจัยไปใช้ประกอบการวางแผน ตัดสินใจเพื่อลงทุน และเพื่อให้บริหารเงินลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด

5.4 นักวิชาการหรือนักวิจัยสามารถนำข้อมูลผลการวิจัยนี้ทำการศึกษาในครั้งต่อไป

6. นิยามศัพท์เฉพาะ

6.1 SET หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6.2 ราคาปิด หมายถึง ราคาตลาดของหลักทรัพย์แต่ละตัว ที่มีการซื้อขายในช่วงสุดท้ายของแต่ละวัน

6.3 อัตราแลกเปลี่ยน หมายถึง อัตราซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่กำหนดขึ้นโดยธนาคารแห่งประเทศไทย และใช้ซื้อขายกันในธนาคารพาณิชย์

6.4 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด หมายถึง มูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน

6.5 ผลิตภัณฑ์ในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) หมายถึง หมายถึง มูลค่าของสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่ผลิตขึ้นภายในประเทศในระยะเวลาหนึ่งโดยไม่คำนึงถึงว่าทรัพยากรที่ใช้ในการผลิตสินค้าและบริการจะเป็นทรัพยากรของพลเมืองในประเทศหรือเป็นของชาวต่างประเทศ ในทางตรงข้าม ทรัพยากรของพลเมืองในประเทศแต่ไปทำการผลิตในต่างประเทศก็ไม่นับรวมไว้ในผลิตภัณฑ์ในประเทศ

6.6 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ กับมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ ตามงบการเงินล่าสุดของบริษัท ซึ่งอัตราส่วนนี้บ่งชี้ให้ทราบว่า ราคาหุ้นสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น หากพบว่าอัตราส่วนดังกล่าวมีค่าที่ต่ำกว่าในอดีต หรือค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ก็แสดงบริษัทนี้ปัญหาก็มีอัตราการเจริญเติบโตของบริษัทที่มีอัตราส่วนนี้สูง

6.7 ผลตอบแทนจากการลงทุน หมายถึง กระแสเงินสดได้จากผลประโยชน์ต่างๆ ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาการลงทุน และหมายรวมถึงกำไร (ขาดทุน) จากการขาย

หลักทรัพย์เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการถือครองในราคาที่สูงกว่า (หรือต่ำกว่า) ราคาที่ผู้ลงทุนซื้อมาในตอนแรก ผลตอบแทนดังกล่าวโดยทั่วไปจะแสดงในรูปอัตราร้อยละเทียบกับเงินทุนต้นงวดและคิดต่อระยะเวลาที่ถือครอง ซึ่งเรียกว่า อัตราผลตอบแทนเงินลงทุน



บทที่ 2

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดทุนไทยยุคใหม่มีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504 - 2509) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน ต่อมา แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ได้เสนอให้มีการจัดตั้ง ตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบขึ้นเป็นครั้งแรก โดยเน้นให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุน เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ พัฒนาการของตลาดทุนของไทยในยุคใหม่นั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ยุค เริ่มจาก "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange) ซึ่งเป็นองค์กรเอกชน และต่อมาเป็น "ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ภายใต้ชื่อภาษาอังกฤษว่า "The Securities Exchange of Thailand"

1.1 การจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ

การจัดตั้งตลาดหุ้นของไทยเริ่มขึ้นในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 ในรูปห้างหุ้นส่วนจำกัด โดยในปีต่อมาได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัดและเปลี่ยนชื่อเป็น "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange) ถึงแม้ว่าจะมีพื้นฐานในการจัดตั้งที่ดีการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นกรุงเทพ ก็ไม่ได้รับความสนใจมากนัก มูลค่าการซื้อขายมีเพียง 160 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2511 และ 114 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2512 การซื้อขายมีปริมาณลดลงเป็น 46 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2513 และลดลงเหลือ 28 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2514 การซื้อขายหุ้นกึ่งมีมูลค่าถึง 87 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2515 แต่การซื้อขายหุ้นก็ยังคงไม่เป็นที่สนใจ โดยมูลค่าการซื้อขายหุ้นที่ต่ำสุดมีเพียง 26 ล้านบาทเท่านั้น และในที่สุดตลาดหุ้นกรุงเทพก็ต้องปิดกิจการลงเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่าตลาดหุ้นกรุงเทพไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากขาดการสนับสนุนจากภาครัฐ ประกอบกับประชาชนยังขาดความรู้ความเข้าใจที่เพียงพอในเรื่องตลาดทุน

1.2 การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นกรุงเทพจะไม่ประสบความสำเร็จ แต่แนวความคิดเกี่ยวกับการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบและได้รับการสนับสนุนอย่างเป็นทางการนั้นได้รับ

ความสนใจจากประชาชนเป็นอย่างมาก ดังนั้นแผนพัฒนา เศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) จึงได้เสนอแผนการจัดตั้งตลาดทุนดังกล่าวขึ้นเป็นครั้งแรก โดยให้มีเครื่องมืออำนวยความสะดวกและมาตรการสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสมในปี พ.ศ. 2512 รัฐบาลได้ทำการว่าจ้างศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม รอบบิ้นส์ ศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการเงิน จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา เพื่อมาทำการศึกษาช่องทางการพัฒนาตลาดทุนไทยในเวลาต่อมาในปี พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทโดยการแก้ไข "ประกาศคณะปฏิวัติ ที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจ การค้า ที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชน" การแก้ไขดังกล่าวส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแล การดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม หลังจากนั้นในปี พ.ศ. 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ ตามมาด้วยการแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับรายได้เพื่อให้สามารถนำเงินออมมาลงทุนในตลาดทุนได้ ในปี พ.ศ. 2518 รูปแบบทางกฎหมายต่างๆได้รับการปรับแก้จนลงตัว และในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ชื่อภาษาอังกฤษในขณะนั้นคือ The Securities Exchange of Thailand) ได้เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกและได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534

2. พันธกิจและวิสัยทัศน์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีพันธกิจและวิสัยทัศน์ดังนี้

2.1 พันธกิจ

พันธกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ เป็นศูนย์กลางและทางเลือกหลักของผู้ลงทุนและผู้ระดมทุน เพื่อสร้างความมั่นคงทางเศรษฐกิจ ด้วยการจัดให้มีตราสารและบริการทางการเงินครบวงจร และมีระบบที่น่าเชื่อถือและเข้าถึงได้ง่าย

2.2 วิสัยทัศน์

เป็นตลาดทุนที่ได้รับการยอมรับและมีความน่าเชื่อถือ พร้อมพร้อมด้วยทีมงานที่มีความสามารถ มุ่งมั่นในการสร้างสรรค์สินค้าและบริการที่ทันสมัยและมีสภาพคล่อง เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของ ลูกค้า ผู้เกี่ยวข้อง และสังคม

3. หน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์ได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่องเพื่อพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนให้เป็นไปตามหลักการที่ดี โดยได้เริ่มศึกษาเกี่ยวกับบทบาทของคณะกรรมการตรวจสอบตั้งแต่ พ.ศ. 2538 ก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2541 ได้ออกข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียนต้องจัดตั้ง คณะกรรมการตรวจสอบภายในปี พ.ศ. 2542 และในปีเดียวกัน ตลาดหลักทรัพย์ได้จัดทำข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน (Code of Best Practice for Directors of Listed Companies) เพื่อเป็นแนวทางสำหรับการปฏิบัติงานของกรรมการ ต่อมาในปี พ.ศ. 2544 คณะอนุกรรมการเพื่อ พัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance Committee) ประกอบด้วยผู้แทนจากองค์กร วิชาชีพต่าง ๆ ได้เผยแพร่รายงานการกำกับดูแลกิจการฉบับล่าสุด เพื่อให้องค์กรในตลาดทุนที่จะพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการ ของตนได้นำไปใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาปฏิบัติตามที่เห็นว่าเหมาะสม

ในปี 2545 รัฐบาลได้กำหนดให้เป็นปีเริ่มต้นรณรงค์เรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยจัดตั้ง คณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ก็ได้เสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ให้แก่บริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวทาง ปฏิบัติในขั้นเริ่มแรกและกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2545 เป็นต้นไป เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนสามารถนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีไปปฏิบัติได้อย่างเป็นรูปธรรม ตลาดหลักทรัพย์ได้จัดตั้ง ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Center) ขึ้น เมื่อเดือนกรกฎาคม 2545 เพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการให้คำปรึกษา และแลกเปลี่ยนข้อคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับ ดูแลกิจการให้แก่กรรมการและผู้บริหาร ของบริษัทจดทะเบียนปัจจุบันรวมทั้งบริษัทที่อยู่ระหว่างการเตรียมการเพื่อเข้าจดทะเบียน จนถึงปัจจุบัน

4. บทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบทบาทสำคัญดังนี้

4.1 ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์

4.2 ดำเนินธุรกิจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี (Clearing House) ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือกิจกรรมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

4.3 การดำเนินธุรกิจอื่นๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

5. การเข้าจดทะเบียน

การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นแหล่งกลางของการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และระดมเงินทุนในประเทศ และยังกำกับดูแลการออกหลักทรัพย์ใหม่ที่เสนอขายให้แก่ประชาชน นอกจากนั้นยังมีการกำกับดูแลสถานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท ก่อนที่จะอนุมัติให้บริษัทออกหลักทรัพย์เสนอขายแก่ประชาชนได้

หลักเกณฑ์การนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะต้องพิจารณาจากคุณสมบัติของหุ้นสามัญและบริษัทที่ยื่นคำขอ โดยมีสถานะเป็นบริษัทมหาชนจำกัด มีทุนจดทะเบียนเฉพาะหุ้นสามัญมากกว่าหรือเท่ากับ 300 ล้านบาท หลังการเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชน และมีการกระจายการถือหุ้นรายย่อยมากกว่าหรือเท่ากับ 1,000 ราย หลังการเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชน โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นมากกว่า 25% ของทุนชำระแล้ว หรือมีสัดส่วนการถือหุ้นมากกว่า 20% ของทุนชำระแล้ว หากมีทุนมากกว่าหรือเท่ากับ 3,000 ล้านบาท และผู้ถือหุ้นรายย่อยต้องไม่ใช่ผู้ถือหุ้นที่เป็น Strategic Shareholders การเสนอขายหุ้นจะต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สัดส่วนจำนวนหุ้นที่เสนอขายมากกว่าหรือเท่ากับ 15% ของทุนชำระแล้ว กรณี ทุนชำระแล้วมีน้อยกว่า 500 ล้านบาท และมากกว่า 10% ของทุนชำระแล้ว กรณีทุนชำระแล้วมากกว่าหรือเท่ากับ 500 ล้านบาท หรือมูลค่าหุ้นสามัญตามมูลค่าที่ตราไว้ มากกว่าหรือเท่ากับ 75 ล้านบาทแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า มีผลการดำเนินงานต่อเนื่องอย่างน้อย 3 ปี จะต้องมีการไต่สวนในระยะเวลา 2 ปี หรือ 3 ปี ไม่น้อยกว่า 50 ล้านบาท ในกรณีที่มีการประกอบกรน้อยกว่า 1 ปี จะต้องมีการไต่สวนมากกว่า 30 ล้านบาท มีสัดส่วนการถือหุ้นมากกว่า 300 ล้านบาท

5.1 ประโยชน์ของการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีประโยชน์ต่อไปนี้

5.1.1 ประโยชน์ในการเป็นบริษัทจดทะเบียน ต่อบริษัท

ในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะได้รับประโยชน์ดังนี้

1) แหล่งเงินทุนระยะยาว เป็นการระดมทุนจากประชาชนเพื่อนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจ เพื่อสร้างรายได้เปรียบทางการแข่งขัน และช่วยให้บริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมต่อการดำเนินการ อีกทั้งยังเป็นการเปิดโอกาสในการเลือกระดมทุนผ่านการออกหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ หลังจากการเข้าจดทะเบียน

2) เพิ่มภาพลักษณ์ให้กับบริษัท เป็นการเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัท ในฐานะที่บริษัทได้รับการเข้าจดทะเบียนจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี และมีฐานะทางการเงินมั่นคง รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส ภาพลักษณ์ที่ดีนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์ในด้านต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ ทำให้บริษัทได้รับความเชื่อถือ มีอำนาจในการต่อรอง และสร้างความตระหนักตลอดจนความนิยมในผลิตภัณฑ์และบริการ

3) เป็นการสร้างจุดเริ่มต้นในการขยายธุรกิจในต่างประเทศ ในปัจจุบันการประกอบธุรกิจระหว่างประเทศมีความสำคัญอย่างยิ่ง เป็นการเกื้อกูลกันระหว่างกันในการตลาด การผลิต เทคโนโลยี การเงิน และบุคลากร ย่อมส่งผลให้เกิดความได้เปรียบเชิงการแข่งขัน การเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย่อมเป็นจุดเริ่มต้นที่ดี และเป็นแรงจูงใจให้เกิดความสนใจในการเข้าร่วมทุนจากธุรกิจต่างชาติ เป็นการสร้างความแข็งแกร่งให้กับบริษัท ได้มากยิ่งขึ้น ทำให้บริษัทมีฐานมั่นคงในการดำเนินธุรกิจ

4) สร้างความรับผิดชอบและการบริหารงานแบบมืออาชีพ เนื่องจากเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นการกระตุ้นให้บริษัทได้บริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพและรัดกุมมากยิ่งขึ้น เนื่องจากบริษัทได้รับความสนใจจากนักลงทุนที่จะเข้าลงทุนโดยมีราคาหุ้นเป็นตัวสะท้อนความเชื่อมั่นของสาธารณชนที่มีต่อกิจการ อีกทั้งยังช่วยเสริมสร้างประสิทธิภาพตลอดจนเพิ่มพูนประสิทธิผลในการประกอบธุรกิจอันจะเป็นประโยชน์แก่ทุกฝ่ายที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทโดยรวม

5) สร้างความภาคภูมิใจของบริษัท เมื่อบริษัทมีผลประกอบการและภาพลักษณ์ที่ดีมีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ และรู้จักกันอย่างแพร่หลายย่อมทำให้นักกลางของบริษัทเกิดความรู้สึกที่ดีต่อบริษัท เป็นการกระตุ้นให้บุคลากรทุกฝ่ายได้ตระหนัก และมีส่วนร่วมต่อการสร้างชื่อเสียงและเกียรติคุณของบริษัท ทำให้บริษัทได้รับผลประโยชน์ที่ดีในระยะยาว

6) สิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินปันผล ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนเข้าไปถือหุ้นของบริษัทอื่นที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย เงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทดังกล่าวจะได้รับการยกเว้น

ภาษีเงินได้ แต่เงินที่ได้รับจะต้องเป็นเงินที่ได้รับจากหุ้นหรือหน่วยลงทุนที่ถือไว้ไม่น้อยกว่า 3 เดือน ก่อนและหลังวันที่ได้รับเงินปันผล

5.1.2 ประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น

การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทจะได้รับผลประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นดังนี้

1) เพื่อเสริมสร้างสภาพคล่อง เป็นการเสริมสร้างสภาพคล่องให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท เนื่องจากผู้ถือหุ้นสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือเปลี่ยนเป็นเงินสดได้สะดวก และง่ายต่อเวลาที่ต้องการทราบมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นตามความต้องการของตลาด และยังสามารถใช้เป็นหลักประกันในการกู้ยืมได้

2) เพื่อความคุ้มครองในการลงทุน ผู้ถือหุ้นจะได้รับความคุ้มครองในการลงทุน เพราะตลาดหลักทรัพย์มีกฎระเบียบในการกำกับซื้อขายหลักทรัพย์ และการเปิดเผยข้อมูล เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้น ทำให้ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนได้รับข้อมูลที่ถูกต้องทันเวลา และเท่าเทียมกัน

3) สิทธิประโยชน์ทางภาษี บุคคลธรรมดาที่เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี โดยที่เงินได้จากการขายหลักทรัพย์ ได้รับยกเว้นไม่ต้องนำมารวมคำนวณเป็นรายได้เพื่อเสียภาษี หากผู้มีเงินได้ซึ่งได้รับเงินปันผลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย 10% และผู้มีเงินได้อยู่ในประเทศไทย มีสิทธิที่จะเลือกดำเนินการได้ดังนี้

- (1) ไม่นำเงินปันผลดังกล่าวมาคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ เฉพาะผู้มีเงินได้ไม่ขอรับเงินภาษีที่ถูกหักไว้คืน หรือไม่ขอเครดิตภาษีที่ถูกหักไว้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน หรือ
- (2) นำเงินปันผลดังกล่าวมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษี โดยจะได้เครดิตภาษีคืนในภายหลัง

6. ภาวะตลาดในประเทศไทย

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย¹

สถิติการซื้อขายนับแต่ปี 2548 เป็นต้นมา ส่งผลดีต่อนักลงทุนเนื่องจากอย่างมาก โดยที่ดัชนีตลาดปิดที่ 713.73 ดัชนีตลาดปิดสูงสุด 741.55 และต่ำสุด 638.41 มีมูลค่าการหมุนเวียน 639,678,147,243.00 บาท

ในปี พ.ศ. 2549 ดัชนีตลาดปรับตัวลดลงจากปี 2548 33.89 จุด มีดัชนีปีคอยู่ที่ 679.84 ดัชนีตลาดปิดสูงสุด 785.38 และต่ำสุด 622.14 มีมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียน 747,790.95 ล้านบาท อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด 4.24% อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น 9.44% และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี 1.69 เท่า

ในปี พ.ศ. 2550 ดัชนีตลาดในปีปรับตัวสูงขึ้นจากปี 2549 ดัชนีตลาดปีคอยู่ที่ 858.10 ดัชนีตลาดปิดสูงสุด 915.03 และต่ำสุด 616.75 มีมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียน 604,654.55 ล้านบาท อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนตลาด 3.31% อัตราส่วนตลาดต่อกำไรต่อหุ้น 17.03% และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี 2.02 เท่า

ในปี 2551 ดัชนีตลาดร่วงลงมาปิดตลาดอยู่ที่ 449.96 ดัชนีตลาดปิดสูงสุด 884.19 และต่ำสุด 384.15 มีมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียน 839,184.67 ล้านบาท อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด 6.57 % อัตราส่วนตลาดต่อกำไรต่อหุ้น 7.01% และอัตราส่วนราคาต่อตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี 0.98 เท่า

จากดัชนีตลาดหุ้นที่กล่าวในข้างต้น แสดงให้เห็นว่าตลาดหุ้นมีการเคลื่อนไหวอย่างต่อเนื่องทำให้มีมูลค่าการซื้อขาย หมุนเวียนเติบโตขึ้นเรื่อยๆ ถึงแม้ว่าบางปีจะมีอัตรามูลค่าการซื้อขายลดลง อาจเป็นผลมาจากปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในตลาดหุ้นทั้งปัจจัยบวกและปัจจัยลบ รวมทั้งความเชื่อมั่นในการบริหารงานของรัฐบาล

¹ สามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้จากภาคผนวก ก ตารางที่ 1

บทที่ 3

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

แนวความคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาบทบาทของตัวแปรทางเศรษฐกิจและการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะกล่าวถึงแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับทฤษฎีดาว (Dow Theory) ทฤษฎี Elliott Wave ทฤษฎีผลตอบแทนจากการลงทุน ทฤษฎีตลาดหุ้น แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนในหลักทรัพย์ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ และตัวแปรที่มีผลต่อผลตอบแทนหุ้นสามัญ รวมทั้งงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังนี้

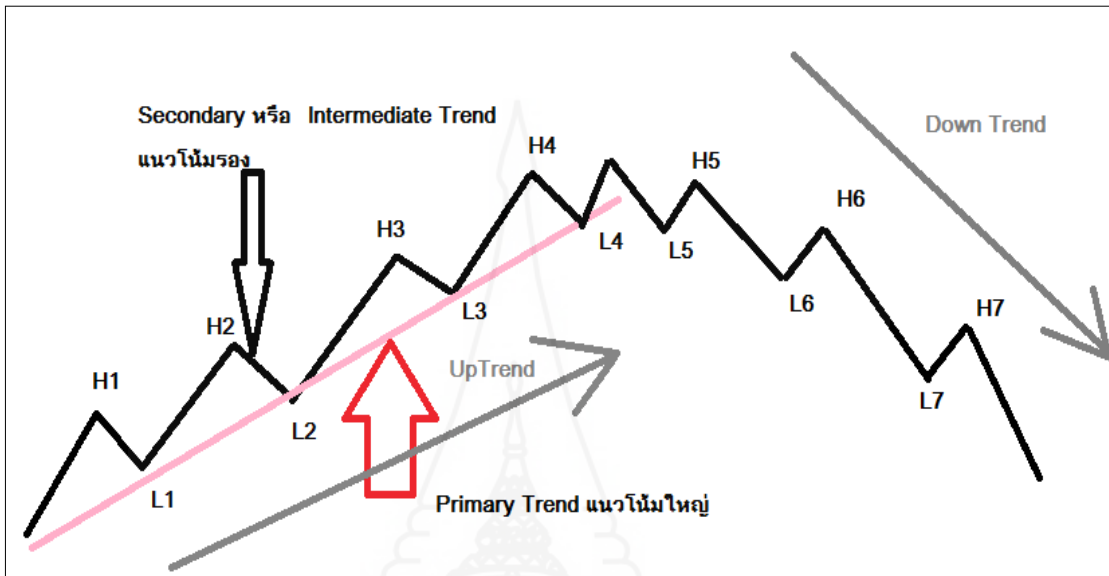
1. ทฤษฎีดาว (Dow Theory)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยทฤษฎีดาว (Dow theory) ได้รับการพัฒนามาจากนาย Charles H. Dow โดยพื้นฐานทฤษฎีมาจากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกับการขึ้นลงของกระแสน้ำในทะเล โดยทฤษฎีดาวมีสาระสำคัญดังนี้

1. ดัชนีราคาหุ้นเป็นผลนสะท้อนของแหล่งข่าวสารข้อมูลต่างๆ ในตลาด
2. แนวโน้มราคาหุ้นมี 3 ลักษณะได้แก่ แนวโน้มหลัก (primary trend) แนวโน้มรอง (Secondary trend) และการเคลื่อนไหวรายวัน (daily fluctuation) แนวโน้มหลักเป็นแนวโน้มระยะยาว มีระยะเวลาตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป อาจมีการขึ้นลงเหมือนลักษณะการขึ้นลงของกระแสน้ำทะเล ทฤษฎีนี้มีหลักว่า ถ้าการขึ้นลงแต่ละครั้งของแนวโน้มรอง จุดสูงสุดของการขึ้นครั้งหลังสุดสูงกว่าจุดสูงสุดของแนวโน้มรองก่อนหน้านี้ และถ้าจุดต่ำสุดของแนวโน้มรองครั้งหลังสุดสูงกว่าจุดต่ำสุดของแนวโน้มรองก่อนหน้านี้ แสดงว่า ตลาดกำลังอยู่ในภาวะแนวโน้มหลักที่มีลักษณะแนวทางขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้าการลงแต่ละครั้งของแนวโน้มรอง มีจุดต่ำสุดที่ระดับต่ำกว่าจุดต่ำสุดของแนวโน้มรองก่อนหน้านี้ และในการขึ้นของแนวโน้มรองแต่ละครั้งมีจุดสูงสุดต่ำกว่าจุดสูงสุดของแนวโน้มรองครั้งก่อน แสดงว่า ตลาดซึ่งกำลังอยู่ในภาวะแนวโน้มหลักมีลักษณะแนวทางลง

แนวโน้มรองหรือแนวโน้มระยะกลาง มีระยะเวลาตั้งแต่ 3 สัปดาห์จนถึง 1 ปี โดยแนวโน้มรองมี 2 ประเภท คือ แนวโน้มรองที่มีทิศทางเช่นเดียวกับแนวโน้มหลัก และแนวโน้มรอง

ที่มีทิศทางตรงข้ามกับแนวโน้มหลักสุดท้ายคือการเปลี่ยนแปลงรายวัน ได้แก่ ระดับราคาหุ้นที่ขึ้นลง ในระยะสั้น โดยปกติจะไม่เกิน 3 สัปดาห์ รวมถึงราคาหุ้นที่ขึ้นลงประจำวัน



ภาพที่ 3.1 แนวโน้มทฤษฎีดาว

ลักษณะแนวโน้มขึ้น ดังภาพที่ 3.1

1. Low ใหม่ จะสูงกว่า Low เก่า (จุด L2 สูงกว่า L1) และ L3 ก็สูงกว่า L2 เช่นเดียวกัน
2. High ใหม่ จะสูงกว่า High เก่า (จุด H2 สูงกว่า H1) และ H3 ก็สูงกว่า H2 เช่นเดียวกัน
3. ระยะเวลาที่ราคาหุ้นวิ่งขึ้นจะยาวกว่าระยะเวลาที่ราคาหุ้นวิ่งลง (ระยะระหว่าง L1 ถึง H2 จะยาวกว่าระยะระหว่าง H2 ถึง L2)

ลักษณะแนวโน้มลง ดังภาพที่ 3.1

1. Low ใหม่จะต่ำกว่า Low เก่า (จุด L2 ต่ำกว่า จุด L1) และ จุด L3 ก็อยู่ต่ำกว่า L2 เช่นเดียวกัน
2. High ใหม่ จะอยู่ต่ำกว่า High เก่า (จุด H2 อยู่ต่ำกว่า จุด H1) และ จุด H3 ต้องอยู่ต่ำกว่า H2 เช่นเดียวกัน
3. ระยะเวลาที่ราคาหุ้นวิ่งลงจะยาวกว่าระยะทางที่ราคาหุ้นวิ่งขึ้นไป (H1L2 มากกว่า L2H2)
3. ช่วงของแนวโน้มหลักในทิศทางขึ้น การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นจะประกอบไปด้วย 3 ระยะ โดยระยะแรก เป็นระยะเวลาสะสมหุ้น ช่วงนี้หุ้นจะมีราคาต่ำมาก นักลงทุนจะเริ่มเข้ามาซื้อใน

ลักษณะสะสม ระยะที่สอง เป็นช่วงที่จำนวนซื้อขายเพิ่มปริมาณมากขึ้น ราคาหุ้นจะขยับฐานขึ้นทีละน้อย ระยะที่ 3 เป็นช่วงเวลาที่ระดับราคาหุ้นขึ้นไปในอัตราสูง ปริมาณการซื้อขายเพิ่มขึ้นมาก นักเก็งกำไรก็เข้ามามาก ในขณะที่นักลงทุนเริ่มทยอยออกจากตลาด ช่วงนี้จึงเป็นช่วงที่แนวโน้มหลักมีการเปลี่ยนแปลงทิศทางในลักษณะลง

4. ช่วงของแนวโน้มหลักในทิศทางลง การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นจะประกอบด้วย 3 ระยะ โดยระยะแรก เป็นระยะที่นักลงทุนเริ่มปล่อยหุ้นที่ซื้อเก็บไว้ เนื่องจากเห็นว่าราคาหุ้นสูงเกินอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมาก ระยะที่สอง เป็นระยะที่เรียกว่าช่วงเวลาของการตื่นตระหนก (Panic phase) นักเก็งกำไรจะรีบเทขายทำให้ราคาหุ้นตกลงมาก ระยะที่สาม เป็นระยะที่หุ้นยังมีราคาลดต่ำลง แต่เป็นการลดต่ำลงไม่มากนัก

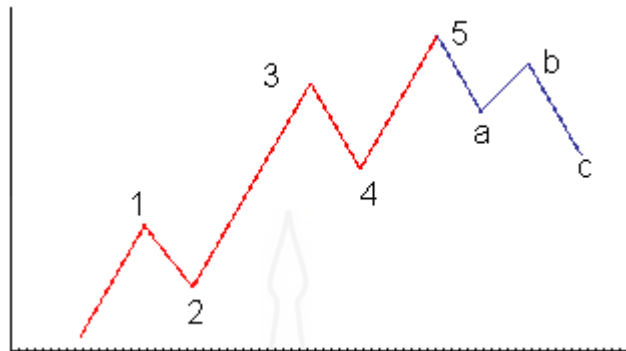
5. ดัชนีราคาหุ้นแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจะต้องมีแนวโน้มเป็นไปในทิศทางเดียวกันจึงจะเป็นการยืนยันแนวโน้ม

6. ปริมาณการซื้อขายจะต้องไปด้วยกันกับแนวโน้ม คือ ในภาวะตลาดที่แนวโน้มใหญ่อยู่ในทิศทางขาขึ้น ปริมาณการซื้อขาย จะเพิ่มขึ้นทุกครั้งที่ราคาหุ้นสูงขึ้นและจะปริมาณลดลงทุกครั้งเมื่อราคาลดลง

7. แนวโน้มจะดำรงทิศทางต่อเนื่องกันไปจนกระทั่งมีปัจจัยทำให้เปลี่ยนแปลงข้อจำกัดของทฤษฎีดาว คือ ทฤษฎีนี้มุ่งวิเคราะห์ที่แนวโน้มหลัก จึงทำให้การตีความเห็นผลช้า การมุ่งที่ค่าเฉลี่ยของราคาหุ้น ทำให้ทฤษฎีนี้ไม่สามารถตอบสนองต่อการระบุว่าควรซื้อหรือขายหุ้นใด

2. ทฤษฎี Elliott Wave

Elliott Wave Theory เป็นทฤษฎีที่ถูกคิดค้นขึ้นโดย นาย Ralph Nelson Elliot และได้ถูกนำมาใช้เป็นครั้งแรกกับการวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์ ทฤษฎี Elliot กล่าวว่า ความเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์ที่บางครั้งดูไร้ทิศทางนั้น ไม่ได้เป็นเคลื่อนไหวแบบสุ่ม แต่เป็นการเคลื่อนไหวที่มีแบบแผนซ้ำไปซ้ำมา และ สะท้อนถึงการกระทำและความรู้สึกของมนุษย์ที่มีอิทธิพลมาจากปัจจัยภายนอก หรือ จิตวิทยาหมู่ ซึ่ง จะปรากฏเป็นรูปแบบของ 'คลื่น' ในกราฟราคาทุกการเคลื่อนไหวของราคาสินทรัพย์นั้นจะตามมาด้วย ปฏิกริยาโต้ตอบเสมอ และ รูปแบบของการเคลื่อนไหวของราคาในช่วง 'ขาขึ้น' (Impulse Wave) ในหนึ่งวัฏจักรของราคนั้นจะสามารถถูกมองเป็นคลื่นการเคลื่อนไหวทั้งหมด 5 คลื่นและรูปแบบของราคาช่วง 'ขาลง' (Corrective Wave) มีอยู่ด้วยกันทั้งสิ้น 3 คลื่น



ภาพที่ 3.2 กราฟแสดงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์

จากภาพที่ 3.2 คลื่นดังกล่าวทำให้ทราบแน่นอนว่าราคาหลักทรัพย์อาจมีความผันผวนมากกว่าที่เห็นภาพประกอบข้างต้น ลักษณะโดยรวมของกราฟราคาในหนึ่งวัฏจักรจะมีลักษณะคล้ายกับรูปแบบภาพข้างต้นนี้ สำหรับ คลื่นหมายเลข 1 Elliot มองว่าเป็น สัญญาณแรกที่ตลาดจะได้รับก่อนที่ราคาหลักทรัพย์จะเริ่มปรับตัวขึ้น โดยจะสะท้อนถึงข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์ที่คนเพียงส่วนน้อยได้รับหรือให้ความสนใจ และ ปฏิกริยาตอบสนองที่จะตามมาคือการขายทำกำไรของนักลงทุนบางส่วนเมื่อราคาหลักทรัพย์เริ่มปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะปรากฏเป็น คลื่นหมายเลข 2 รูปคลื่นหมายเลข 3 Elliot กล่าวว่าจะเป็นการเคลื่อนไหวที่รุนแรงที่สุด โดยจะเป็นการปรับตัวของราคาที่สูงกว่า คลื่นหมายเลข 1 และ 5 อย่างเห็นได้ชัด โดย นักลงทุนส่วนใหญ่ที่ใช้ทฤษฎี Elliot Wave เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์นั้น ต่างก็มุ่งหวังที่จะมองหา คลื่นลูกที่ 3 เพื่อหาโอกาสในการหาผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีที่สุด เนื่องจากคลื่นหมายเลข 3 สะท้อนถึงสัญญาณตลาดโดยรวมได้รับเกี่ยวกับข้อมูลของหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่านักลงทุนส่วนใหญ่ต่างมองว่าราคาหลักทรัพย์จะเป็นขาขึ้นและจะส่งผลให้ราคาปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว

เมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นถึงระดับหนึ่ง นักลงทุนในตลาดจะเริ่มมองว่าการปรับตัวขึ้นของราคาหลักทรัพย์นั้นสะท้อนถึงข้อมูลและหาราคาคะเนของตลาดโดยรวมแล้ว ผลที่ตามมาคือการขายทำกำไรอีกครั้งหนึ่งของนักลงทุน ปรากฏเป็น คลื่นหมายเลข 4 อย่างไรก็ตามเมื่อราคาปรับตัวลดลงมาได้ในระยะหนึ่ง นักลงทุนที่ยังยึดติดอยู่กับแรงส่ง หรือ Momentum ของตลาดในช่วงก่อน โดยเฉพาะรายย่อยจะเข้ามาซื้อหลักทรัพย์ และผลักดันให้ราคาเริ่มปรับตัวขึ้นอีกครั้งหนึ่งเป็นคลื่นหมายเลข 5 แต่เนื่องจากการซื้อในช่วงนี้มาจากนักลงทุนส่วนน้อยในตลาด คลื่นลูกสุดท้ายนี้จึงไม่สามารถเทียบได้กับคลื่นหมายเลข 3 นั่นเอง

2. ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

แนวคิดตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เป็นแนวคิดที่เริ่มโดยการวางพื้นฐานการกระจายการลงทุนที่จะช่วยลดความเสี่ยงเฉพาะในกรณีที่เป็นการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่หลักทรัพย์แต่ละคู่มีได้มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่ำกว่า +1.0) จึงสามารถลดค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ แต่ถ้ากระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิดที่มีลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ +1.0) จะไม่สามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลง

ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ได้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในระดับต่างๆ ได้ ทั้งนี้มีกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ จำนวนหนึ่งที่น่าเชื่อถือกว่าหรือมีประสิทธิภาพกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ จำนวนหนึ่งที่มีประสิทธิภาพกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ กล่าวคือ เมื่อพิจารณา ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับหนึ่งและมีความเสี่ยงต่ำสุด กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จะเรียงตามขอบแนวระดับระดับอัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดกับขอบแนวระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด ซึ่งเรียกขอบแนวนี้ว่า เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) โดยมีข้อสมมุติฐานเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนดังนี้

1. การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือก ผู้ลงทุนจะพิจารณาจากการกระจายของโอกาสที่จะเกิดผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาลงทุน
2. ผู้ลงทุนจะพยายามทำให้อรรถประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับต่อ 1 งวดเวลาลงทุนให้สูงที่สุด โดยเส้นอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนแสดงถึงอรรถประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง เมื่อมีความมั่งคั่งสูงขึ้น
3. ผู้ลงทุนแต่ละคนจะกำหนดความเสี่ยงจากการลงทุนบนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ
4. การตัดสินใจของผู้ลงทุน ขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงเท่านั้น ดังนั้นเส้นอรรถประโยชน์จึงเป็นฟังก์ชันของอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้กับค่าที่คาดไว้ของความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน
5. ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดในแลมีความเสี่ยงต่ำสุด

4. ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory)

ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) ได้ขยายความต่อเนื่องจากทฤษฎีจากกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz โดยการนำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาลงทุนด้วยความพร้อมทั้งผู้ลงทุนสามารถกู้เงินมาลงทุนได้ การจัดสรรเงินลงทุนในหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง จะส่งผลให้รูปแบบของเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์เปลี่ยนเป็นเส้นตรง ทฤษฎีตลาดทุนได้บ่งชี้ถึงการตัดสินใจของผู้ลงทุนที่จะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพไปเป็นการจัดสรรเงินลงทุนเพื่อลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ (Market Portfolio) ตามข้อสมมุติฐานของตลาดทุนดังนี้

1. ผู้ลงทุนทั้งหมดต้องเป็นผู้ลงทุนตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงสุด หรือ ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ระดับหนึ่งที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุด การเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ใดนั้นต้องขึ้นอยู่กับทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุน
2. ผู้ลงทุนสามารถให้กู้ยืมเงินโดยปราศจากความเสี่ยง และสามารถกู้ยืมเงินโดยปราศจากความเสี่ยง โดยอัตราดอกเบี้ยปราศจากการให้กู้และการกู้ยืมของผู้ลงทุนมีระดับเท่ากัน
3. ผู้ลงทุนมีการคาดหมายความเป็นไปได้ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในลักษณะที่เหมือนกัน
4. ผู้ลงทุนทุกคนมีงวดเวลาลงทุน 1 งวดเท่ากัน
5. สามารถแบ่งการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิดได้โดยไม่มีที่สิ้นสุด หมายความว่าผู้ลงทุนอันซื้อหุ้นเป็นเศษส่วนของ 1 หุ้น หากผู้ต้องการลงทุน
6. ไม่พิจารณาเรื่องภาษีและค่าใช้จ่ายในการซื้อขาย
7. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในระดับเงินเพื่อและอัตราดอกเบี้ย
8. ตลาดทุนอยู่ในภาวะดุลยภาพ หมายถึงการลงทุนทุกประเภทให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับความเสี่ยง

ข้อสมมุติฐานดังกล่าวหมายความว่า เป็นการสมมติให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์ (Perfect Market) ไม่มีอุปสรรคในการซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นภาษี ค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ การแบ่งเงินลงทุนได้และอัตราดอกเบี้ยเท่ากัน ทำให้การวิเคราะห์การมีดุลยภาพในตลาดหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้น

5. แบบจำลองประเมินราคาสินทรัพย์ทุน

แบบจำลองประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เป็นตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อประเมินผลตอบแทน เนื่องจากผู้ลงทุนจะต้องมีการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง แบบจำลองประเมินราคาสินทรัพย์ทุน ถูกพัฒนาโดย Markowitz ซึ่งค้นพบทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์มาร์โควิตซ์ (Markowitz Portfolio Theory) ใน ค.ศ.1952 ต่อมาได้มีการพัฒนาขึ้นจากนักวิชาการ 3 ท่าน คือ William F.Sharpe John Lintner และ Jan Mossin ได้นำเสนอแนวความคิดในวารสารและบทความต่างๆ คือ “Capital Asset Prices : A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk” ตีพิมพ์ใน Journal of Finance ในปี 1964 และ John Lintner ได้เขียนในบทความชื่อ “The Valuation of Risk Asset and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets” ตีพิมพ์ในบทความชื่อ Review of Economics and Statistics ในปี 1965 ข้อสมมติฐานของแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

1. ผู้ลงทุนจะพิจารณาในกลุ่มหลักทรัพย์โดยดูจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนใน 1 ช่วงเวลาลงทุน โดยผู้ลงทุนทุกคนมีช่วงเวลาลงทุนที่ตรงกันและมีการคาดหมายเหมือนกัน

2. ผู้ลงทุนเป็นผู้มีเหตุผลและไม่ชอบความเสี่ยง ซึ่งหมายความว่า ณ ระดับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงสุด หรือ ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำที่สุด

3. สามารถแบ่งการลงทุนลงในหลักทรัพย์แต่ละชนิดได้โดยไม่มีที่สิ้นสุด ซึ่งหมายความว่าผู้ลงทุนอาจซื้อหุ้นเป็นเศษส่วนของ 1 หุ้นได้ หากผู้ลงทุนต้องการ

4. ผู้ลงทุนสามารถให้กู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยง และสามารถกู้ยืมเงินโดยปราศจากความเสี่ยง โดยอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงมีระดับเท่ากัน ไม่ว่าจะเป็นการให้กู้หรือเป็นการกู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงของผู้ลงทุนทุกคนมีระดับเท่ากัน

5. ไม่พิจารณาเรื่องภาษีและค่าใช้จ่ายในการซื้อขาย

ตามข้อสมมติฐานดังกล่าวย่อมาหมายความว่า เป็นการสมมติให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์ (Perfect market) ไม่มีสิ่งที่เป็นอุปสรรคในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ การแบ่งเงินลงทุนได้ และอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ทำให้มุ่งสู่การวิเคราะห์การมีดุลยภาพในตลาดหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้น

6. แบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ทุน

การกำหนดราคาหลักทรัพย์ตามแบบจำลองประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM) ซึ่งเป็นตัวแบบที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการกับดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยมีพื้นฐานที่อิงความสัมพันธ์กับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (Market Portfolio) ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งขึ้นอยู่กับความพอใจในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน การนำแนวคิดแบบประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM) มาใช้ในทางปฏิบัติอาจมีปัญหามากหลายประการ ดังข้อวิจารณ์ของแบบจำลองประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM) ที่ได้กล่าวมาแล้ว จึงได้มีการเสนอตัวแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ทุน (Arbitrage Pricing Theory หรือ APT) เพื่อนำมาปรับใช้กับแบบสมมติฐานเดิม แนวความคิดแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ทุน (APT) ซึ่งถูกเสนอโดย Stephen Ross ในปี 1976 ภายใต้ กฎราคาเดียว (Law of One Price) มีข้อสมมติฐานของ แบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ทุนดังนี้

1. ตลาดเป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ อยู่ในภาวะดุลยภาพ
2. ผู้ลงทุนมีความคาดหวังเกี่ยวกับความเสี่ยง ได้รับผลตอบแทนที่แน่นอน อยู่ในระดับเดียวกัน
3. กระบวนการ stochastic ที่ก่อให้เกิดกำไรจากการลงทุน สามารถแสดงได้ในรูปของ Factor Model

ทั้งนี้แบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ มิได้มีข้อสมมติฐานในประเด็นดังนี้

1. ผู้ลงทุนพิจารณาหลักทรัพย์โดยดูจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนใน 1 ช่วงเวลาลงทุน
2. การกระจายแบบปกติของอัตราผลตอบแทนพื้นฐานการคำนวณค่าความแปรปรวน
3. ตัวแปรที่บ่งชี้ถึงความสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์กับ กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

ตัวแบบ APT ระบุว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ถูกกำหนดในเชิงสุ่ม จากปัจจัยมหภาคกลุ่มหนึ่ง จำนวน n ปัจจัย ดังนั้นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i จะเท่ากับ

$$R_i = E_i + b_{i1} \beta_1 + b_{i2} \delta_2 + \dots + b_{ik} \delta_k \varepsilon_i$$

โดยที่

$$R_i = \text{อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ } i \text{ ในงวดใดงวดหนึ่ง}$$

$$E_i = \text{อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ } i \text{ เมื่อปัจจัยทั้ง } n$$

ปัจจัยไม่มีการเปลี่ยนแปลง

b_{i1} = อัตราการตอบสนองของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ i
ปัจจัยร่วมตัวที่ k มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย

δ_k = ปัจจัยร่วมตัวที่ k ที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตรา
ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ ปัจจัยร่วมแต่ละ
ปัจจัยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์

ϵ_i = ผลกระทบเฉพาะตัวที่มีต่ออัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ i
ผลกระทบนี้มีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์ และขจัดไปได้โดยการ
กระจายการลงทุน

ข้อเปรียบเทียบ CAPM กับ APT

ปัจจัยกำหนดอัตราผลตอบแทน ในขณะที่ CAPM ระบุว่า อัตราผลตอบแทน ของแต่ละหลักทรัพย์ได้รับอิทธิพลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดมากน้อยตามระดับค่าเบต้าของแต่ละหลักทรัพย์ โดยวัดความเสี่ยงในรูปความไหวตัวอันเกิดจากตลาดแต่เพียงปัจจัยเดียว ส่วน APT แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้กับความเสี่ยง ในรูปของส่วนชดเชยความเสี่ยงจากปัจจัยทางเศรษฐกิจหลายปัจจัยโดย APT มิได้ระบุว่าปัจจัยใดบ้าง

กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด สืบเนื่องจากประเด็นแรก การหาอัตราผลตอบแทนตาม CAPM ต้องอยู่บนข้อสมมติฐานเรื่องกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ในขณะที่ APT ไม่ต้องการข้อสมมติฐานนี้

ผลของการกระจายการลงทุนเป็นอย่างดี ทั้ง CAPM และ APT ระบุว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายการลงทุนการลงทุนเป็นอย่างดี จะสามารถขจัดผลกระทบเฉพาะตัวที่มีต่ออัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ได้

ราคาและอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์รายตัว ตาม CAPM หลักทรัพย์รายตัวอาจอยู่ในภาวะดุลยภาพได้ และหากหลักทรัพย์ใดมีราคาไม่เหมาะสม (Mispriced) เช่น ราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น หรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็นกลไกตลาดก็จะทำงานให้ราคาหลักทรัพย์เข้าสู่จุดดุลยภาพที่เส้น SML เช่นเดียวกัน APT ระบุว่าเป็นไปได้ที่หลักทรัพย์รายตัวบางหลักทรัพย์จะมีราคาไม่เหมาะสมกับมูลค่าที่เป็นจริง

7. แบบจำลองราคาหลักทรัพย์ (Fama & French)

ในปี 1992 Fama และ French ได้เสนอแบบจำลอง Fama French Factors Model: Three Factors เพื่อทดสอบสมมติฐานปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเส้นหลักทรัพย์ในตลาด (Security Market Line: SML) โดยมีสมมติฐาน 3 ประการคือ (ฉัฐพงศ์, 2547)

1. ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ในแบบจำลอง CAPM ซึ่งแสดงถึงปัจจัยความเสี่ยงของตลาด มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์

2. ขนาดของธุรกิจ (Size of the companies) ซึ่งหาได้จากมูลค่าตลาดของส่วนทุนบริษัทนั้นๆ (Market Value of Equity: ME) จากงานศึกษาของ Banz (1981) พบว่าหลักทรัพย์ที่มี ME ต่ำจะให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูง ส่วนหลักทรัพย์ที่มี ME สูงจะให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ต่ำ เนื่องจากธุรกิจที่มีขนาดเล็กย่อมมีความเสี่ยงมากกว่าธุรกิจที่มีขนาดใหญ่กว่านักลงทุนคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า

3. มูลค่าตามบัญชีหารด้วยมูลค่าตามตลาดของหลักทรัพย์ หรือ Book to Market ratio: BE/ME ซึ่งมูลค่าตลาดใหญ่กว่ามูลค่าตามบัญชีหรือค่า BE/ME มีค่าต่ำแสดงให้เห็ว่านักลงทุนคาดการณ์ถึงอนาคตที่ดี ศักยภาพหรือความสามารถในการดำเนินงาน และสถานภาพทางการเงินที่ดีของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งอาจจะสื่อได้ถึงการคาดการณ์ความเสี่ยงที่น้อย นักลงทุนจึงคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่ต่ำ ในทางกลับกัน หลักทรัพย์ที่อัตรา BE/ME มีค่ามาก แสดงให้เห็ว่านักลงทุนคาดการณ์ถึงอนาคตที่ไม่ดีของหลักทรัพย์นั้นทางด้านศักยภาพและความสามารถในการดำเนินงาน สถานภาพทางการเงิน ฯลฯ ซึ่งสื่อให้เห็ถึงความเสี่ยงที่มีมาก นักลงทุนจึงคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูง เพื่อให้สอดคล้องกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ

เมื่อ Fama and French ได้ทดสอบสมมติฐานของเขา แล้วพบว่าธุรกิจที่มีขนาดเล็กและธุรกิจที่มีอัตราส่วน BE/ME สูง ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ซึ่งเป็นไปตามที่ตั้งสมมติฐานไว้ แต่ก็มีบางอย่างที่ผิดปกติคือพวกเขาไม่พบความสัมพันธ์ของค่าเบต้ากับอัตราผลตอบแทนตามที่ตั้งสมมติฐานไว้ คือ หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงซึ่งแสดงว่ามีความเสี่ยงสูงไม่ได้ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และหลักทรัพย์มีค่าเบต้าต่ำไม่ได้ให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

การศึกษาคั้งที่สองของ Fama and French ซึ่งตีเผยแพร่ในปี 1993 พวกเขาได้พัฒนาแบบจำลอง Three Factor Model บนพื้นฐานของงานที่ได้ศึกษาผ่านมา ซึ่งได้กำหนดปัจจัยสามตัว เช่นเดิมในแบบจำลองดัง แต่ได้กำหนดรูปแบบสมการและวิธีการที่ชัดเจนยิ่งขึ้นคือ

1. ปัจจัยตัวแรกคือ ค่าความเสี่ยงส่วนเกินของตลาด (Market risk premium) ซึ่งหาได้จาก อัตราผลตอบแทนของตลาด (k_M) ลบด้วยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (k_{RF}) ซึ่งปัจจัยตัวนี้เหมือนกับแบบจำลอง CAPM

2. ปัจจัยตัวที่สองสร้างขึ้นโดย แบ่งหลักทรัพย์ออกเป็นสองกลุ่มตามขนาดคือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ แล้วคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของทั้งสองกลุ่ม และนำค่าผลตอบแทนที่ได้จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กลบค่าผลตอบแทนที่ได้จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ก็จะได้ปัจจัยตัวที่สอง ซึ่งเรียกว่า อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กกับหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ (Return of Small size minus Return of Big size: SMB)

3. ปัจจัยตัวที่สามสร้างขึ้นโดยจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราส่วน BE/ME โดยกลุ่มแรกเป็นร้อยละ 30 ของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีค่า BE/ME สูงที่สุด (High BE/ME ratio) กลุ่มที่สองเป็นร้อยละ 30 ของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีค่า BE/ME ต่ำที่สุด (Low BE/ME ratio) หลักจากนั้นคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของทั้งสองกลุ่มแล้วนำมาลบกัน ก็จะได้ปัจจัยตัวที่สาม ซึ่งเรียกว่ากลุ่ม HML (Return of High BE/ME ratio minus Return of low BE/ME ratio) ได้สมการดังนี้

$$(k_i - k_{RF}) = a_i + b_i (k_M - k_{RF}) + c_i (k_{SMB}) + d_i (k_{HML}) + e_i,$$

โดยที่

k_i = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

k_{RF} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

k_M = อัตราผลตอบแทนของตลาด

k_{SMB} = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กลบด้วยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่

k_{HML} = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า BE/ME สูง ลบด้วยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า BE/ME ต่ำ

a_i = ค่าคงที่ของหลักทรัพย์ i (vertical axis intercept term for Stock i)

b_i, c_i, d_i = ค่าสหสัมพันธ์ของหลักทรัพย์ i

e_i = ค่าความคลาดเคลื่อน

8. แนวความคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนการลงทุน¹

การลงทุน คือ การนำเงินไปสร้างผลตอบแทนให้สูงขึ้น และการตัดสินใจลงทุนในตราสารทางการเงิน ผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาทั้งทางด้านปัจจัยความเสี่ยง ระยะเวลาในการลงทุน และการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงแล้ว สิ่งสำคัญที่สุดที่ผู้ลงทุนจะต้องตระหนักถึงก็คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์แต่ละประเภท เพื่อใช้เป็นประโยชน์สำหรับประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากหลักทรัพย์แต่ละประเภทที่มีความเสี่ยงเท่ากัน อาจจะมีอัตราผลตอบแทนที่แตกต่างกัน

8.1 อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ประกอบด้วย

8.1.1 อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยทั่วไป

ผลตอบแทน (Return) จากการลงทุนประเภทใดประเภทหนึ่ง ประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วน คือ

1) Yield คือ กระแสเงินสดรับหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างระยะเวลาลงทุน ซึ่งอาจอยู่ในรูปแบบของเงินปันผลหรือดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารหรือออกหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือ

2) Capital gain (loss) หรือ กำไร (หรือขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้น หรือ ต่ำกว่า ราคาซื้อ หรือเรียกว่า เป็นการเปลี่ยนแปลงของราคา (price change) ของหลักทรัพย์ ในกรณีผู้ลงทุนอยู่ในภาวะซื้อเพื่อรอขาย (long position) ผลตอบแทนส่วนนี้ได้แก่ ค่าความแตกต่างระหว่างราคาที่จะขายหรือราคาขายหลักทรัพย์กับราคาซื้อ ในกรณีที่ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะยืมหุ้นมาขาย (short position) ผลตอบแทนส่วนนี้ได้แก่ ราคาขายกับราคาที่จะซื้อหรือราคาซื้อเพื่อล้างสถานะชอร์ต

¹ จิรัตน์ สังข์แก้ว (2548) “การลงทุน” พิมพ์ครั้งที่ 4 หน้า 155 – 156

ผลตอบแทนรวม (total return) ของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง คือผลรวมของผลตอบแทนจากกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น

Total return = yield + price change โดย

1. องค์ประกอบส่วน yield อาจมีค่าเป็น 0 หรือ +
2. องค์ประกอบส่วน Price change อาจมีค่าเป็น 0 หรือ +

อัตราผลตอบแทนคือ ผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่างๆ แสดงในรูปร้อยละ โดยเทียบกับเงินลงทุนต้นงวดและมักคิดต่อระยะเวลาหนึ่งปี (แต่อาจคิดต่อช่วงเวลาใดๆ ก็ได้) โดยเรียกรวมๆ ว่า “อัตราผลตอบแทน” เป็นตัวบ่งถึงผลได้ที่ผู้ลงทุนได้รับหรือจะได้รับในหนึ่งงวดจากการลงทุนประเภทนั้นๆ ผู้ลงทุนจะได้ใช้อัตราผลตอบแทนนี้เทียบกับความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ และ/หรือเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่นๆ ต่อไป ทั้งนี้การคำนวณอัตราผลตอบแทนต้องวัดดังกล่าว ไม่จำเป็นว่าผู้ลงทุนต้องมีการขายหลักทรัพย์ออกไปจริง (กรณี long) หรือไม่จำเป็นที่ผู้ลงทุนต้องซื้อหลักทรัพย์เพื่อคืนจริง (กรณี short)

อัตราผลตอบแทนของการลงทุนใดๆ คำนวณจากการเทียบผลตอบแทนรวมจากการลงทุนกับเงินลงทุนต้นงวด ในรูปร้อยละดังนี้

$$\begin{aligned} \text{อัตราผลตอบแทน} &= \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + (\text{มูลค่าปลายงวด} - \text{มูลค่าต้นงวด})}{\text{มูลค่าต้นงวด}} * 100 \\ &= \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + \text{การเปลี่ยนแปลงของมูลค่า}}{\text{มูลค่าต้นงวด}} * 100 \end{aligned}$$

8.1.2 อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ

อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ โดยทั่วไปจำแนกได้ดังนี้

- 1) กำไรส่วนทุน (capital gain) หรือกำไรจากการขายหลักทรัพย์เป็นผลตอบแทนที่ได้รับในกรณีที่ผู้ลงทุนจำหน่ายหุ้นออกไปในขณะที่หุ้นมีราคาสูงขึ้นกว่าต้นทุนที่ซื้อ
- 2) เงินปันผล (dividend yield) เป็นผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับเมื่อถือครองหุ้นไว้จนครบกำหนดจ่ายเงินปันผล ซึ่งการจ่ายเงินปันผลนั้นบริษัทอาจจ่ายในรูปของเงินสดหรือหุ้นก็ได้
- 3) สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน (stock right) เป็นสิทธิที่ผู้ถือหุ้นในขณะนั้นมีสิทธิซื้อหุ้นใหม่ของบริษัทก่อนบุคคลภายนอกตามราคาที่กำหนด ซึ่งราคานี้เป็นราคาที่ต่ำกว่าเมื่อซื้อจาก

ตลาดโดยตรง และไม่ต้องเสียค่าธรรมเนียมหรือค่านายหน้าในการซื้อ ดังนั้น อัตราผลตอบแทนหลักของหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญสามารถเขียนได้ตามสมการ ดังนี้

$$R_{i,t} = \frac{\text{กำไรส่วนทุน} + \text{เงินปันผล} + \text{สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน} * 100}{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญในเดือนที่แล้ว}}$$

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1}) + D_{i,t} + N(P_{i,t} - P_s)}{P_{i,t-1}} * 100$$

$R_{i,t}$ = อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ i ในเดือน t

$P_{i,t}$ = ราคาปิดของหุ้นสามัญ i ในเดือน t

$P_{i,t-1}$ = ราคาปิดของหุ้นสามัญ i ในเดือน $t-1$

$D_{i,t}$ = เงินปันผลของหุ้นสามัญ i ซึ่งมีวันหมดอายุสิทธิในการรับเงินปันผล (XD) ในเดือน t

N = จำนวนหุ้นสามัญใหม่ที่ผู้ถือหุ้นสามัญเดิม 1 มีสิทธิซื้อ ซึ่งมีวันหมดสิทธิจองซื้อหุ้น (XR) ในเดือน t

P_s = ราคาหุ้นสามัญที่ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิซื้อ

8.2 อัตราผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์

การหาอัตราผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์ทุกประเภท สามารถนำค่าอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ โดยการนำค่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์เดียวกันมาหาค่าเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาดของแต่ละหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ในแต่ละงวดการลงทุนได้ดังนี้

$$R_{p,t} = \sum_{i=1}^n W_{i,t} * R_{i,t}$$

$R_{p,t}$ = อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ ณ งวดการลงทุนที่ t
 $W_{i,t}$ = มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ i ณ งวดการลงทุนที่ t
 มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ i ถึง n ในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น ณ งวดการลงทุนที่ t
 $R_{i,t}$ = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ณ งวดการลงทุนที่ t
 n = จำนวนหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์

9. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์การพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมายังสภาพอุตสาหกรรม ตลอดจนผลการดำเนินงานของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมและของบริษัทมาวิเคราะห์แต่ละส่วน เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท²

² ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การลงทุนในตราสารทุน, 2551.

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามวิธีปัจจัยพื้นฐาน มีขั้นตอนที่สำคัญดังนี้

1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป (Economic Analysis)

การวิเคราะห์เศรษฐกิจเน้นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจที่เป็นมาตลอดจนแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งอาจเกี่ยวข้องกับสัมพันธ์กับเศรษฐกิจโลกและแนวนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลว่าจะมีผลกระทบต่อธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์หรือไม่เพียงใด นอกจากนี้ การวิเคราะห์เศรษฐกิจนี้ยังรวมถึงการวิเคราะห์วัฏจักรธุรกิจ และนโยบายทางเศรษฐกิจที่สำคัญของรัฐบาลด้วย เช่น นโยบายการเงินและนโยบายการคลัง เป็นต้น

ตัวแปรที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทน และความเสี่ยง ซึ่งนำไปสู่การกำหนดมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหุ้นสามัญ ประกอบด้วย 3 ตัวแปร คือ ตัวแปรทางเศรษฐกิจ ตัวแปรอุตสาหกรรม และตัวแปรผลประกอบการของบริษัท วัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน มีจุดหมายเพื่อคาดการณ์แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องดูทั้งสภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศ และสภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ เนื่องจากสถานการณ์การเงินในปัจจุบัน มีการเปิดเสรีมากขึ้น ซึ่งสามารถส่งผลกระทบต่อตลาดการเงิน และการลงทุนภายในประเทศได้เช่นกัน ตัวชี้วัดและเครื่องบ่งชี้ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเศรษฐกิจประกอบด้วย

1. การพิจารณาภาวะเศรษฐกิจมหภาคและวัฏจักรธุรกิจ

การตรวจสอบและการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจจะสามารถชี้ให้ทราบถึงอุตสาหกรรมที่ได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจได้ ซึ่งจะมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทต่อไป นั่นคือ ถ้าแนวโน้มในอนาคตของเศรษฐกิจเป็นไปในด้านลบ ก็มักจะคาดการณ์ว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะมีระดับราคาต่ำลง หรือถ้าแนวโน้มเศรษฐกิจเป็นไปในด้านบวก หลักทรัพย์โดยทั่วไปก็จะมีระดับราคาสูงขึ้นตามไปด้วย วัฏจักรเศรษฐกิจ (Business Cycle) เป็นเครื่องช่วยให้นักลงทุนทราบว่า ณ ปัจจุบันเศรษฐกิจของประเทศ หรือเศรษฐกิจโลกอยู่ในช่วงใด ซึ่งวัฏจักรเศรษฐกิจแบ่งออกเป็น 4 ช่วง ได้แก่

1.1 เศรษฐกิจรุ่งเรือง (Peak) เป็นจุดสูงสุดของวัฏจักร ระบบเศรษฐกิจจะมีประสิทธิภาพสูงสุดทั้งการผลิตและการบริโภค

1.2 เศรษฐกิจหดตัว (Contraction) เป็นระยะช่วงของเศรษฐกิจเริ่มถดถอย GDP ต่ำลง การผลิตและการจ้างงานลดลง รายได้ของครัวเรือนลดลง

1.3 เศรษฐกิจต่ำสุด (Recession) เป็นช่วงเวลาการว่างงานสูง ความต้องการสินค้าโดยรวมลดลง สินค้าที่ผลิตขึ้นมาไม่สามารถขายได้

1.4 เศรษฐกิจขยายตัว (Recovery) เป็นช่วงการผลิตและการจ้างงานเพิ่มขึ้น รายได้และรายจ่ายของครัวเรือนสูงขึ้น

ตัวชี้และเครื่องวัดที่ใช้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจมีหลายตัวด้วยกัน อาทิ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น (Gross National Product - GNP) เป็นตัวชี้ที่ถือว่าวัดความเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอย่างกว้าง ๆ ได้ดีที่สุด นอกจากนั้น ก็มีการวัดโดยใช้ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว GNP และผลผลิตของอุตสาหกรรมจะมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงในทิศทางเดียวกับวัฏจักรธุรกิจนอกจากนั้น ยังจำเป็นต้องพิจารณาข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่น ๆ อีก ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันและที่คาดไว้ในอนาคต นโยบายการเงินและนโยบายการคลัง รวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ของรัฐบาล ฯลฯ เช่น

1. ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product : GDP) เป็นเครื่องมือวัดภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ถ้า GDP เพิ่มขึ้น หมายความว่ามูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดที่ผลิตในประเทศเพิ่มขึ้น แสดงว่าเศรษฐกิจในปีนั้นมีแนวโน้มดีขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้า GDP ลดลง แสดงว่า มูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดที่ผลิตขึ้นในประเทศลดลง แสดงว่าเศรษฐกิจในปีนั้นมีแนวโน้มแย่ลง

2. ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) เป็นดัชนีที่แสดงผลผลิตของอุตสาหกรรมมวลรวม โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งผลผลิตอุตสาหกรรมจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับวัฏจักรเศรษฐกิจ ถ้าผลผลิตอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น หมายความว่ามูลค่าผลิตผลทางอุตสาหกรรมในปีใดมากขึ้น แสดงว่าเศรษฐกิจในปีนั้นมีแนวโน้มขยายตัว แต่ถ้าผลผลิตอุตสาหกรรมลดลงแสดงให้เห็นว่ามูลค่าผลิตผลทางด้านอุตสาหกรรมในปีใดน้อยลง แสดงว่าเศรษฐกิจในปีนั้นมีแนวโน้มหดตัว

3. ดัชนีราคาผู้ผลิต (Product Price Index : PPI) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าจากผู้ผลิต จำแนกเป็นกลุ่มผลิตภัณฑ์ และราคาในแต่ละช่วงของการผลิตตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป ถ้าดัชนีราคาผู้ผลิตเพิ่มขึ้นแสดงว่าสินค้าประเภทวัตถุดิบมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ระดับสินค้าที่จำหน่ายให้แก่ผู้บริโภคมีการปรับตัวขึ้นด้วย ถ้าดัชนีราคาผู้ผลิตลดลงแสดงว่าราคาสินค้าประเภทวัตถุดิบมีการปรับตัวลดลงส่งผลให้ระดับสินค้าที่จำหน่ายให้แก่ผู้บริโภคมีการปรับตัวลดลงด้วยเช่นกัน

4. อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) เป็นปรากฏการณ์ที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง การวัดอัตราเงินเฟ้อสามารถวัดได้จากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index : CPI)

5. อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) เป็นอัตราดอกเบี้ยที่เคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง และสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดี หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินเพิ่มขึ้น แสดงถึงภาวะการเงินเพิ่มขึ้น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดลดลง แสดงถึงภาวะทางการเงินลดลง

6. อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เป็นตัวเลขที่แสดงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับแรงงานรวม ซึ่งสามารถบอกถึงสภาพเศรษฐกิจโดยรวมว่าไปทิศทางที่กำลังขยายตัว หรือหดตัว

7. อัตราดอกเบี้ยในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง และสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดีพอสมควร อัตราดอกเบี้ยคงที่เป็นอัตราดอกเบี้ยที่ไม่เหมาะสมที่จะนำมาพิจารณาเพื่อการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

8. ปริมาณการขายปลีก (Retail Sales) เป็นตัวเลขที่แสดงยอดและการเปลี่ยนแปลงการขายปลีกในระบบเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่งตัวเลขปริมาณการขายปลีกจะมีความสัมพันธ์กับการผลิต

2. การพิจารณาโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล

2.1 นโยบายการคลัง

นโยบายการคลังซึ่งประกอบด้วยนโยบายด้านรายรับ ได้แก่ นโยบายที่เกี่ยวกับภาษี และที่เกี่ยวกับรายรับอื่นที่มีใช้ภาษีอากร นโยบายด้านการใช้จ่ายของรัฐบาล ตลอดจนการจัดการส่วนที่เกินดุล หรือการหาเงินชดเชยส่วนที่ขาดดุล ซึ่งจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยตรง

เมื่อใดที่ยอดการใช้จ่ายของรัฐบาลสูงกว่ายอดรายรับของรัฐบาลหมายความว่าฐานะการคลังของรัฐบาลอยู่ในสภาพขาดดุล ซึ่งอาจเป็นผลจากการใช้นโยบายการคลังขาดดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจให้ขยายตัวมากขึ้น โดยเพิ่มการใช้จ่ายทางด้านโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) เช่น การก่อสร้างถนน ระบบคมนาคม เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องให้ความสำคัญกับปริมาณการขาดดุลของรัฐบาลและมาตรการแก้ไขการขาดดุลของรัฐบาล เพื่อที่จะสามารถคาดหวังผลกระทบโดยรวมที่จะเกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจในอนาคต

2.2 นโยบายการเงิน

ธนาคารกลางจะเป็นผู้ดำเนินการเกี่ยวกับนโยบายการเงินของประเทศ โดยมีจุดประสงค์เพื่อควบคุมปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ย นโยบายการเงินนอกจากจะช่วยสนับสนุนนโยบายการคลังแล้ว ยังช่วยในการทำให้เกิดความสมดุลย์กับผลของนโยบายการคลังด้วย

ธนาคารกลางมีแนวทางปฏิบัติในอันที่จะแก้ปัญหาเศรษฐกิจได้หลายแนวทางแนวทางแรกคือ ธนาคารกลางสามารถเปลี่ยนแปลงเงินสำรองตามกฎหมาย (Legal Reserve Requirement) ได้ การที่ธนาคารกลางประกาศเพิ่มอัตราเงินสำรองตามกฎหมายจะมีผลกระทบต่อปริมาณเงิน กล่าวคือ ระบบการเงินจะมีเงินสำรองส่วนเกินลดลง และธนาคารพาณิชย์ก็สามารถปล่อยเงินกู้ได้ลดลง สำหรับการลดอัตราเงินสำรองตามกฎหมายจะมีผลต่อปริมาณเงินในทางตรงกันข้าม กล่าวคือระบบการเงินจะมีเงินสำรองส่วนเกินเพิ่มขึ้น และธนาคารพาณิชย์

สามารถปล่อยเงินกู้ได้เพิ่มขึ้นสำหรับแนวทางประการต่อไปคือ ธนาคารกลางยังสามารถเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยซื้อลด (Discount Rate) ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารเรียกเก็บจากธนาคารพาณิชย์ในการให้ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมระยะสั้น การลดอัตราดอกเบี้ยซื้อลดจะมีผลกระทบต่อเนื่องไปยังการกระจายเงินกู้ยืมไปยังอุตสาหกรรม และธุรกิจต่าง ๆ ด้วย นอกจากนั้นธนาคารกลางยังอาจจะกำหนดแนวทางการดำเนินงานทางด้านดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ เช่น นโยบายการให้เครดิตทั้งในด้านอัตราการขยายตัว หรือเกี่ยวกับภาคเศรษฐกิจที่ได้รับสินเชื่อ เป็นต้น

3. การพิจารณาภาพรวมเพื่อวิเคราะห์หลักทรัพย์

การวิเคราะห์เศรษฐกิจทั่วไปเกี่ยวข้องกับการศึกษาปัจจัยหลายอย่างประกอบกัน อาทิ วัฏจักรธุรกิจ นโยบายการเงิน นโยบายการคลัง อัตราเงินเฟ้อการใช้จ่ายของผู้บริโภคและของธุรกิจ ซึ่งการพิจารณาปัจจัยดังกล่าว ผู้วิเคราะห์จะต้องวิเคราะห์องค์ประกอบต่าง ๆ และใช้เป็นแนวทางในการสรุปภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศ

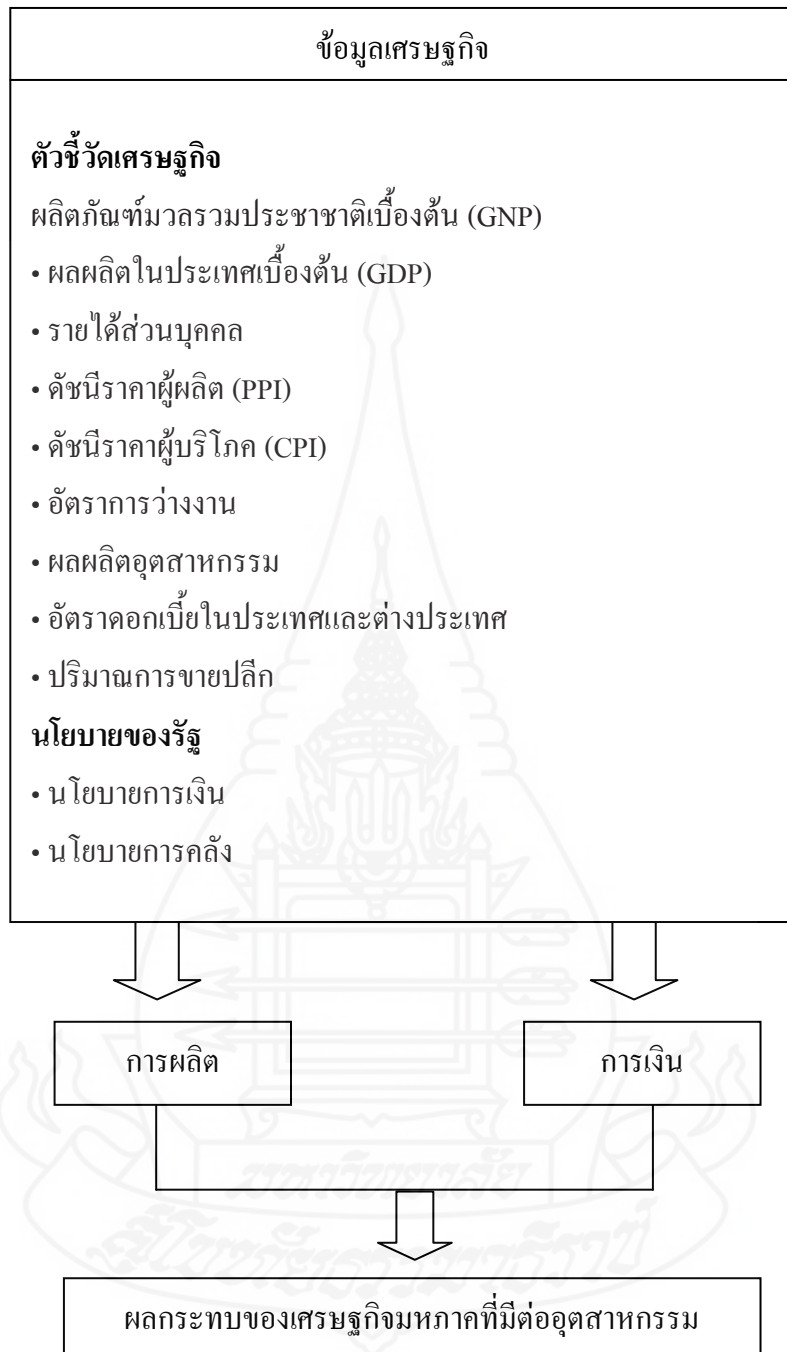
การวิเคราะห์ภาพรวมของเศรษฐกิจจะทำให้สามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวประกอบการพิจารณาได้ออย่างน้อย 2 แนวทาง คือ

1. ภาพรวมของเศรษฐกิจทำให้สามารถกำหนดขอบเขตย่อยของการลงทุนที่น่าสนใจ จากการวิเคราะห์เศรษฐกิจพบว่าการใช้จ่ายของภาคธุรกิจมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมาก อาจพิจารณาว่าการลงทุนในกิจการที่เป็นการผลิตสินค้าประเภททุน ได้แก่ การผลิตเครื่องจักร เครื่องมือต่าง ๆ เป็นการลงทุนที่น่าสนใจ หรือพบว่าการใช้จ่ายภาครัฐบาลมีแนวโน้มลดลง อาจพิจารณาหลีกเลี่ยงการลงทุนในกิจการที่มีลักษณะขึ้นลงตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ เป็นต้น

2. ภาพรวมของเศรษฐกิจกำหนดขอบเขตย่อยของการลงทุน อาจไปพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับสภาพของอุตสาหกรรมและบริษัทว่าอุตสาหกรรมและบริษัทนั้น ๆ ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจอย่างไร

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามวิธีปัจจัยพื้นฐาน มีขั้นตอนที่สำคัญปรากฏตามภาพที่

3.2 ดังต่อไปนี้



ภาพที่ 3.3 กระบวนการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

10. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กสานต์ ชนะชัย (2552) ได้ศึกษาผลกระทบของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการทดสอบระหว่างตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างไทยกับสหรัฐอเมริกา ราคาน้ำมันดิบดูไบล่วงหน้า 1 เดือน ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิ โดยใช้ข้อมูลรายระยะเวลา 489 วันทำการ ตั้งแต่วันที่ 1 กันยายน 2550 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2552 โดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติด้วยเทคนิควิธี Cointegration และ Error Correction Model (ECM) ตามกระบวนการ ARDL (Autoregressive Distributed Lag) ซึ่งสามารถนำไปสู่การวิเคราะห์ความสัมพันธ์และพิจารณาผลกระทบที่มีผลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ ดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ราคาน้ำมันดิบดูไบล่วงหน้า 1 เดือน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ และ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ส่วนตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน และ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างไทยกับสหรัฐอเมริกา ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนผลการทดสอบความสัมพันธ์ในระยะยาว ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์

จารุวัต เอี่ยมมณฑล (2544) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์และกลุ่มพลังงาน โดยอัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ซึ่งได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนเงินลงทุนในหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ เพื่อนำผลที่ได้ไปกำหนดเป็นตัวแบบซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนรายย่อยสามารถคาดคะเนอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ตนเองจะได้รับจากอัตราส่วนทางการเงิน และ ทำการศึกษาโดยอาศัยวิธีทางสถิติ คือ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อน (Multiple regression analysis)

ผลการศึกษาพบว่า ไม่มีอัตราส่วนทางการเงินตัวใดตัวหนึ่งที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ จึงทำให้ไม่สามารถหาตัวแบบที่เหมาะสม

ในการพยากรณ์อัตราส่วนบางตัวที่มีความสัมพันธ์กันเอง โดยในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นในทิศทางเดียวกัน และอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนในกลุ่มพลังงานอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นในทิศทางเดียวกัน แต่เนื่องจากผลการศึกษาในอดีตพบว่า มีอัตราส่วนทางกมาเงินบางตัวมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ จึงอาจสรุปได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินสามารถบอกถึงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ในบางช่วงเวลาเท่านั้น เช่น ในภาวะที่ตลาดหลักทรัพย์มีเสถียรภาพ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความสนใจจากนักลงทุนและมีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์จำนวนมาก แต่เนื่องจากปัจจุบันสภาพตลาดหลักทรัพย์อยู่ในภาวะซบเซา โดยเฉพาะอย่างยิ่งช่วงเวลาที่ทำการวิจัยเป็นช่วงที่หลักทรัพย์ของบริษัทหลายแห่งไม่ค่อยมีการเคลื่อนไหวมากนักกล่าวคือ ไม่มีนักลงทุนสนใจจะซื้อขายจึงทำให้ไม่มีข้อมูลราคาปิดในวันนั้นด้วยเหตุผลดังกล่าว อาจส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่คำนวณได้แสดงผลที่คาดเคลื่อนจากที่เป็นจริง

จิราลักษณ์ สุวรรณสิริ (2545) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับสภาพคล่องของหุ้นสามัญ ตลอดจนความอ่อนไหวของสภาพคล่องต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น (Sensitivity of Liquidity to Stock Price Movement) รวมถึงปัจจัยที่มีผลต่อความอ่อนไหวของสภาพคล่องต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ของหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปี 2536-2544 และใช้อัตราการหมุนของหุ้น มูลค่าการซื้อขาย และค่าประมาณช่วงห่างราคาเสนอซื้อขายตามแบบจำลองของ Roll (1984) เป็นตัววัดสภาพคล่องของหุ้น

จากการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับสภาพคล่องของหุ้นสามัญนั้นมีอยู่ แต่ทิศทางความสัมพันธ์ไม่แน่นอนขึ้นกับตัวแปรที่ใช้เป็นตัววัดสภาพคล่อง รวมทั้งช่วงเวลาที่ทำการศึกษาด้วย โดยเมื่อใช้อัตราการหมุนเวียนของหุ้นและมูลค่าการซื้อขายเป็นตัววัดสภาพคล่อง พบว่าอัตราผลตอบแทนกับสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกในช่วงก่อนปี 2542 ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ว่าหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำควรจะให้อัตราผลตอบแทนสูงเพื่อชดเชยสภาพคล่องที่ต่ำ แต่ความสัมพันธ์กลับเป็นลบในช่วงปี 2542-2544 ส่วนในกรณีที่ใช้ช่วงห่างราคาเสนอซื้อขายเป็นตัววัดสภาพคล่องพบอัตราผลตอบแทนของหุ้นมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องน้อยมาก สำหรับการศึกษาค่าความอ่อนไหวของสภาพคล่องต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นนั้น พบว่า ค่าสัมบูรณ์ของอัตราผลตอบแทนเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อสภาพคล่องของหุ้น ความผันผวนของ

อัตราผลตอบแทน และความผันผวนของอัตราการหมุนของหุ้น มีผลต่อความอ่อนไหวของสภาพคล่องต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นน้อยมาก

นกรินทร์ ปาร์มวงค์ (2550) ได้ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาถึง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีหมวดธุรกิจที่สำคัญ สำหรับปัจจัยเศรษฐกิจที่นำมาศึกษา ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และบัญชีเดินสะพัด การศึกษาใช้ข้อมูลแบบอนุกรมเวลารายเดือน ตั้งแต่ปี 2544 – 2548 โดยใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณสมการถดถอยพหุคูณ และทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน สำหรับปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีหมวดธุรกิจ 4 หมวดที่ทำการศึกษาก็จะแตกต่างกันในแต่ละหมวดธุรกิจ

นันทน์ภัส เลิศจรยารักษ์ (2548) ได้ศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศไทย เพื่อศึกษาลักษณะความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างปัจจัยภายในประเทศต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ โดยการประยุกต์ใช้เทคนิคทางสถิติแบบ Impulse Response Function กับการศึกษาปัจจัยที่กำหนดเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่นำมาพิจารณาศึกษา ได้แก่ เงิน โดยตรงจากต่างประเทศ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย โดยใช้ข้อมูลทศวรรษเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2540 – เดือนธันวาคม พ.ศ. 2546 การศึกษานี้ประยุกต์แบบจำลองทางเศรษฐกิจด้วยเทคนิควิธีแบบ Impulse Response Function และเพิ่มการวิเคราะห์แบบ Variance Decomposition เพื่อเปรียบเทียบความสำคัญของปัจจัยกำหนดแต่ละตัว

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรทุกตัวมีลักษณะนิ่ง (stationary) ในระดับผลต่างครั้งที่ 1 (first difference) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และผลการวิเคราะห์ Impulse Response Function และ Variance Decomposition พบว่าเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศอย่างฉับพลัน (shock) ตัวแปรที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศอย่างฉับพลัน ตัวแปรที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด ได้แก่ เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราเงินเฟ้ออย่าง

ฉบับปล้น ตัวแปรที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด ได้แก่อัตราดอกเบี้ย และเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอย่างฉบับปล้น ตัวแปรที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ

พรชัย กวินรัมย์ (2550) ได้ศึกษาผลกระทบของราคาน้ำมันดิบ ณ ตลาดดูไบ ต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ในตลาดแห่งประเทศไทย เพื่อทำการศึกษผลกระทบที่เกิดขึ้นในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์และวิเคราะห์ถึงผลกระทบความเสี่ยงในการลงทุนต่อนักลงทุนในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทศวรรษก่อนปี 2540 โดยจะครอบคลุมระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึงเดือน ธันวาคม 2548 รวมทั้งสิ้น 60 เดือน

ผลการศึกษาพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบ ณ ตลาดดูไบ มีความสัมพันธ์ต่อกลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค, กลุ่มหลักทรัพย์เครื่องใช้ไฟฟ้า และเครื่องคอมพิวเตอร์ และกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 และพบว่ากลุ่มหลักทรัพย์เกษตรมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบในระดับสูง โดยมีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบร้อยละ 92.83 และกลุ่มหลักทรัพย์วัสดุก่อสร้างเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบในระดับต่ำ โดยมีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบร้อยละ 30.29

พรพรรณ ไพศาลยกิจ (2548) ได้ศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคต่อดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์เพื่อทำการศึกษาคือ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ ราคาน้ำมันดิบในตลาด DUBAI ดัชนีราคาอุตสาหกรรมในประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม 2537 ถึง เดือนธันวาคม 2547 ใช้วิธีการทดสอบคุณภาพในระยะยาวของ Johansen-Juselius (1990) และวิธี Engle and Granger

ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีอุตสาหกรรมในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินดอลลาร์สหรัฐกับเงินบาท และราคาน้ำมันดิบ DUBAI ที่มีการซื้อขายล่วงหน้า 1 เดือน ไม่มีความสัมพันธ์กัน และไม่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในระยะยาว แต่การศึกษาโดยวิธี Engle and Granger พบว่า ดัชนีอุตสาหกรรมในประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน และราคาน้ำมันดิบ DUBAI ที่มีการซื้อขายล่วงหน้า 1 เดือน มีผลกระทบต่อดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในทิศทางเดียวกัน

ประกิจ จุฑะวิริยะ (2546) ได้ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) จากแหล่งข้อมูลต่างๆ โดยเลือกใช้ข้อมูล รายเดือน เริ่มตั้งแต่ มิถุนายน 2541 จนถึงเดือน มิถุนายน 2545 ทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (The Ordinary Least Squares)

ผลจากการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสรุปได้ว่า

1) ราคาทองคำมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพราะทองคำเป็นสินค้าที่มีสภาพคล่องอย่างหนึ่ง จึงเป็นทางเลือกหนึ่งในการลงทุน ถ้าราคาทองคำสูงขึ้นก็จะทำให้นักลงทุนขายทองคำออกเพื่อทำกำไร อุปสงค์บางส่วนก็จะเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นได้

2) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Down Jones มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพราะประเทศอเมริกาซึ่งเป็นประเทศที่เป็นผู้นำทางด้านเศรษฐกิจของโลกและเป็นประเทศที่มีความสัมพันธ์กันกับประเทศไทยทั้งทางด้านการลงทุน คู่ค้า ปัจจัยการผลิตและอื่นๆ ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Down Jones ทำให้ความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจโลกดีขึ้น จึงส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

3) มูลค่าซื้อ-ขาย สุทธิ ของนักลงทุนต่างชาติมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพราะการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติเป็นผลทางด้านจิตวิทยาต่อนักลงทุนไทยให้คล้อยตามการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ เพราะมีความเชื่อถือในเทคนิคการลงทุนและการวิเคราะห์ข่าวสารของนักลงทุนต่างชาติเมื่อนักลงทุนต่างชาติทำการซื้อหลักทรัพย์นักลงทุนไทยก็จะมีการซื้อหลักทรัพย์ซื้อตามจะส่งผลให้เกิดอุปสงค์เพิ่มขึ้นในตลาดหลักทรัพย์และจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดเพิ่มขึ้น

4) อัตราเงินเฟ้อมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพราะ ถ้าอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นหมายถึงราคาสินค้าและบริการก็จะเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับราคาสินค้าและบริการของปีฐาน ราคาสินค้าและบริการสูงขึ้นต้นทุนการผลิตก็จะสูงขึ้น ธุรกิจจำเป็นต้องปรับราคาสินค้าและบริการให้สูงขึ้นจะทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับลดลง ส่งผลถึงดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะลดลง

5) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและเงินดอลลาร์สหรัฐมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพราะเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐสูงขึ้นหมายถึงค่าเงินบาทอ่อนค่าลง ซึ่งการอ่อนค่าลงของเงินบาทจะส่งผลโดยตรง เช่น ต้นทุนการนำเข้าสินค้าที่เป็นวัตถุดิบจะสูงขึ้น เป็นต้น การที่ต้นทุนสินค้าสูงขึ้นทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับ ลดลง ส่งผลถึงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะลดลง

ภคสุนาท จิตมันชัยธรรม (2545) ได้ศึกษาคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหุ้นกรณีศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับ

ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ รวมถึงองค์ประกอบของคุณภาพกำไรที่มีอิทธิพลในการอธิบายความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 214 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2540 – พ.ศ. 2544 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนหุ้น ทั้งวิธีจัดกลุ่มหุ้น และการทดสอบสมการถดถอยภาคตัดขวาง โดยใช้การเปลี่ยนแปลงของมูลค่ารายการพึงรับพึงจ่ายเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร

จากการศึกษาพบว่าคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนและผลตอบแทนเกินปกติจากการลงทุนในหุ้นสามัญไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ และเมื่อทำการศึกษาโดยสมการถดถอยภาคตัดขวาง พบว่า ตัวแปรที่มีอิทธิพลในการอธิบายความสัมพันธ์ของผลตอบแทนและผลตอบแทนเกินปกติจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ในช่วงเวลาดังกล่าวหลังจากที่งบการเงินถูกเปิดเผยต่อสาธารณชนอย่างทั่วถึง คือ กำไรของกิจการเท่านั้น ขณะที่ตัวแปรอื่นได้แก่การเปลี่ยนแปลงของกำไรไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ

มาริษา พลอยกิติคุณ (2535) ได้ศึกษาการวิเคราะห์ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กรณีศึกษาประเทศไทย เพื่อทำการศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงทางด้านโครงสร้างของเศรษฐกิจประเทศไทยในช่วงที่ผ่านมา พร้อมทั้งศึกษาถึงตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่สำคัญที่มีผลต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ และทำการทดสอบสมมติฐานทางเศรษฐศาสตร์ในเชิงปริมาณที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่นักเศรษฐศาสตร์มีชื่อเสียงได้ตั้งไว้ การศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ประเภทอนุกรมเวลาตั้งแต่ปี 2503 ถึง ปี 2532 ประมวลการแบบจำลองทางเศรษฐมิติซึ่งถูกสร้างโดยอาศัยข้อมูลสมมติฐานทางเศรษฐศาสตร์ เกี่ยวกับผลกระทบของตัวแปรที่มีต่ออัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ การประมาณการใช้วิธี OLS (Ordinary least square) ตัวแปรอธิบายประกอบด้วย อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่แท้จริง อัตราการเพิ่มของประชากร อัตราการเพิ่มของปริมาณเงิน อัตราการเพิ่มของสัดส่วนการใช้จ่ายของภาครัฐบาลต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ อัตราการเพิ่มสัดส่วนการส่งออกต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ อัตราเงินเฟ้อและอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมรายในประเทศที่แท้จริงในปีที่ผ่านมา

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอธิบายทุกตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สมมติฐานทางเศรษฐศาสตร์มหภาคด้านอุปทาน (supply-side hypothesis) เกี่ยวกับผลกระทบของค่าใช้จ่ายของภาครัฐบาล สมมติฐานเกี่ยวกับผลกระทบของการขยายการเปิดประเทศในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการค้าระหว่างประเทศ และสมมติฐานเกี่ยวกับการปรับตัวของระบบเศรษฐกิจเป็นที่ยอมรับในการทดสอบ ส่วนสมมติฐานที่ถูกปฏิเสธในการทดสอบคือ สมมติฐานนีโอคลาสสิกที่เกี่ยวกับผลกระทบของการเติบโตของ

ประชากร สมมติฐานของ Barro และ Lucas เกี่ยวกับผลกระทบของเงินตรา และสมมติฐานของ Tobin-Mundell เกี่ยวกับผลกระทบของอัตราเงินเฟ้อต่อขนาดของสินค้านำเข้า เมื่อทดสอบการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วง 30 ปีที่ผ่านมา โดยวิธี Chow test พบว่า สมการโครงสร้างการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับ 0.05 หรือระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และจากการพิจารณาการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางเศรษฐกิจไทยโดยรวม พบว่า โครงสร้างทางเศรษฐกิจไทยได้เปลี่ยนแปลงจากการพึ่งพาการผลิตและการส่งออกสินค้าภาคเกษตรกรรมมาเป็นภาคอุตสาหกรรมอย่างรวดเร็ว

จากการทดสอบผลกระทบของอัตราส่วนการลงทุนต่อรายได้ประชาชาติที่มีต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ พบว่า ตัวแปรอธิบายส่วนใหญ่จะส่งผลกระทบต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยผ่านช่องทางสองช่องทางคือ อัตราผลตอบแทนที่มีต่อการลงทุนและสัดส่วนของเงินลงทุน ยกเว้นตัวแปรอัตราการเพิ่มของสัดส่วนการส่งออกต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่ส่งผลกระทบผ่านทางอัตราผลตอบแทนที่มีต่อการลงทุน

Banz (1981) ได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหุ้นนิวยอร์ก พบว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและผลตอบแทนหุ้นสามัญมีความสัมพันธ์กันในทางลบ และยังได้สรุปว่ากิจการขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าเงินลงทุนตามราคาตลาดสูงให้ผลตอบแทนต่ำกว่ากิจการขนาดเล็กที่มีเงินลงทุนตามราคาตลาดต่ำกว่าโดยได้เรียกปรากฏการณ์นี้ว่า “The size effect”

Koh and Maysami (1995) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์และความสัมพันธ์ของตลาดโลกกับตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์โดยวิธี Johansen โดยใช้ข้อมูลรายเดือน พบว่า เงินเฟ้อ ปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์กับตลาดหุ้นของสิงคโปร์ และยังพบว่า ตลาดสิงคโปร์มีความสัมพันธ์กับภาวะตลาดภายนอกเป็นอย่างมาก เนื่องจากเป็นระบบเศรษฐกิจแบบเปิด

Serkan Yilmaz Kandir (2008) ได้ศึกษาบทบาทของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคในการอธิบายผลตอบแทนหุ้นตุรกี สำหรับระยะเวลาตั้งแต่ กรกฎาคม 1997 ถึง มิถุนายน 2005 ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่ใช้ในการศึกษานี้ คือ อัตราการเจริญเติบโตของดัชนีอุตสาหกรรม ดัชนีการเปลี่ยนแปลงราคาผู้บริโภค อัตราการเจริญเติบโตของปริมาณเงิน การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย อัตราการขยายตัวของราคาน้ำมันดิบระหว่างประเทศและผลตอบแทนดัชนีราคาหลักทรัพย์ MSCI การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ ISE ยกเว้นข้อมูลที่เป็นสถาบันการเงินในการผลการวิเคราะห์ผลตอบแทนหลักทรัพย์มากกว่าหุ้นเดี่ยว โดยใช้ Market equity, Book to market และ Earnings to price, อัตราส่วนหนี้สิน ในการวิเคราะห์สมการถดถอย

อย่างง่ายเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหลักทรัพย์และตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคทั้ง 7 ตัวแปร พบว่า อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ อัตราเงินเฟ้อมีผลกระทบ 3 ใน 12 หลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในทางกลับกัน ดัชนีอุตสาหกรรมอุปสงค์ทางการเงินและราคาน้ำมัน ไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน

Song-zan-chiou-wei (2000) โดยใช้อุปทานการเงิน ราคาน้ำมัน และอัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรในการอธิบายผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดเอเชีย และใช้ VAR Model ในการสังเกตความแตกต่างของโครงสร้างความผันผวนหลังของวิกฤตการเงินหลังจากปี 1997 พบว่าราคาน้ำมันและความผันผวนมีผลกระทบต่อตลาดหุ้นของเศรษฐกิจเอเชีย

Suliaman D. Mohammad, Adnan Hussain and Adnan Ali (2009) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคและราคาของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์การาจิในประเทศกีสถาน โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสของตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ เช่นอัตราการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ, เงินทุนสำรองเงินต่างประเทศ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม รวมทั้งดัชนีราคาขาย, ข้อมูลเงินทุนสะสม และ ปริมาณเงิน M2 , ระยะเวลา 1986 ถึง 2008 และยังได้พยายามที่จะทำให้การเชื่อมโยงตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเหล่านี้กับราคาหุ้น มีการวิเคราะห์และเปรียบเทียบผล ผลลัพธ์แสดงให้เห็นว่าหลังจากการปฏิรูปในปี 1991 อิทธิพลของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อตลาดหลักทรัพย์ ตัวแปรอื่นๆ เช่น IIP และ GFCF ไม่ได้มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น ผลผลิตและเงินทุนสะสม ไม่ได้มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ และอัตราการแลกเปลี่ยนและเงินทุนสำรองต่างประเทศ มีผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

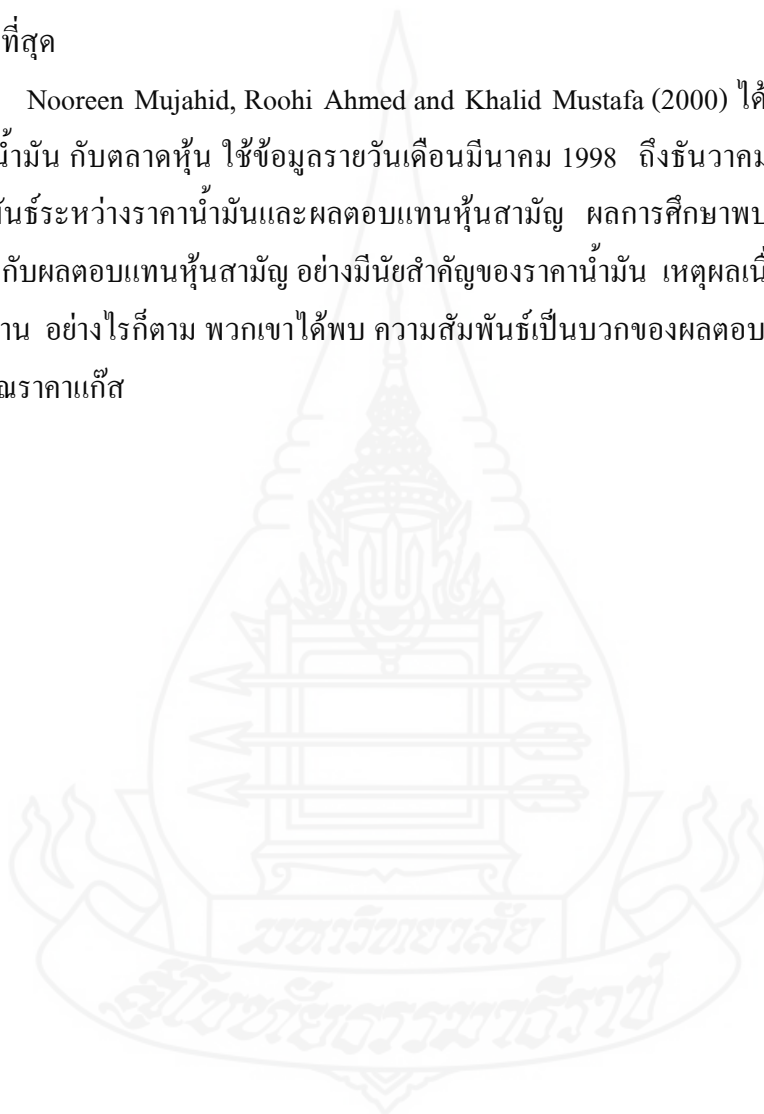
Chen, Roll and Ross (1986) แบบทดสอบ multifactor ในประเทศสหรัฐอเมริกาโดยการใช้ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่เจ็ด พวกเขาพบว่าการบริโภคราคาน้ำมันและดัชนีตลาดจะไม่ได้ราคาตามตลาดการเงิน แต่การผลิตภาคอุตสาหกรรมการเปลี่ยนแปลงในส่วนเกินความเสี่ยงและการบิดในอัตราผลตอบแทนที่มีนัยสำคัญทางสถิติในการอธิบายอัตราผลตอบแทนที่

Reingamun, Marc R. (1981) ได้ทำการทดสอบปัจจัยที่ทำให้เกิดความผิดปกติในแบบจำลอง CAPM ได้แก่ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและ E/P Ration พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนของกิจการที่มีขนาดเล็กให้อัตรผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มสินทรัพย์ลงทุนของกิจการขนาดใหญ่ และหลังจากควบคุมปัจจัยด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดพบว่าสามารถแก้ไขความผิดปกติของแบบจำลอง CAPM ได้มากกว่าการควบคุมปัจจัย E/P Ratio

Stijin Claessens, Susmita Dasgupta and Jack D. Glen (1995) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินและอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์

พบว่า ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด E/P Ration อัตราเงินปันผลหุ้นสามัญและอัตราหมุนเวียนการซื้อขายหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ แต่ในส่วนของประเทศสหรัฐอเมริกา E/P Ration และอัตราส่วนเงินปันผลหุ้นสามัญมีระดับความสัมพันธ์น้อยกว่าประเทศอื่น ส่วนตลาดหลักทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่น พบว่า ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญมากที่สุด

Nooreen Mujahid, Roohi Ahmed and Khalid Mustafa (2000) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของราคาน้ำมัน กับตลาดหุ้น ใช้ข้อมูลรายวันเดือนมีนาคม 1998 ถึงธันวาคม 2005 เพื่อกำหนดความสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันและผลตอบแทนหุ้นสามัญ ผลการศึกษาพบว่า ราคาน้ำมันไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหุ้นสามัญ อย่างมีนัยสำคัญของราคาน้ำมัน เหตุผลเนื่องจากการใช้แก๊สในปากีสถาน อย่างไรก็ตาม พวกเขาได้พบ ความสัมพันธ์เป็นบวกของผลตอบแทนราคาหุ้นสามัญและปริมาณราคาแก๊ส



บทที่ 4

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาบทบาทปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์และการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อระบุปัจจัยที่สำคัญในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีลำดับการดำเนินการวิจัยดังนี้

1. เก็บรวบรวมข้อมูล
2. คำนวณตัวแปรทางการเงิน
3. จัดเตรียมข้อมูล
4. สร้างกราฟเพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ ปัจจัยทางการเงิน และผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
5. วิเคราะห์ด้วยสมการถดถอย
6. วิเคราะห์ข้อมูล

1. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งประกอบด้วย

1.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดที่มีใช้สถาบันการเงิน กลุ่มธุรกิจประกันภัย กลุ่ม โรงพยาบาล และมีความเคลื่อนไหวในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2 ราคาปิดของหุ้นสามัญ ปริมาณซื้อขายและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรายเดือนของบริษัทจดทะเบียนจำนวน 101 บริษัท สำหรับระยะเวลาตั้งแต่ 1 มกราคม 2549 ถึง 31 ธันวาคม 2551

1.3 ตัวแปรทางเศรษฐกิจ ได้แก่

1.3.1 ราคาน้ำมันดิบ เก็บรวบรวมข้อมูลจาก ตลาด WTI – West texas In West Texas Intermediate โดยผ่านห้องสมุดออนไลน์ Myfirst

1.3.2 อัตราแลกเปลี่ยน เก็บรวบรวมข้อมูลโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

1.4 อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

1.5 เอกสารต่างๆ ของแต่ละบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูล SET Smart แบบระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปี

2. กำหนดตัวแปรทางการเงิน

การกำหนดตัวแปรทางการเงินในการวิจัยครั้งนี้ ประกอบด้วย

2.1 อัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (Stock Return) คือผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการถือหุ้น ในรูปแบบเงินปันผลและกำไรหรือขาดทุน โดยคำนวณได้ดังนี้

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1}) + (P_{i,t} - P_s)}{P_{i,t-1}} * 100$$

$R_{i,t}$ = อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ i ในเดือน t

$P_{i,t}$ = ราคาปิดของหุ้นสามัญ i ในเดือน t

$P_{i,t-1}$ = ราคาปิดของหุ้นสามัญ i ในเดือน t-1

P_s = ราคาหุ้นสามัญที่ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิซื้อ

2.2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price per Book Value or P/BV Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้เปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของ

$$P/BV = \frac{P \times Q}{E}$$

โดย

P/BV = อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี

P = ราคาหุ้นสามัญ

Q = จำนวนหุ้นสามัญจดทะเบียนที่ออกจำหน่าย

E = ส่วนของผู้ถือหุ้น

2.3 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) หรือที่เรียกกันสั้นๆ ว่า Marker Cap หมายถึง มูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งเป็นค่าที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียน คูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียน ปัจจุบัน การคำนวณมูลค่าตามราคาตลาดรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน ครอบคลุมหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ และใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ (วอร์เรนท)

$$M = CP \times Q$$

โดย

M	=	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด
CP	=	ราคาปิดหุ้นสามัญ
Q	=	จำนวนหุ้นสามัญจดทะเบียนที่ออกจำหน่าย

3. การจัดเตรียมข้อมูล

เมื่อรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการเคลื่อนไหว หรือมีการซื้อขายหุ้นอย่างต่อเนื่อง และคุณสมบัติครบถ้วน ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ คือ อัตราแลกเปลี่ยน และราคาน้ำมัน รวมถึงการคำนวณตัวแปรทางการเงินเพื่อวิเคราะห์บทบาทในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสามารถระบุปัจจัยที่สำคัญในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การจัดเตรียมข้อมูลจึงต้องทำตามขั้นตอนดังต่อไปนี้

3.1 เก็บรวบรวมข้อมูลการซื้อขายหุ้น โดยใช้ราคาปิดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลรายเดือน โดยการเลือกข้อมูลทุกวันศุกร์ให้เป็นตัวแทนรายเดือน และหากวันศุกร์เป็นวันหยุดงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเลือกข้อมูลวันหยุดที่สวดหรือวันก่อนหน้าเป็นตัวแทนของข้อมูลรายเดือนแทนวันศุกร์เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ และคำนวณผลตอบแทนหุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2 ปรับค่าของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Mcap) ซึ่งมีความมากกว่าตัวแปรอื่นๆ ให้ใกล้เคียงกับค่าของตัวแปรอื่นๆ เพราะถ้าหากนำค่าที่ยังไม่ปรับมาคำนวณอาจทำให้ผลการคำนวณคลาดเคลื่อนจากความเป็นจริง

3.3 จัดเรียงข้อมูลแบบอนุกรมเวลา (Time series)

3.4 จัดเตรียมข้อมูลเพื่อทำการ ทดสอบค่าดังต่อไปนี้ คือ ใช้ค่าสถิติ และ p-value เพื่อทดสอบความมีนัยสำคัญของสัมประสิทธิ์จากสมการถดถอย ใช้ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ใช้สถิติเคอร์บินสันเพื่อทดสอบอัตสัมพันธ์ และใช้การทดสอบไวก์เพื่อทดสอบค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่คงที่

4. สร้างกราฟเพื่อศึกษาการเคลื่อนไหวตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ ตัวแปรทางการเงิน และผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อมูลสำหรับการสร้างกราฟ ประกอบด้วย¹

1. อัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ หรือ GDP
3. ราคาน้ำมัน
4. อัตราแลกเปลี่ยน
5. อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี
6. มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

สำหรับข้อมูลที่นำมาสร้างกราฟนี้ เป็นข้อมูลเฉพาะรายไตรมาส

โดยให้

แกนตั้ง คือ ค่าสถิติ

แกนนอน คือ ปี พ.ศ.

¹ สามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้จากภาคผนวก ข ตารางที่ 1

5. วิเคราะห์ด้วยสมการถดถอย

การวิจัยครั้งนี้ใช้สมการถดถอยอนุกรมเวลา (Time Series) เพื่อวิเคราะห์บทบาทของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ และการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนผู้ถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อระบุปัจจัยสำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรอิสระคือ ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์และตัวแปรทางการเงิน ประกอบด้วยราคาน้ำมัน อัตราแลกเปลี่ยน อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ส่วนตัวแปรตามคือผลตอบแทนหุ้นสามัญ สมการอนุกรมเวลาดังกล่าวแสดงได้ดังนี้

$$\text{Str}_{it} = \alpha + P/BV_{it} + \text{Mcap}_{it} + e_{it} \quad (1)$$

$$\text{Str}_{it} = \alpha + \text{Oil}_{it} + \text{Exc}_{it} + e_{it} \quad (2)$$

$$\text{Str}_{it} = \alpha + P/BV_{it} + \text{Mcap}_{it} + \text{Oil}_{it} + \text{Exc}_{it} + e_{it} \quad (3)$$

โดยที่	Str_{it}	= อัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ i ณ เวลา t
	P/BV_{it}	= อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี i ณ เวลา t
	Mcap_{it}	= มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด i ณ เวลา t
	Oil_{it}	= ราคาน้ำมันดิบตลาด WIT i ณ เวลา t
	Exc_{it}	= อัตราแลกเปลี่ยน i ณ เวลา t
	e_{it}	= ค่าความแปรปรวน

การวิจัยครั้งนี้ใช้ค่าสถิติ และ p-value เพื่อทดสอบความมีนัยสำคัญของสัมประสิทธิ์จากสมการถดถอย ใช้ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ใช้สถิติเคอร์บินสันเพื่อทดสอบอัสสัมพันซ์ และใช้การทดสอบไวก์เพื่อทดสอบค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่คงที่

6. การวิเคราะห์ข้อมูล

การอธิบายผลการวิเคราะห์ข้อมูลสามารถ แยกอธิบายได้เป็น 3 ส่วนดังต่อไปนี้

6.1 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตัวแปรเดียว

6.2 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยหลายตัวแปร

6.3 ระบุตัวแปรสำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ซึ่งสามารถอธิบายรายละเอียดในบทที่ 5



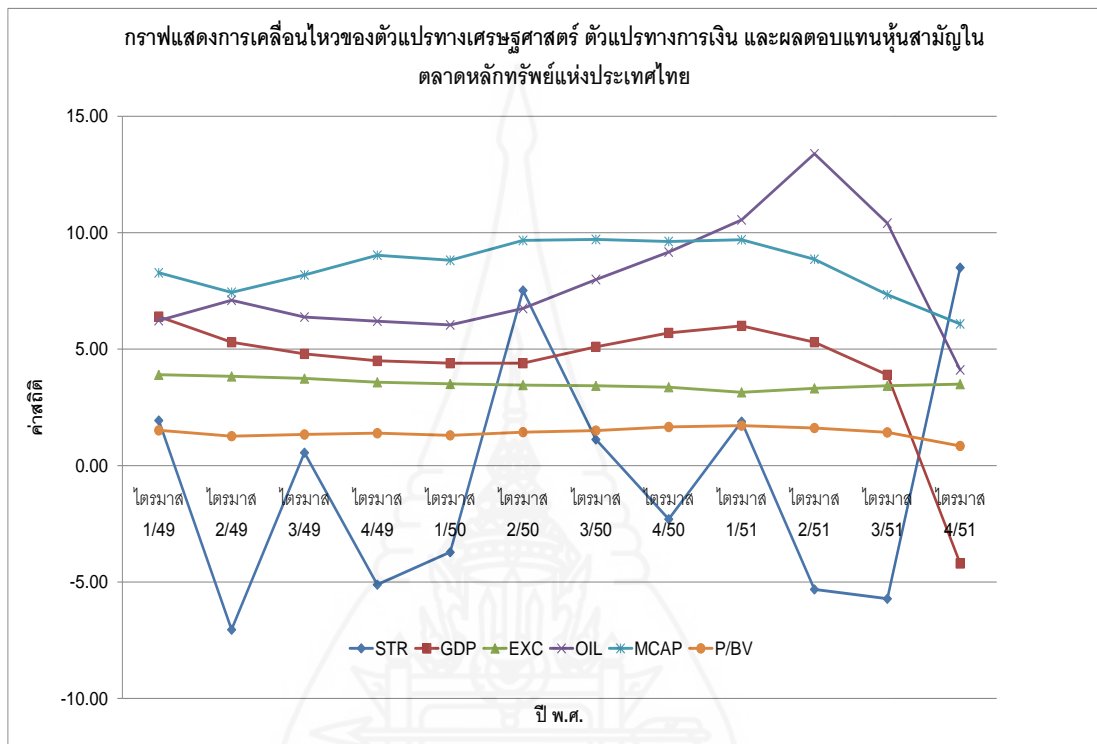
บทที่ 5

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อศึกษาการเคลื่อนไหวของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ ตัวแปรทางการเงิน และผลตอบแทนผู้ถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อวิเคราะห์บทบาทของปัจจัยทางเศรษฐกิจ และการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนผู้ถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเพื่อระบุปัจจัยสำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 101 บริษัท ตั้งแต่ปี 2549 – 2551 แยกอธิบายได้เป็น

1. สร้างกราฟแสดงการเคลื่อนไหวของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ ตัวแปรทางการเงิน และผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งสามารถแยกอธิบายได้เป็น 3 ส่วน คือ
 - 2.1 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตัวแปรเดียว
 - 2.2 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยหลายตัวแปร
 - 2.3 ระบุตัวแปรสำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. กราฟแสดงการเคลื่อนไหวของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ ตัวแปรทางการเงิน และผลตอบแทนผู้ถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ภาพที่ 5.1 กราฟแสดงการเคลื่อนไหวของตัวแปรเศรษฐกิจและการเงินในการอธิบายผลตอบแทนผู้ถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากภาพที่ 5.1 จะเห็นได้ว่า การเคลื่อนไหวของตัวแปรทางเศรษฐกิจและการเงิน จากผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างน้อย ด้าน GDP มีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างน้อย จากไตรมาสที่ 2/2549 ถึง ไตรมาสที่ 4/2549 ส่วนไตรมาสอื่นๆ มีการเปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่องซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงมากที่สุดโดยลดลงต่ำสุด -4.2 ในไตรมาสที่ 4/51 ในส่วนของราคาน้ำมัน มีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างน้อยในไตรมาสที่ 2/49 ถึง ไตรมาส ที่ 3/49 ถึง ไตรมาสที่ 1/50 และมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นเพิ่มขึ้น จนถึงไตรมาสที่ 4/51 โดยมีจุดสูงสุดถึง 13.39 และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างน้อยเช่นกัน โดยมีจุดต่ำสุดอยู่ที่ 6.09 ในไตรมาสที่ 4/51 ด้านผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างมาก โดยมีจุดสูงสุดอยู่ที่ 8.50 ในไตรมาสที่ 4/51

แต่ในระหว่างไตรมาสที่ 2/51 ถึง ไตรมาสที่ 3/51 มีการเปลี่ยนแปลงน้อยที่สุด จากความผันผวนของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ และตัวแปรทางการเงินดังกล่าว อาจเกิดจากสถานการณ์การเมืองไม่แน่นอนและความผันผวนของเศรษฐกิจโลก ส่งผลให้นักลงทุนชะลอการลงทุน ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลโดยตรงต่อการลงทุนในตลาดหุ้น ดังแสดงได้ตามช่วงระยะ ดังต่อไปนี้

ช่วงที่ 1 ก่อนการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง (เดือน มกราคม – สิงหาคม 2549) ในช่วงนี้เป็นช่วงที่เศรษฐกิจไทยขยายตัว ถึงแม้ว่าจะมีสถานการณ์ทางการเมืองไม่แน่นอน อัตราการเจริญเติบโตของ GDP สูงขึ้น ในไตรมาสที่ 1 อาจเป็นผลเนื่องจากมีปัจจัยเรื่องการส่งออกของสินค้าและบริการของไทยที่มีแนวโน้มดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้นักลงทุนหันมาลงทุนในหลักทรัพย์

ช่วงที่ 2 การเปลี่ยนแปลงรัฐบาล วิกฤตทางเศรษฐกิจและผลกระทบ Hamberger Crisis (เดือนกันยายน 2549 – ธันวาคม 2550) แม้การรัฐประหารเมื่อ 19 กันยายน 2549 จะไม่ได้ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทยมากนัก แต่การเกิดวิกฤติเศรษฐกิจโลก ส่งผลให้ตลาดหุ้นร่วงอย่างหนัก เมื่อผสมกับความไม่สงบและความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศแล้ว ตลาดหุ้นไทยจึงรับผลลบไปเต็มๆ เพราะนักลงทุนในตลาดโลกไม่มีใครวางใจที่จะลงทุนกับประเทศที่ไม่มีความสงบทางการเมือง

ช่วงที่ 3 วิกฤตราคาน้ำมัน (มกราคม– ธันวาคม 2551) ปัญหาเร่งด่วนในปัจจุบันที่ส่งผลกระทบต่อเกือบทุกประเทศในโลก คือ การที่ราคาน้ำมันได้สูงขึ้นอย่างรวดเร็วและต่อเนื่องในช่วงเวลา 4-5 ปีที่ผ่านมา และ ดูเหมือนน้ำมันในปีนี้ พ.ศ.2551 มีการปรับราคาค่อนข้างมาก ในช่วงต้นปีราคาน้ำมันตลาดโลกค่อนข้างต่ำ ต่อมาราคาน้ำมันได้กลับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว มีผลลุกล้ำต่อไปยังราคาสินค้าและบริการต่างๆ นอกจากจะทำให้ ค่าครองชีพสูงขึ้นมากแล้ว ยังเป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ทำให้นักลงทุนในและต่างประเทศต่างชะลอการลงทุนออกไป จากช่วงเศรษฐกิจที่ผ่านมา

2. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

2.1 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตัวแปรเดียว **Univariate regression** ตามกลุ่มอุตสาหกรรมซึ่งประกอบด้วยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) ราคาน้ำมันดิบ (OIL) และอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) ที่มีทั้งค่าบวกและค่าลบ รวมทั้งใช้ค่า t - statistic ของปัจจัยดังกล่าว เพื่ออธิบายบทบาทของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ และการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และระบุตัวแปรสำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาด

หลักสูตรฯ แห่งประเทศไทย ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตัวแปรเดียวแสดงได้ดังตารางที่ 5.1 ถึง 5.9 ดังนี้



ตารางที่ 5.1 ผลของสมการตัวแปรเดียว ของกลุ่มวัสดุก่อสร้าง พ.ศ. 2549 - 2551

ตารางที่	Company	Equation 1			Equation 2		
		α	P/BV	MCAP	α	OIL	EXC
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง							
	UMI	-32.7094 (-2.6143)	259.1587 (2.2783) **	-167.2604 (2.0762) **			
	TPIPL	-14.7027 (-2.3835)			123.3618 (2.1025)	-3.8739 (-2.8940) ***	-27.2603 (-1.8776) *
	TASCO	-20.4245 (-3.6164)	34.9035 (2.1661) *				
	GEN	-29.0083 (-3.3434)	146.3955 -3.4152 **	-247.4406 (-3.1482) **			

จากตารางที่ 5.1 แสดงให้เห็นว่ากลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง อัตราส่วนราคาตลาด ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของบริษัท UMI และ บริษัท TASCOT ส่วน บริษัท GEN พบความสัมพันธ์ในเชิงลบ ยกเว้นบริษัท TPIPL ไม่มีความสัมพันธ์เลย ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) พบความสัมพันธ์ทั้งเชิงลบและเชิงบวก ยกเว้น บริษัท TPIPL และ บริษัท TASCOT ไม่พบความสัมพันธ์เลย ส่วนราคาน้ำมัน (OIL) กับ อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) มีความสัมพันธ์ เชิงลบกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของบริษัท TPIPL ส่วนบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง ไม่พบความสัมพันธ์เลย



5.2 ผลของสมการตัวแปรเดียว ของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ. 2549 - 2551

Company	Equation 1			Equation 2		
	α	P/BV	MCAP	α	OIL	EXC
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์						
BLAND	-19.0299 (-2.9705)	27.5386 (2.5804) **				
HEMRAJ	-23.2198 (-2.9785)	37.2574 (3.2742) ***	-3.2076 (-2.2321) **			
KTP	-49.1860 (-3.3892)	47.2970 (2.4337) **				
LH	-29.9301 (-2.2238)	10.1924 (2.4850) **				
MK	-26.8894 (-2.1962)	54.1288 (2.9051) ***				
QH	-12.62752 (-1.5692)	15.4134 (2.2580) **	-1.9994 (-1.6700) *			
SAMCO	-16.8132 (-2.1292)	20.6624 (2.5706) *				
TFD	-22.2401 (-2.6390)	36.3877 (3.3398) ***	-21.1152 (-1.6925) *			
UV	-14.7729 (-2.1519)		-16.0195 (-2.1988) **			

จากตารางที่ 5.2 แสดงให้เห็นว่ากลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญในทุกบริษัท โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ยกเว้น บริษัท UV ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) พบเพียงบริษัท HEMRAJ และ UV แสดงความสัมพันธ์ในเชิงลบ นอกนั้นไม่พบความสัมพันธ์เลย ส่วนตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ คือ ราคาน้ำมัน (OIL) และ อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) ไม่มีความสัมพันธ์เลย

ทั้งนี้อาจเนื่องมาจาก การขยายตัวของภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง โครงการคอนโดมิเนียมใจกลางเมือง และท่าอากาศยานสุวรรณภูมิที่มีการขยายและการจองเพิ่มขึ้น ทำให้ภาคธุรกิจมีกำไรจากการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ นักลงทุนจึงให้ความสนใจ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มากกว่าตัวแปรอื่นๆ แม้ว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) ราคาน้ำมัน (OIL) และ อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) แต่ไม่อาจอธิบายได้ว่า ราคาน้ำมัน (OIL) และ อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) เป็นตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ที่สำคัญที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) อาจเนื่องมาจาก ราคาน้ำมัน (OIL) และ อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) เป็นตัวสะท้อนสถานะเศรษฐกิจโลกโดยรวม

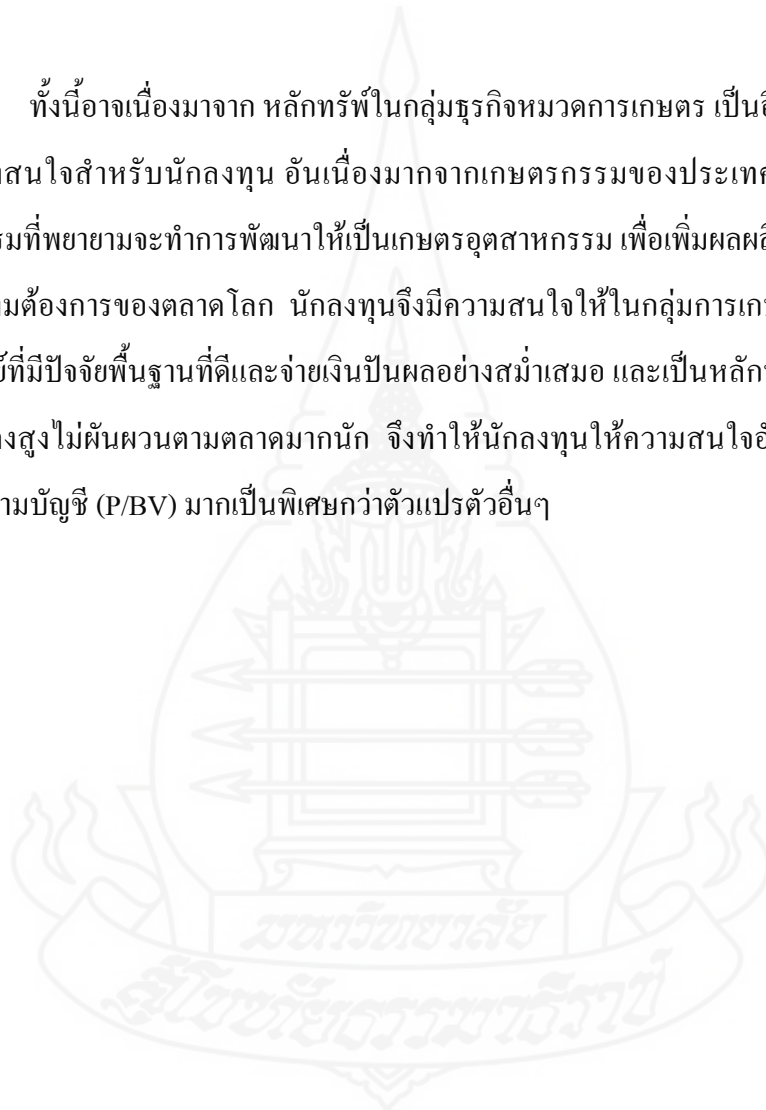


5.3 ผลของสมการตัวแปรเดียว ของกลุ่มธุรกิจการเกษตร พ.ศ. 2549 - 2551

Company	Equation 1			Equation 2		
	α	P/BV	MCAP	α	OIL	EXC
กลุ่มธุรกิจการเกษตร						
CFRESH	-39.6871 (-2.0300)	44.0936 (2.2975) *				
CPF	-44.9518 (-2.5429)	40.6405 (2.5804) *	1.0273 (1.8940) *			
CPI	-27.0617 (-2.8722)	31.0769 (3.1527) ***				
GFPT	-15.6453 (-2.2606)	27.2572 (2.1983) **		-127.0501 (-1.5031)		-12.9140 (-1.7359) *
LEE	-10.4411 (-1.4144)	9.4189 (2.1977) *				
STA	-34.6667 (-2.2182)	50.9396 (2.7739) ***				

จากตารางที่ 5.3 แสดงให้เห็นว่ากลุ่มธุรกิจการเกษตร พบ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับทุกบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) ไม่พบความสัมพันธ์เลย ในส่วนของตัวแปรทางการเงิน คือ ราคาน้ำมัน (OIL) และ อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) ไม่พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญเช่นกัน

ทั้งนี้อาจเนื่องมาจาก หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจหมวดการเกษตร เป็นอีกหลักทรัพย์หนึ่งที่มีความน่าสนใจสำหรับนักลงทุน อันเนื่องมาจากเกษตรกรรมของประเทศไทยในขณะนี้ เป็นเกษตรกรรมที่พยายามจะทำการพัฒนาให้เป็นเกษตรอุตสาหกรรม เพื่อเพิ่มผลผลิตทางการเกษตรให้ทันต่อความต้องการของตลาดโลก นักลงทุนจึงมีความสนใจให้ในกลุ่มการเกษตรนี้ เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดีและจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ และเป็นหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีความมั่นคงสูงไม่ผันผวนตามตลาดมากนัก จึงทำให้นักลงทุนให้ความสนใจอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มากเป็นพิเศษกว่าตัวแปรตัวอื่นๆ



5.4 ผลของสมการตัวแปรเดียว ของกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มแฟชั่น และกลุ่มของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน พ.ศ. 2549 - 2551

Company	Equation 1			Equation 2		
	α	P/BV	MCAP	α	OIL	EXC
กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม						
MINT	-20.1982 (-2.3398)	9.6127 (4.0196) ***	-0.5890 (-2.5873) *			
S&P	-11.64351 (-1.5258)	17.7583 (2.1612) *	-6.1582 (-1.6980) *			
TF				-2.94365 (-0.2336)	-0.5688 (-1.9790) *	
TVO	-22.6814 (-2.8323)	21.6123 (2.7834) ***	-3.8771 (-2.1828) *			
TWFP				35.5567 (2.1364)		-9.0380 (-2.1945) *
กลุ่มแฟชั่น						
PRANDA	-17.3070 (-2.9378)	41.1551 (2.6045) **	-9.6451 (-1.8222) *			
กลุ่มของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน						
KYE	-8.8733 (-1.7302)		11.6987 (1.7680) *			

จากตารางที่ 5.4 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับทุกบริษัทในอุตสาหกรรม ยกเว้นบริษัท TF และ บริษัท TWFP ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) พบเพียงบริษัท MINT และ บริษัท TVO มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ นอกนั้นไม่พบความสัมพันธ์เลย ส่วนกลุ่มแพชั่น พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ ส่วนกลุ่มของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน ไม่พบความสัมพันธ์เลย สำหรับ MCAP ไม่พบความสัมพันธ์ ทั้งในกลุ่มแพชั่น และเครื่องใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน

สำหรับตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ คือ ราคาน้ำมัน (OIL) และ อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) พบเพียงบริษัท TWFP ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งพบว่า EXC มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ ส่วนบริษัทอื่นๆ ทั้งในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มแพชั่น และกลุ่มของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน ไม่พบความสัมพันธ์เลย



5.5 ผลของสมการตัวแปรเดียว ของกลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร และกลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ พ.ศ. 2549 - 2551

Company	Equation 1			Equation 2		
	α	P/BV	MCAP	α	OIL	EXC
กลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร						
CTW	-23.6309 (-3.1073)	75.9647 (1.7461) *				
PATKL	-39.8354 (-3.3198)	43.5374 (2.4852) **				
SSSC	-34.9989 (-3.1000)		25.2195 (3.6910) ***			
กลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์						
TPC	-23.8557 (-2.3120)	18.3753 (2.7050) **				
UP	-21.9384 (-1.7754)	31.4449 (1.8526) *				
VNT	-29.0583 (-3.1310)		7.4386 (1.7164) *			
WG	-52.9067 (-3.1437)	36.3333 (2.0262) *				

จากตาราง 5.5 แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ ของบริษัทในทั้ง 2 กลุ่ม ยกเว้น บริษัท SSSC ในกลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร และบริษัท VNT ในกลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) พบเพียงบริษัท SSSC ในกลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร และบริษัท VNT ในกลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก นอกนั้นไม่มีความสัมพันธ์เลย สำหรับราคาน้ำมัน (OIL) และ อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญในทั้ง 2 กลุ่ม



5.6 ผลของสมการตัวแปรเดียว ของกลุ่มบรรจุก๊าซและกลุ่มพาณิชย์ พ.ศ. 2549 - 2551

Company	Equation 1			Equation 2		
	α	P/BV	MCAP	α	OIL	EXC
กลุ่มบรรจุก๊าซ						
AJ	-45.5784 (-3.0535)	45.9961 (2.7975) ***	74.6350 (2.4111) **			
CSC	-40.4638 (-3.5064)	59.6620 (-3.4725) ***				
TMD	-29.7931 (-2.7531)	-35.5905 (-1.6906) *	70.5513 (2.6028) *			
กลุ่มพาณิชย์						
SINGER	-24.3962 (-2.9967)	19.5943 (2.7113) **	14.9977 (1.8131) *			

จากตารางที่ 5.6 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มบรรจุกัณฑ์ และกลุ่มพาณิชย์ พบ P/BV ของ บริษัท AJ ในกลุ่มบรรจุกัณฑ์ และบริษัท SINGER ในกลุ่มพาณิชย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก ส่วน บริษัท CSC ในกลุ่มบรรจุกัณฑ์ P/BV มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ส่วน MCAP นั้น พบว่า มีเพียง บริษัท AJ และบริษัท TMD ในกลุ่มบรรจุกัณฑ์ พบความสัมพันธ์ในเชิงบวก นอกนั้นไม่พบ ความสัมพันธ์เลย สำหรับตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ทั้ง 2 ตัว คือ OIL และ EXC ไม่พบ ความสัมพันธ์เลย



5.7 ผลของสมการตัวแปรเดียว ของกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ และกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ พ.ศ. 2549 - 2551

Company	Equation 1			Equation 2		
	α	P/BV	MCAP	α	OIL	EXC
กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์						
APRINT	-15.9881 (-1.7975)	16.8395 (2.0476) **				
BEC	-6.899104 (-1.0376)	7.7508 (2.1048) **	-1.0644 (-1.9387) **			
MATI	-13.1171 (-1.9743)	-19.0314 (-1.8044) *	17.3687 (2.2271) **			
NMG	-30.8008 (-5.0533)		18.8306 (4.8344) ***			
SPORT	-32.5842 (-3.2225)	17.2468 (1.8252) *				
กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ						
ERAWAN				-109.3518 (-2.3881)		27.8607 (-2.4589) **

จากตารางที่ 5.7 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์และกลุ่มการท่องเที่ยวและ
สันทนาการ พบ P/BV มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับบริษัท APRINT และ บริษัท BEC นอกนั้นไม่
พบความสัมพันธ์เลย ส่วน MCAP พบเพียงบริษัท MATI และบริษัท NMG มีความสัมพันธ์เชิงบวก
นอกนั้นไม่พบความสัมพันธ์ ในส่วนของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ พบว่า EXC มีความสัมพันธ์ใน
เชิงลบกับบริษัท ERAWAN ในกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ นอกนั้นไม่พบความสัมพันธ์
เช่นกัน

หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ เป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจ เนื่องจาก
อุตสาหกรรมการท่องเที่ยว นับเป็นอุตสาหกรรมหนึ่งที่ทำรายได้หลักให้กับประเทศไทยในแต่ละปี
เป็นมูลค่ามหาศาลเพิ่มขึ้นทุกปี ทำให้เกิดค่าใช้จ่ายสำหรับผู้เดินทางเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทย
และเกิดรายได้ให้กับประเทศ สำหรับหมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ เป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับนัก
ลงทุนที่ต้องการลงทุนในหมวดนี้ เพราะปัจจุบันมีสื่อและสิ่งพิมพ์ เข้ามาจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อต้องการระดมเงินลงทุนสำหรับรองรับการขยายตัวทางธุรกิจในอ
อนาคต จึงอาจทำให้นักลงทุนคาดการณ์ผลตอบแทนที่จะได้รับและสนใจที่จะเข้ามาลงทุนให้กลุ่ม
อุตสาหกรรมเหล่านี้เพิ่มขึ้น



5.8 ผลของสมการตัวแปรเดียว ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ และกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ พ.ศ. 2549 - 2551

Company	Equation 1			Equation 2		
	α	P/BV	MCAP	α	OIL	EXC
กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์						
BECL	-27.4718 (-2.1283)	19.6878 (2.0081) **				
RCL	-20.1514 (-2.3501)	17.4326 (2.1425) **				
THAI	-20.4940 (-3.8488)	18.4331 (4.0952) ***				
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์						
KCE	-34.0882 (-3.8459)	49.7309 (4.0543) ***				

จากตารางที่ 5.8 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ พบ P/BV มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับทุกบริษัทในทั้ง 2 กลุ่ม ส่วน MCAP ไม่พบความสัมพันธ์เลย สำหรับตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ทั้ง 2 ตัว ไม่พบความสัมพันธ์เช่นกัน

ในปัจจุบันประเทศไทยมีการเปิดเสรีการค้าการบริการสาขาโลจิสติกส์ ตามข้อตกลงในการรวมตัวกันเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน โดยมีเป้าหมายหลักเพื่อให้ผู้ประกอบการในประเทศกลุ่มอาเซียนต่างสามารถเข้าไปลงทุน โดยถือหุ้นได้ 70% ในกลุ่มธุรกิจโลจิสติกส์ แม้ว่าตัวแปรทุกตัวทั้งทางด้านราคาน้ำมันและอัตราแลกเปลี่ยน มีความสำคัญต่อการขนส่งและโลจิสติกส์ แต่ไม่สามารถอธิบายได้ว่า ตัวแปรเหล่านี้มีความสำคัญต่อผลตอบแทนหุ้นสามัญได้ ทั้งนี้นักลงทุนยังให้ความสำคัญต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เป็นอันดับหนึ่ง



5.9 ผลของสมการตัวแปรเดียว ของกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร พ.ศ. 2549 - 2551

Company	Equation 1			Equation 2		
	α	P/BV	MCAP	α	OIL	EXC
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร						
SAMART				-96.4796 (-4.3843)	1.3089 (2.6072) **	24.5996 (4.5176) ***
THCOM	-15.5554 (-1.8053)				-2.7155 (-1.9363) *	
TT&T	-24.3737 (-2.6872)	348.0933 (2.0821) **	-21.0427 (-2.0020) *			

จากตารางที่ 5.9 แสดงให้เห็นว่า P/BV มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญในบริษัท TT&T โดยมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก ส่วน MCAP พบความสัมพันธ์ในเชิงลบกับบริษัท TT&T เช่นเดียวกัน นอกนั้นไม่พบความสัมพันธ์ ในส่วนตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ พบว่า ทั้ง OIL และ EXC มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกในบริษัท SMART นอกนั้นไม่พบความสัมพันธ์เลย

ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Fama และ French (1992,1993) และได้ทำการวิจัยในตลาดสหรัฐอเมริกาและตลาดหุ้นอื่นๆ ที่พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ ในขณะที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีความสัมพันธ์ในทางลบกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Banz, Rolf W. (1981) ที่พบว่า กิจการขนาดใหญ่และมีมูลค่าเงินลงทุนตามราคาตลาดสูงให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่ากิจการที่มีเงินลงทุนต่ำกว่า รวมทั้งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Basu, Sanjoy (1983) Brown, Stephen J. and Barry, Christopher B. (1983) และ Kim, Dongcheol (1995)

สำหรับตัวแปรทางเศรษฐกิจที่นำมาใช้ในการวิจัยคือ ราคาน้ำมัน (OIL) และอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรทั้ง 2 มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ในทางลบ ซึ่งขัดแย้งกับผลการวิจัยของ Ibrahim and Aziz (2003) ที่ได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราแลกเปลี่ยนและผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ มาเลเซีย พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ในทางลบ และยังสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Mookerjee and Yu (1997) ทั้งนี้ค่าของข้อมูลในการวิจัยมีทั้งค่าบวกและค่าลบ และมีระยะเวลาในการทำวิจัยอย่างจำกัดอ่านทำให้ผลการวิจัยคลาดเคลื่อนจากผลการวิจัยที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลาย

ในทางที่คล้ายๆ กับ นครินทร์ (2550) ที่พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน สำหรับปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีหมวดธุรกิจ 4 หมวดที่ทำการศึกษาจะแตกต่างกันในแต่ละหมวดธุรกิจ ส่วน พรชัย (2550) พรพรรณ (2548) และประกิจ (2548) ได้กล่าวไว้ว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจมีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะอัตราค่าการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน

2.2 ผลการวิเคราะห์สมการหลายตัวแปร (Multivariate Regression)

การวิเคราะห์สมการหลายตัวแปรซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) ราคาน้ำมันดิบ (OIL) และอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) ที่มีทั้งค่าบวกและค่าลบ รวมทั้งใช้ค่า t -statistic ของปัจจัยดังกล่าว เพื่ออธิบายบทบาทของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ และการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และระบุตัวแปรสำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยหลายตัวแปรแสดงได้ดังตารางที่ 5.10 ถึง 5.18 ดังต่อไปนี้



ตารางที่ 5.10 ผลของสมการหลายตัวแปร ของกลุ่มวัสดุก่อสร้าง พ.ศ. 2549 - 2551

สมการที่ 3	COMPANY						
	SCC	TGCI	TPIPL	TASCO	GEN	SCP	DCC
Intercept	9.040596 (-0.3175)	48.2678 (-0.9005)	107.2222 (0.9922)	-121.8448 (-1.9167)	14.4006 (-0.1475)	94.8582 (1.5296)	40.5399 (0.8659)
$\alpha_{i(P/BV)_i}$					135.3739 (2.0903) **		
$\alpha_{i(Mcap)_i}$							
$\alpha_{i(OIL)_i}$	-1.1479 (-1.8275) *		-3.344111 (-2.2956) **				15.38532 (1.9439) **
$\alpha_{i(EXC)_i}$		-84.9436 (-2.1664) **		27.63283 (1.6670) *		-34.72133 (-1.93417) *	-3.876059 (-2.6428) **

จากตารางที่ 5.10 แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ในเชิงบวก คือ บริษัท GEN ณ ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์เลย ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของทุกบริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง

สำหรับตัวแปรทางเศรษฐกิจ คือ ราคาน้ำมัน (OIL) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะบริษัท TPIPL มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ อยู่ที่ -1.4179 ณ ระดับนัยสำคัญ 95% และอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะบริษัท TGCI และ DCC ซึ่งมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ณ ระดับนัยสำคัญ 95% ถึงแม้ว่าผลการวิเคราะห์จะพบความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ ตัวแปรทางการเงิน ที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ทั้งความสัมพันธ์ในเชิงบวก และเชิงลบ แต่ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของกลุ่มตัวแปรเหล่านี้ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างได้ดีนัก

โดยสรุปผลการวิเคราะห์กลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง มีตัวแปรทางเศรษฐกิจและตัวแปรทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ เนื่องจาก กลุ่มอุตสาหกรรมนี้ บริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นบริษัทที่เป็นผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่ายวัสดุก่อสร้างต่างๆ ไม่ว่าจะผลิตมาจากวัสดุประเภทใดก็ตาม ที่มีใช้เหล็กและสุขภัณฑ์ ซึ่งเป็นวัสดุจำเป็นในการก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นคอนโด ทาวน์เฮาส์ อาคารชุด สำนักงานให้เช่า ฯลฯ จึงทำให้ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยหลายตัวแปรมีทั้งค่าบวกและค่าลบ และมีบางบริษัทเท่านั้นที่ตัวแปรทางเศรษฐกิจและการเงินสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญได้อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 5.11 ผลของสมการหลายตัวแปร ของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ. 2549 – 2551

สมการที่ 3	COMPANY							
	AP	KTP	LH	MK	QH	SAMCO	TFD	UV
Intercept	-341.9165 (-2.1422)	72.67069 (0.5564)	14.07865 (0.1752)	66.15305 (1.0392)	-50.72887 (-0.5627)	-44.88774 (-1.0301)	-35.27405 (-0.5657)	-25.08698 (-0.2878)
$\alpha_{i(P/BV)_i}$		52.77524 (2.5757) ***	13.84377 (2.9026) ***	53.7703 (2.9066) ***	38.1133 (3.6938) ***	24.90107 (2.5661) *	49.17872 (3.1090) ***	25.1496 (3.3308) ***
$\alpha_{i(Mcap)_i}$	14.06189 (2.1772) **							
$\alpha_{i(OIL)_i}$	-3.623296 (-2.4031) **		-0.208346 (-1.7555) *		-4.838898 (-3.0800) ***			
$\alpha_{i(EXC)_i}$	88.88723 (2.1097) **							

จากตารางที่ 5.11 แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ยกเว้น บริษัท AP ณ ระดับนัยสำคัญ 99% ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของบริษัท AP ส่วนบริษัทอื่นในกลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์เลย และสำหรับตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ คือ ราคาน้ำมัน (OIL) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะบริษัท AP และ QH ซึ่งมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) นอกนั้น ไม่พบความสัมพันธ์เลย แต่ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดีนัก เช่นเดียวกับอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะบริษัท AP ณ ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ไม่พบความสัมพันธ์เช่นเดียวกัน



ตารางที่ 5.12 ผลของสมการหลายตัวแปร ของกลุ่มธุรกิจการเกษตร พ.ศ. 2549 – 2551

สมการที่ 3	COMPANY							
	ASIAN	CFRESH	CM	CPF	CPI	GFPT	SSF	STA
Intercept	-51.28253 (-0.6502)	-10.76778 (-0.1713)	-215.7805 (-3.4287)	-70.59871 (-0.8561)	-25.46774 (-0.5890)	71.33687 (2.1252)	30.46251 (-1.0783)	-30.32119 (-0.5046)
$\alpha_{ii}(P/BV)_{ii}$		54.63927 (2.5338) **	81.79094 (3.6369) ***	46.81336 (2.2193) *	48.46268 (2.9837) ***	60.1168 (3.1758) ***		56.28736 (2.5478) *
$\alpha_{ii}(Mcap)_{ii}$	73.09632 (2.4694) **		12.34342 (1.6876) *			-7.27984 (-1.9072) *		
$\alpha_{ii}(OIL)_{ii}$	3.399907 (2.1980) **		0.936232 (1.5240) *			-2.642455 (-2.5737) *		
$\alpha_{ii}(EXC)_{ii}$			38.37108 (3.2578) ***			-22.93148 (-2.6776) *	-13.98563 (-1.9172) *	

จากตารางที่ 5.12 แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ในเชิงบวก ยกเว้นบริษัท ASIAN และ SSF และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวก เฉพาะบริษัท ASIAN ณ ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรมเกษตร ไม่มีความสัมพันธ์เลย ส่วนราคาน้ำมัน (OIL) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะบริษัท ASIAN ณ ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนบริษัท GFPT ราคาน้ำมัน (OIL) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ณ ระดับนัยสำคัญ 90% สำหรับอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะบริษัท CM ส่วนบริษัท GFPT และ SSF อัตราน้ำมัน (OIL) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ นอกนั้นไม่มีความสัมพันธ์เลย



ตารางที่ 5.13 ผลของสมการหลายตัวแปร ของกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มและกลุ่มแฟชั่น พ.ศ. 2549 – 2551

สมการที่ 3	COMPANY						
	MINT	SSC	TF	TVO	TWFP	LTX *	PRANDA *
Intercept	-188.1264 (-1.9828)	29.83799 (1.1861)	-76.94223 (-2.2951)	36.35567 (0.6408)	44.08843 (2.5129)	28.30308 (1.5029)	-114.5438 (-2.2035)
$\alpha_{i(P/BV)_i}$			11.6380 (2.2552) *	25.2787 (3.1795) ***		128.771 (1.9509) *	
$\alpha_{i(Mcap)_i}$			1.1850 (2.0866) *		33.28426 (2.2352) *		
$\alpha_{i(OIL)_i}$	-3.679144 (-2.2006) **				-0.820633 (-1.9434) *		
$\alpha_{i(EXC)_i}$	44.5995 (1.8333) *	-14.42718 (-2.0283) *	15.15097 (2.4173) *		-15.43414 (-2.7754) ***		24.65746 (1.9069) *

* กลุ่มแฟชั่น

จากตารางที่ 5.13 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มธุรกิจอาหาร เครื่องดื่ม อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะบริษัท TF และ บริษัท TVO นอกนั้นไม่มีความสัมพันธ์ และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะ TF ณ ระดับนัยสำคัญ 90% ในส่วนของราคาน้ำมัน (OIL) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ในเชิงลบกับบริษัท MINT ส่วนบริษัทอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์เลย และอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก เฉพาะบริษัท SSC TF และ บริษัท TWFP นอกนั้นไม่มีความสัมพันธ์

ส่วนกลุ่มแฟชั่น พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ในเชิงลบ ส่วนบริษัท LTX ไม่พบความสัมพันธ์ ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) ราคาน้ำมัน (OIL) และอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของทุกบริษัทในกลุ่มแฟชั่น ทั้งนี้อาจเป็นผลเนื่องมาจากบางช่วงของเศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลงของผู้บริโภค ทำให้กำไรที่ได้จากการจำหน่ายสินค้าเกิดการเปลี่ยนแปลง นักลงทุนจึงใช้ข้อมูลต่างๆ มาเป็นข้อมูลเพื่อวิเคราะห์สถานการณ์การซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นต้น



ตารางที่ 5.14 ผลของสมการหลายตัวแปร กลุ่มของใช้ในครัวเรือน-สำนักงาน กลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร และกลุ่มปิโตรเคมีภัณฑ์

พ.ศ. 2549 – 2551

สมการที่ 3	COMPANY								
	FANCY	MODERN	OGC	CTW *	PATKL *	SSSC *	TPC **	UP **	VNT **
Intercept	116.8668 (1.7153)	-123.8825 (-2.4779)	49.33889 (1.8819)	3.323145 (0.0995)	-80.74816 (-1.3535)	-139.5396 (-2.8034)	-158.9447 (-2.4859)	-98.0415 (-1.5021)	41.22178 (0.9831)
$\alpha_{i(P/BV)_i}$		-68.65509 (-1.7312) *		116.341 (2.2236) **	44.1179 (2.3811) *	-18.89241 (-2.0025) *	54.28037 (5.1489) ***	51.41899 (2.2776) **	
$\alpha_{i(Mcap)_i}$		49.46427 (2.3029) *		-20.95439 (-1.7462) *		38.38287 (4.3931) ***	3.736718 (2.7148) **		8.262929 (1.7141) *
$\alpha_{i(OIL)_i}$		-1.693788 (-2.0538) *					-3.235264 (-3.7780) ***		
$\alpha_{i(EXC)_i}$	-35.89025 (-1.8676) *	21.13025 (1.8680) *	-18.516 (-2.3138) *			27.3795 (2.2177) **	26.48537 (1.8941) *		-19.81856 (-1.6982) *

* กลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร ** กลุ่มปิโตรเคมีภัณฑ์

จากตารางที่ 5.14 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มของใช้ในครัวเรือน พบว่าอัตราส่วนมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของทุกบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของบริษัท MODERN ส่วนบริษัทอื่นไม่พบความสัมพันธ์ และราคาน้ำมัน (OIL) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของบริษัท MODERN ส่วนบริษัทอื่นไม่พบความสัมพันธ์เช่นกัน สำหรับอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบเฉพาะบริษัท OGC ณ ระดับนัยสำคัญ 90% ส่วนบริษัทอื่นไม่มีความสัมพันธ์เลย

กลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร พบว่าอัตราส่วนมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของบริษัทเฉพาะบริษัท CTW และบริษัท PATKL ส่วนบริษัท SSSC มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะบริษัท SSSC เท่านั้น ส่วนบริษัทอื่นไม่พบความสัมพันธ์เลย สำหรับราคาน้ำมัน (OIL) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) และอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกเฉพาะบริษัท SSSC ณ ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนบริษัทอื่นไม่มีความสัมพันธ์เลย

กลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ พบว่าอัตราส่วนมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของทุกบริษัท ซึ่งมีระดับนัยสำคัญสูงสุด 99% ยกเว้น บริษัท VNT และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะของบริษัท TPC ส่วนบริษัทอื่นไม่พบความสัมพันธ์เลย สำหรับ ราคาน้ำมัน (OIL) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของบริษัท TPC ณ ระดับนัยสำคัญ 99% ส่วนบริษัทอื่นไม่พบความสัมพันธ์เลย และอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของทุกบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม

อาจเป็นผลเนื่องมาจาก นักลงทุนให้ความสนใจต่ออัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มากที่สุด เนื่องจากเป็นข้อมูลไม่ซับซ้อนมาก และนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้ง่ายกว่าข้อมูลทางการเงินอื่นๆ ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) นักลงทุนก็ได้ให้ความสนใจมากเช่นกัน แสดงให้เห็นว่าทั้ง 3 กลุ่มอุตสาหกรรมนี้ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีความสำคัญต่อนักลงทุนเป็นอย่างมากอย่างมีนัยสำคัญ แต่สำหรับตัวแปรทางเศรษฐกิจ ที่นำมาคำนวณผลการวิจัย พบว่า ราคาน้ำมัน (OIL) มีความสัมพันธ์ในทางลบกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ และอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) พบว่า มีความสัมพันธ์ทั้งในทางบวกและทางลบของทั้ง 3 กลุ่มอุตสาหกรรม อาจเป็นผลเนื่องมาจากช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษานี้

เกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจ เช่นราคาน้ำมันในตลาดโลกแพง เกิดความผันผวนในตลาดการเงิน ทำให้
ค่าเงินของแต่ละประเทศมีค่าแข็งขึ้น จึงทำให้นักลงทุนต่างให้ความสนใจในวิกฤติเศรษฐกิจนี้มาก
ขึ้น และทำให้การตัดสินใจสำหรับการลงทุนแตกต่างกัน



ตารางที่ 5.15 ผลของสมการหลายตัวแปร กลุ่มบรรจุก๊าซ และกลุ่มพาณิชย์ พ.ศ. 2549 – 2551

สมการที่ 3	COMPANY					
	AJ	CSC	TMD	LOXLEY *	MAKRO *	SINGER *
Intercept	10.71066 (0.2235)	-118.2182 (-2.7858)	-46.86988 (-1.7146)	212.2736 (2.1910)	-103.3039 (-2.3419)	235.4513 (2.7908)
$\alpha_{ii}(P/BV)_{ii}$	67.9522 (3.3193) ***	43.69967 (2.3670) **	-50.43546 (-2.0034) **			13.07189 (1.9453) ***
$\alpha_{ii}(Mcap)_{ii}$	76.28786 (2.4261) **	57.70946 (2.1002) **	82.78735 (2.7430) **	27.04866 (1.9038) *		62.60177 (3.7873) ***
$\alpha_{ii}(OIL)_{ii}$				-7.21777 (-2.9207) ***		-2.549505 (-1.9053) *
$\alpha_{ii}(EXC)_{ii}$		16.2942 (1.8747) *		-67.4985 (-2.5056) **	19.54223 (1.9716) **	-75.22968 (-3.1769) ***

* กลุ่มพาณิชย์

จากตารางที่ 1.5 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มบรรจุก๊าซ พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะบริษัท AJ และ บริษัท CSC ส่วนบริษัท TMD พบว่า มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ณ ระดับนัยสำคัญ 95% และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ในส่วนของราคาน้ำมัน (OIL) และ อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) ไม่พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เลย

ส่วนกลุ่มพาณิชย์ พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) สำหรับราคาน้ำมัน (OIL) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะ บริษัท LOXLEY ณ ระดับนัยสำคัญ 99% และอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) พบว่าความสัมพันธ์ในทางลบกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะบริษัท LOXLEY และบริษัท SINGER ยกเว้นบริษัท MAKRO ไม่พบความสัมพันธ์เลย



ตารางที่ 5.16 ผลของสมการหลายตัวแปร กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ พ.ศ. 2549 – 2551

สมการที่ 3	COMPANY						
	APRINT	BEC	MATI	NMG	SE-ED	SPORT	WAVE
Intercept	-109.6496 (-3.3458)	-189.2159 (-2.2693)	44.73915 (1.0271)	15.08962 (0.4849)	-84.7867 (-2.6154)	15.08962 (0.4849)	143.0228 (2.1313)
$\alpha_{i(P/BV)_i}$			-20.02012 (-1.8733) *			26.97034 (2.6059) **	-46.83633 (-2.7612) ***
$\alpha_{i(Mcap)_i}$	21.77151 (2.2528) **		25.83685 (2.6017) **	21.47313 4.447108 ***			124.5979 (2.8133) ***
$\alpha_{i(OIL)_i}$		-1.262401 (-1.9857) **			-1.340924 (-1.7626) *	-2.04326 (-1.8941) *	
$\alpha_{i(EXC)_i}$	20.62501 (2.9411) ***	42.6256 (2.2156) **			14.24023 (1.9210) **		-48.78821 (-2.4832) **

จากตารางที่ 5.16 แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของบริษัท SPORT ส่วน บริษัท WAVE พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ส่วนบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์เลย ส่วนราคาน้ำมัน (OIL) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) และ อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะ APRINT และบริษัท BEC ณ ระดับนัยสำคัญสูงสุด 99% ส่วนบริษัท WAVE พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) นอกนั้นไม่พบความสัมพันธ์เลย อาจเป็นผลมาจากนักลงทุนชาวต่างประเทศให้ความสนใจที่จะนำเงินมาลงทุนในตลาดการเงินอย่างต่อเนื่อง



ตารางที่ 5.17 ผลของสมการหลายตัวแปร กลุ่มการท่องเที่ยวและสันนาการ กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ และ กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
พ.ศ. 2549 – 2551

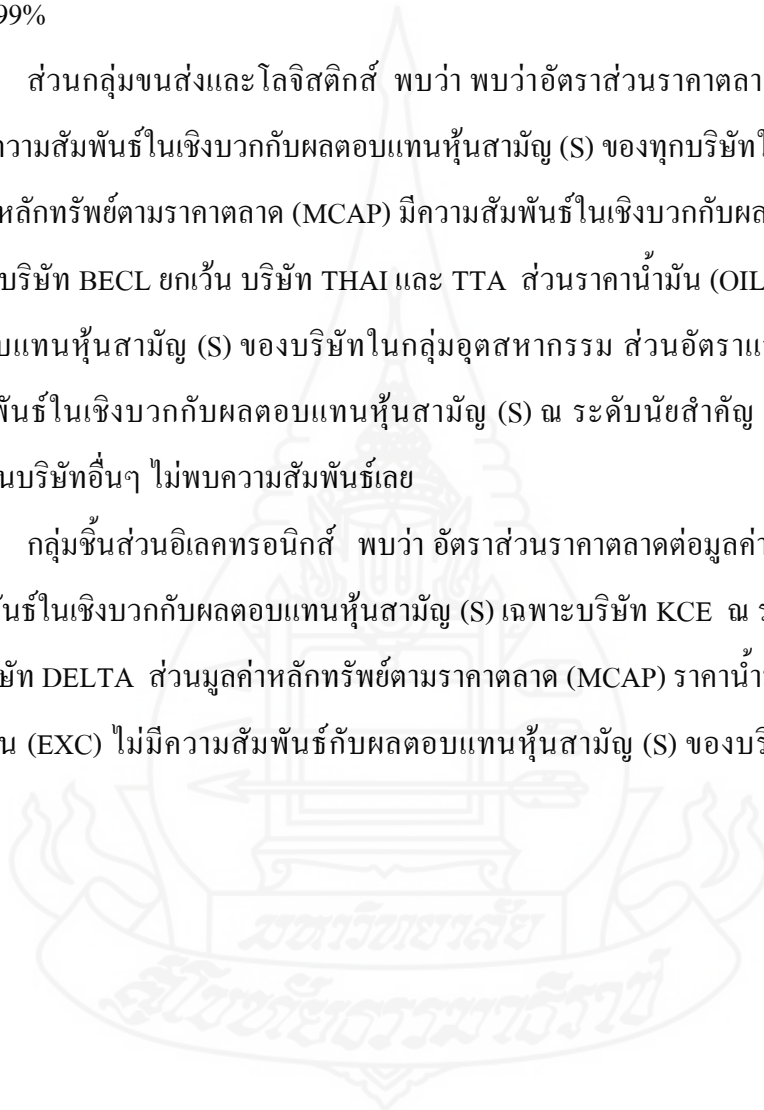
สมการที่ 3	COMPANY					
	ERAWAN	BECL *	THAI *	TTA *	DELTA **	KCE **
Intercept	-184.5312 (-3.9235)	-227.5786 (-2.5480)	63.35259 (0.7841)	30.3023 (0.2024)	116.8668 (1.7153)	89.58565 (1.1661)
$\alpha_{it}(P/BV)_{it}$	10.78652 (1.7081) *	29.25905 (2.5097) **	22.4212 (2.7230) **	9.164363 (1.8081) *		53.10485 (4.1241) ***
$\alpha_{it}(Mcap)_{it}$		4.753129 (2.8080) ***				
$\alpha_{it}(OIL)_{it}$						
$\alpha_{it}(EXC)_{it}$	43.28438 (3.8625) ***	44.06507 (2.4031) **			-35.89025 (-1.8676) *	

* กลุ่มขนส่งและ โลจิสติกส์ ** กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

จากตารางที่ 5.17 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มท่องเที่ยวและสันตนาการ พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) และราคาน้ำมัน (OIL) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ณ ระดับนัยสำคัญ 99%

ส่วนกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ พบว่า พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของทุกบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะบริษัท BECL ยกเว้น บริษัท THAI และ TTA ส่วนราคาน้ำมัน (OIL) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม ส่วนอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ณ ระดับนัยสำคัญ 95% เฉพาะ บริษัท BECL ส่วนบริษัทอื่นๆ ไม่พบความสัมพันธ์เลย

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะบริษัท KCE ณ ระดับนัยสำคัญ 99% ยกเว้น บริษัท DELTA ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) ราคาน้ำมัน (OIL) และอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม



ตารางที่ 5.18 ผลของสมการหลายตัวแปร กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร พ.ศ. 2549 – 2551

สมการที่ 3	COMPANY					
	IEC	JAS	SAMTEL	SHIN	THCOM	TT&T
Intercept	-400.8903 (-2.6317)	12.96597 (0.3064)	-94.05797 (-3.8544)	95.44383 (2.0402)	155.3653 (2.4807)	256.3725 (2.3396)
$\alpha_{ii}(P/BV)_{ii}$	-12.9893 (-2.8186) ***					
$\alpha_{ii}(Mcap)_{ii}$		10.97855 (2.0594) **				
$\alpha_{ii}(OIL)_{ii}$			1.292941 (2.4090) **	-1.806223 (-1.8803) *	-4.926233 (-2.9470) ***	-3.671526 (-2.3106) **
$\alpha_{ii}(EXC)_{ii}$			24.71048 (4.3491) ***	-31.40232 (-2.3538) **	-41.27928 (-2.4220) **	-75.69033 (-2.5214) **

จากตารางที่ 5.18 แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ (P/BV) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะบริษัท IEC ณ ระดับนัยสำคัญ 99% ส่วนบริษัทอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์เลย และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) เฉพาะบริษัท JAS ส่วนบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์เลย ด้านราคาน้ำมัน (OIL) และอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ทั้งในเชิงบวกและเชิงลบ ยกเว้น บริษัท IEC และบริษัท JAS

คั้งนั้นการศึกษาถึงตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์และการเงินซึ่งอยู่ในช่วงภาวะ Hamburger Crisis ว่าตัวแปรใดมีอิทธิพลหรือเป็นตัวแปรสำคัญต่อผลตอบแทนหุ้นสามัญมากที่สุดที่สามารถดึงดูดนักลงทุนให้สนใจลงทุนในตัวหลักทรัพย์จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) มากที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Capual, Rowley และ Sharpe (1993) รวมทั้ง เวสาร์รัฐและเอกชัย (2548) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ซึ่งเป็นผลการวิจัยที่ขัดแย้งกับผลการวิจัยของ Benz (1981) ซึ่งได้ทำการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ NYSE พบว่ามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีความสัมพันธ์กันในทางลบกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) และพบว่ากิจการขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) สูงให้ผลตอบแทนต่ำกว่ากิจการขนาดเล็กที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) ต่ำกว่า

ส่วนตัวแปรทางเศรษฐกิจ คือ ราคาน้ำมัน (OIL) พบว่า มีความสัมพันธ์ในทางลบกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ซึ่งขัดแย้งกับผลการวิจัยของ Song zan chiou wei (2000) ซึ่งพบว่า ราคาน้ำมันมีผลกระทบต่อตลาดหุ้น อีกทั้งยังขัดแย้งกับผลการวิจัยของ Desislava Dimintrova (2005) และอัตราแลกเปลี่ยน (EXC) พบว่ามีความสัมพันธ์กันในทางลบกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Robert D. gay (2008) ที่พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันไม่มีความสัมพันธ์กันกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ และได้ทำการวิจัยของตลาดหุ้นในอินเดีย รัสเซีย บราซิล และจีน สิงคโปร์ เช่นผลงานวิจัยของ Shahid Ahmed (2003) และ Yu (1996) มีนักวิจัยหลายท่านได้ให้การยอมรับว่า ขนาดของกิจการ (Size หรือ Market Capitalization – Mcap) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี เป็นตัวแปรสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ โดย Benz (1981) ได้ศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง Mcap และ Stock Returns ในตลาดหุ้นนิวยอร์ก พบว่า Mcap และ Stock Returns มีความสัมพันธ์กันในทางลบ และได้สรุปว่า กิจการขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าเงินลงทุนตามราคาตลาดสูง

ให้ผลตอบแทนต่ำกว่ากิจการที่มีขนาดเงินลงทุนต่ำกว่า จึงเรียกปรากฏการณ์นี้ว่า “The size effect” การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง Mcap และ Stock Return ยังได้รับความสนใจจากนักวิจัยมากขึ้นทั้งใน U.S. stock market และ some Asia – Pacific Market และได้ยืนยันว่าขนาดของธุรกิจเป็นตัวแปรสำคัญที่มีอิทธิพลในการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญ ดังผลงานวิจัยของ Fama และ French (1992, 1993) โดยใช้วิธี Cross-Sectional และ Time – Series regressions รวมทั้งวิธีการสร้างกลุ่มสินทรัพย์การลงทุน เพื่อค้นหาความสามารถในการอธิบายการเคลื่อนไหวของ Stock Returns ของ Size และพบความสัมพันธ์ในทางลบระหว่าง Mcap และ Stock Return ทั้ง Univariate และ multivariate tests เขาได้สรุปว่า Size คือตัวแปรสำคัญในการอธิบาย cross – section ของ Stock return

นอกจากนี้ Chen, Roll and Ross 1986; Poon and Taylor 1991; Clare and Thomas 1994 ยังได้ศึกษาบทบาททฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ในการอธิบายความสัมพันธ์ของ Stock Return และ Macroeconomic Variables แสดงให้เห็นว่าราคาหุ้นควรสะท้อนถึงความคาดหวังเกี่ยวกับการดำเนินงานในอนาคต ผลกำไรของบริษัทยังสะท้อนให้เห็นถึงระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจของประเทศแล้ว ยังสะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น และมีความสัมพันธ์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจในตลาดหุ้น สำหรับประเทศไทยมีนักวิจัยหลายท่านได้ศึกษาเกี่ยวกับตัวแปรทางเศรษฐกิจและตัวแปรทางการเงินที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น นครินทร์ ปาร์มวงส์ (2550) ได้ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาถึง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีหมวดธุรกิจที่สำคัญ สำหรับปัจจัยเศรษฐกิจที่นำมาศึกษาได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนัโจนส์ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และบัญชีเดินสะพัด จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และ ประกิจ จูตะวิริยะ (2546) ได้ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสรุปได้ว่า ราคาทองคำมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพราะทองคำเป็นสินค้าที่มีสภาพคล่องอย่างหนึ่ง จึงเป็นทางเลือกหนึ่งในการลงทุน ถ้าราคาทองคำสูงขึ้นก็จะทำให้นักลงทุนขายทองคำออกเพื่อทำกำไร อุปสงค์บางส่วนก็จะเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ราคา

หลักทรัพย์สูงขึ้นได้ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Down Jones มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.3 ระบุตัวแปรสำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	P/BV	MCAP	OIL	ExC
ผลตอบแทนหุ้นสามัญ (Stock return)	+	+	-	+

ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์และการเงิน ที่นำมาศึกษาบทบาทของตัวแปรที่สามารถอธิบายผลการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีตัวแปรทางการเงินที่ได้รับความสนใจจากนักวิจัยในประเทศและต่างประเทศ คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (Stock return) อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Fama – French (1992, 1993) ศรีวราช (2539) ณัฐพงษ์ (2547) และเอกชัย (2548) ต่างยอมรับว่าตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปรที่สำคัญในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ในตลาดหลักทรัพย์ต่างๆ ทั่วโลก ซึ่งสามารถอธิบายผลได้ทั้งในผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตัวแปรเดียวและสมการถดถอยหลายตัวแปร อาจเรียกได้ว่า B/M effect ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งหมายถึง ธุรกิจที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) สูงจะให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่าธุรกิจที่มีอัตราส่วนต่ำ แต่อาจเป็นไปตามพฤติกรรมของผู้ลงทุนที่เน้นให้ความสนใจในอัตราส่วนนี้มากกว่าปัจจัยทางด้านอื่นๆ

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตัวแปรเดียวและสมการถดถอยหลายตัวแปร ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) พบความสัมพันธ์ในทางบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ซึ่งขัดแย้งกับผลการวิจัยของ Benz (1981) ที่ทำการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก พบว่ามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีความสัมพันธ์ในทางลบกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) และสรุปได้ว่ากิจการขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) ต่ำกว่า นักลงทุนจึงมีความคาดหวังว่าการลงทุนที่ได้ตัดสินใจลงทุนไปแล้วนั้นจะได้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า และมีความเสี่ยงน้อยกว่า

ด้านอัตราแลกเปลี่ยน(EXC) มีความสัมพันธ์กันในทางบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Koh and Maysami (1995), Stijin Claessens, Susmita Dasgupta and Jack D. Glen (1995) และ Serkan Yilmaz Kandir (2008) อาจเนื่องมาจากนักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราแลกเปลี่ยนที่จะส่งผลกระทบต่อการลงทุนทั้งในและต่างประเทศ ส่วนราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์ในทางลบกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ ซึ่งมีความขัดแย้งกับผลงานวิจัยของ Song-zan-chiou-wei (2000) และ Nooreen Mujahid, Roohi Ahmed and Khalid Mustafa (2000)



บทที่ 6

สรุปการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

1. บทสรุปการวิจัย

ทางเลือกในการลงทุนในปัจจุบันมีหลากหลาย ผู้ลงทุนย่อมต้องการบริหารเงินลงทุนของตนเองให้เกิดประสิทธิภาพมากที่สุด โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ที่สนใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ย่อมคำนึงถึงผลตอบแทนและการคาดการณ์ทิศทาง การเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ตลอดระยะเวลาการลงทุนที่ผู้ลงทุนนั้นถือหลักทรัพย์อยู่ การลงทุนอย่างมีหลักการจะช่วยให้ผู้ลงทุนลดความเสี่ยงจากการลงทุนและได้ผลตอบแทนที่ดีในอนาคต ผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องพิจารณาว่ามีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต

การวิจัยในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการเคลื่อนไหวและวิเคราะห์บทบาทของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์และตัวแปรทางการเงิน ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ราคาน้ำมัน และอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งระบุปัจจัยสำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของตัวแปรแต่ละตัวดังนี้

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 15 อุตสาหกรรม รวมทั้งสิ้น 101 บริษัท ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน การธนาคารและการประกันภัย ซึ่งสามารถดำเนินกิจการอยู่ตลอดระยะเวลาที่ทำการศึกษาดังแต่วันที่ 2 มกราคม 2549 ถึง 31 ธันวาคม 2551 โดยใช้ข้อมูลรายเดือน รวมทั้งสิ้น 36 เดือน มีข้อมูลทางการเงินและบัญชีครบถ้วน ในการศึกษาบทบาทตัวแปรทางเศรษฐกิจและการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้สมการถดถอยแบบอนุกรมเวลา (Time-Series Regression) ใช้ค่าสถิติ t และ p -value เพื่อทดสอบความมีนัยสำคัญของสัมประสิทธิ์จากสมการถดถอย ใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) ทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ใช้สถิติเคอร์บินวัตสันเพื่อทดสอบอัตโนมัติ และใช้การทดสอบไวท์เพื่อทดสอบค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ สามารถอธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

2. สรุปผลการวิจัยและอภิปรายผล

ผลการวิจัยพบว่า

2.1 การเคลื่อนไหวของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์และการเงิน จากผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างน้อย ด้าน GDP มีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างน้อย จากไตรมาสที่ 2/2549 ถึง ไตรมาส 4/2549 ส่วนไตรมาสอื่นๆ มีการเปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่องกระทั่งมีการเปลี่ยนแปลงมากที่สุดโดยลดลงต่ำสุด -4.2 ในไตรมาสที่ 4/51

ในส่วนของราคาน้ำมัน มีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างน้อยในไตรมาสที่ 2/49 ถึง ไตรมาสที่ 3/49 ถึง ไตรมาสที่ 1/50 และมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นเรื่อยๆ จนถึงไตรมาสที่ 4/51 โดยมีจุดสูงสุดถึง 13.39 และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างน้อยเช่นกัน โดยมีจุดต่ำสุดอยู่ที่ 6.09 ในไตรมาสที่ 4/51 ด้านผลตอบแทนหุ้นสามัญมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างมาก โดยมีจุดสูงสุดอยู่ที่ 8.50 ในไตรมาสที่ 4/51 แต่ในระหว่างไตรมาสที่ 2/51 ถึง ไตรมาสที่ 3/51 มีการเปลี่ยนแปลงน้อยที่สุด

2.2 ในปี 2549 – 2551 บทบาทของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์และการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญมีค่อนข้างน้อย และสามารถอธิบายผลตอบแทนหุ้นสามัญได้บางบริษัทในอุตสาหกรรม กล่าวคือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ (P/BV) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Fama และ French (1992,1993) ที่พบว่า P/BV มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ ในขณะที่ขนาดของกิจการ (MCAP) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Banz, Rolf W. (1981) Basu, Sanjoy (1983) Brown, Stephen J. and Barry, Christopher B. (1983) และ Kim, Dongcheol (1995) และยังสามารถมีนักวิจัยหลายท่านให้การยอมรับว่า ขนาดของกิจการ (Size หรือ Market Capitalization – Mcap) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี เป็นตัวแปรสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ โดย Benz (1981) ได้ศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง Mcap และ Stock Returns ในตลาดหุ้นนิวยอร์ก พบว่า Mcap และ Stock Returns มีความสัมพันธ์กันในเชิงลบ และได้สรุปว่า กิจการขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าเงินลงทุนตามราคาตลาดสูงให้ผลตอบแทนต่ำกว่ากิจการที่มีขนาดเงินลงทุนต่ำกว่า จึงเรียกปรากฏการณ์นี้ว่า “The size effect” การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง Mcap และ Stock Return ยังได้รับความสนใจจากนักวิจัยมากขึ้นทั้งใน U.S. stock market และ some Asia – Pacific Market และได้ยืนยันว่าขนาดของธุรกิจเป็นตัวแปรสำคัญที่มีอิทธิพลในการเคลื่อนไหว

ของผลตอบแทนหุ้นสามัญ ดังผลงานวิจัยของ Fama และ French (1992, 1993) โดยใช้วิธี Cross-Sectional และ Time – Series regressions รวมทั้งวิธีการสร้างกลุ่มสินทรัพย์การลงทุน เพื่อค้นหาความสามารถในการอธิบายการเคลื่อนไหวของ Stock Returns ของ Size และพบความสัมพันธ์ในทางลบระหว่าง Mcap และ Stock Return ทั้ง Univariate และ multivariate tests เขาได้สรุปว่า Size คือตัวแปรสำคัญในการอธิบาย cross – section ของ Stock return

นอกจากนี้ Chen, Roll and Ross 1986; Poon and Taylor 1991; Clare and Thomas 1994 ยังได้ศึกษาบทบาททฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ในการอธิบายความสัมพันธ์ของ Stock Return และ Macroeconomic Variables แสดงให้เห็นว่าราคาหุ้นควรสะท้อนถึงความคาดหวังเกี่ยวกับการดำเนินงานในอนาคต ผลกำไรของบริษัทยังสะท้อนให้เห็นถึงระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจของประเทศแล้ว ยังสะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น และมีความสัมพันธ์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจในตลาดหุ้น สำหรับประเทศไทยมีนักวิจัยหลายท่านได้ศึกษาเกี่ยวกับตัวแปรทางเศรษฐกิจและตัวแปรทางการเงินที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น นครินทร์ ปาร์มวงส์ (2550) ได้ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาถึง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีหมวดธุรกิจที่สำคัญ สำหรับปัจจัยเศรษฐกิจที่นำมาศึกษาได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนั้โจนส์ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และบัญชีเดินสะพัด จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และ

ประกิจ จุฑะวิริยะ (2546) ได้ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสรุปได้ว่า ราคาทองคำมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพราะทองคำเป็นสินค้าที่มีสภาพคล่องอย่างหนึ่ง จึงเป็นทางเลือกหนึ่งในการลงทุน ถ้าราคาทองคำสูงขึ้นก็จะทำให้นักลงทุนขายทองคำออกเพื่อทำกำไร อุปสงค์บางส่วนก็จะเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นได้ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Down Jones มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ด้านตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรทั้ง 2 มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ในทางลบ ซึ่งขัดแย้งกับผลการวิจัยของ Ibrahim and Aziz (2003) ที่ได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราแลกเปลี่ยนและผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ มาเลเซีย พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ในทางลบ และยังคงคล้องกับผลการวิจัยของ Mookerjee and Yu (1997) ทั้งนี้ค่าของข้อมูลในการวิจัยมีทั้งค่าบวกและค่าลบ และมีระยะเวลาในการทำวิจัยอย่างจำกัดอันทำให้ผลการวิจัยคลาดเคลื่อนจากผลการวิจัยที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลาย

2.3 ปัจจัยที่สำคัญที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์และการเงิน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Fama – French (1992, 1993) สราวูธ (2539) ญัฐพงษ์ (2547) และเอกชัย (2548) ต่างยอมรับว่าตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปรที่สำคัญในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญ (S) ในตลาดหลักทรัพย์ต่างๆ ทั่วโลก ซึ่งสามารถอธิบายผลได้ทั้งในผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตัวแปรเดียวและสมการถดถอยหลายตัวแปร อาจเรียกได้ว่า B/M effect ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งหมายถึง ธุรกิจที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) สูงจะให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่าธุรกิจที่มีอัตราส่วนต่ำ แต่อาจเป็นไปได้ตามพฤติกรรมของผู้ลงทุนที่เน้นให้ความสนใจในอัตราส่วนนี้มากกว่าปัจจัยทางด้านอื่นๆ

3. ข้อจำกัดของการวิจัย

การศึกษาบทบาทตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์และการเงินในการอธิบายผลการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในครั้งนี้ มีข้อจำกัดบางประการในการทำวิจัยครั้งนี้

3.1 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ น้อยเกินไปอาจไม่เพียงพอต่อการทำวิจัย อาจทำให้ผลการวิจัยคลาดเคลื่อนจากความเป็นจริง

3.2 ระยะเวลาในการทำวิจัยสั้น จึงทำให้ประชากรในการคำนวณผลสมการถดถอยมีจำนวนไม่มากพอ อาจส่งผลต่อผลการวิจัยที่คลาดเคลื่อนจากความเป็นจริง

3.3 ขนาดของกิจการมีความแตกต่างกัน ทำให้นโยบายและการบัญชี รวมทั้งการบริหารงานของแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน อาจทำให้ตัวแปรทางการเงินที่นำมาคำนวณผลสมการคลาดเคลื่อนได้

4. ข้อเสนอแนะ

4.1 ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

4.1.1 เป็นแนวทางให้กับผู้ลงทุนที่ให้ความสำคัญกับตัวแปรทางเศรษฐกิจและการเงินเพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างสมเหตุสมผลยิ่งขึ้น

4.1.2 เป็นแนวทางให้กับหน่วยงานกำกับดูแลกิจการตลาดทุน ผู้บริหาร ผู้จัดการกองทุน ผู้สนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนนักลงทุนได้ใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน

4.1.3 ผลที่ได้จากการศึกษาใช้เป็นแนวทางสำหรับนักวิชาการที่สนใจในเรื่องนี้สามารถนำไปอ้างอิงในงานวิจัยต่อไปได้

4.2 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

4.2.1 ควรศึกษาบทบาทตัวแปรทางเศรษฐกิจและการเงินในการอธิบายผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงระยะเวลาศึกษาให้ยาวกว่าครั้งนี้

4.2.2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา นอกจากปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินทั้ง 4 ตัวนี้ ควรทำการศึกษาตัวแปรอื่นด้วย เช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหุ้นต่อราคาตลาดหุ้นสามัญ (CF) อัตราดอกเบี้ย (INT) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และราคาทองคำ (G) เพื่อจะได้เปรียบเทียบผลการศึกษา

4.2.3 ควรศึกษาข้อมูลทางการบัญชีและรายการอื่นๆ ในงบการเงินว่ารายการใดสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้หรือไม่





บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

- กสานต์ ชนะช (2552) “ผลกระทบของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” การศึกษาค้นคว้าอิสระ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- จิรัตน์ สังข์แก้ว (2548) *การลงทุน พิมพ์ครั้งที่ 4* กรุงเทพมหานคร โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ธรรมรักษ์ หมื่นจักร (2549) *นโยบายการเงิน ทฤษฎีและหลักปฏิบัติ พิมพ์ครั้งที่ 2* สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- พรายพล คู่ทรัพย์ (2551) *เศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ : ทฤษฎีและนโยบาย พิมพ์ครั้งที่ 2* สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ภูมิฐาน รังคกุลนิววัฒน์ (2552) *เศรษฐมิติเบื้องต้น* สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- จิราลักษณ์ สุวรรณสิริ (2545) “สภาพคล่องและอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- จารุวัต เอี่ยมนพคุณ (2545) “การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์และกลุ่มพลังงาน” วิทยานิพนธ์ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
- นครินทร์ ปาร์มวงส์ (2550) “ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” วิทยานิพนธ์ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์
- นันทน์ภัส เลิศจรยารักษ์ณ์ (2548) “การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศไทย” วิทยานิพนธ์ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- ณัฐพงษ์ ฐีเชื้อ (2547) “การทดสอบแบบจำลอง Fama-French ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ประกิจ จุตะวิริยะ (2546) “ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” การศึกษาอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยขอนแก่น

- พรชัย กวินรัมย์ (2550) “ผลกระทบของราคาน้ำมันดิบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” วิทยานิพนธ์ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขา เศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ภคสุนาท จิตมั่นชัยธรรม (2545) “คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหุ้น การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” วิทยานิพนธ์ (วท.ม.)--จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- มาริษา พลอยกิติกุล (2535) “การวิเคราะห์ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีผลต่ออัตราดอกเบี้ยโตทางเศรษฐกิจ ศึกษากรณีประเทศไทย” วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
- วนกุล สกลพรวิสิน (2543) “กลไกการส่งทอดระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อระบบเศรษฐกิจ” วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัย
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2551) *การประเมินมูลค่าสินทรัพย์ การลงทุนในตราสารทุน กรุงเทพมหานคร อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง*
- อัญญา ชันชวิทย์ (2545) “กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย” กรุงเทพมหานคร อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง
- Ajayi, R. A., and M. Mougoue, (1996). “On the Dynamic Relation between Stock Price and Exchange Rate” *Journal of Financial Research*, 19, pp. 193-207.
- Babar Zaheer Butt, Kashif ur Rehman, M. Aslam Khan and Nadeem Safwan (2010). Vol. 4(5), pp. 583-593.
- Benz, R.W. (1981). “The Relationship between Return and Market Value of Common Stock” *Journal of Fiancial Econonimis*. 9, 1 (March): 3-18.
- Bilson, Christopher M., Timothy J. Brailsford and Vincent J. Hopper (2001), “Selecting Macroeconomic Variables as Explanatory Factors of Emerging Stock Market Return”, *Pacifi-Basin Finance Journal*, 9,401-426.
- Blume, M.E. (1983). “Biases in Computed Return: An Application to the Size Effect” *Journal of Financial Economics*. 12,3 (November) : 387-404.
- Chen, N.F., R. Roll and S. Ross, (1986) “Economic Forces and the Stock Market,” *Journal of Business*, 59 (July): 383 – 403.
- Clare, A. D., and S. H. Thomas (1994). “Macroeconomics Factors, the APT and the UK stock Market” *Journal of Business Finance and Accounting*, 21, :309-330.

- Fama, E. and French, K. (1992). "The Cross – Section of Expected Stock Return". *Journal of Finance*, No.2, (June): 427-465.
- Fama E. and French, K. (1995) "Size and Book – to – market Factors in Earnings and Return" *Journal of Finance*, 50.,1. (March): 131-155.
- Flannery, Mark J. and Aris A. Protopapadakis (1995), "Macroeconomic Factors do Influence Aggregate Stock Return"., *Review of Finance Studies*, Vol. 15. (March) : 751-782,
- Frank Fabozzi and Franco Modigliani (1992) "Capital Market" Prentice Hall, New Jersey, Second Edition
- Gjerde, Oystein and Frode Sættem (1999), "Causal Relations Among Stock Return and Macroeconomic Variables in a Small, Open Economy" *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol.9. pp.61-74.
- Kewei Hou, G. Andrew Karolyi, and Bong Cha Kho (2006). "What Fundamental Drive Global Stock Return?" Ohio State University and Seoul National University.
- Markowitz, Harry (1952). "Portfolio Selection" *Journal of Finance* Vol.7 . (March): 77-91.
- Mokerjee, Rajen and Qiao Yu (1997). "Macroeconomic Variables and Stock Price in a small open Economy : The Case of Singapore". *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 5 (June).: 377-388.
- Paul Krugman (1983) "Oil Shock and Exchange Rate Dynamic" The National Bureau of Economic Research, the University of Chicago Press,. London.
- Roll, R. and Ross, S. (1980) "An Empirical Investigation of Arbitrage Pricing Theory. *Journal of Finance*. Vol. 41, No. 2 (Jun.) : 313-329.
- Ross, Stephen A. (1976). "The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing". *Journal of Economic Theory*, Vol. 13. pp 341-360.
- Serkan Yilimaz Kandir (2008). "Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Return: Evidence from Turkey" *Journal of Finance and Economics*, Vol.16 pp:35-37.
- Wan Mansor Wan Mahmood and Nazihah Mohd Dinniah (2009) "Stock Return and Macroeconomic Variables: Evidence from the Six Asian – Pacific Countries"
- Jakob Nordmark (2009) "Stock Return and production growth in Sweden – is there a relationship?" Vaxjo University the School of Management and Economics.



ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อและสถิติบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ข้อมูลและสถิติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตาราง ก. 1 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง

หลักทรัพย์	ชื่อจดทะเบียน	กลุ่มอุตสาหกรรม
SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
TCMC	บริษัท อุตสาหกรรมพรมไทย จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
TGCI	บริษัท ไทย-เยอรมัน เซรามิก อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
RCI	บริษัท โรเซล ซีรามิก อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
UMI	บริษัท สหโมเสกอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
TASCO	บริษัท ทีปโก้เอสพีแอล จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
GEN	บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
SCP	บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิก จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
VNG	บริษัท วนชัย กัญญา จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
AP	บริษัท เอเชียนพรีอเพอริตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
HEMRAJ	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
KTP	บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
LH	บริษัท แลนด์เอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
MK	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
RAIMON	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
SAMCO	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

หลักทรัพย์	ชื่อจดทะเบียน	กลุ่มอุตสาหกรรม
TFD	บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
UV	บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
ASIAN	บริษัท ห้างเซ็นเอเชียน ซีฟู้ด จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
CM	บริษัท เชียงใหม่โฟรเซนฟู้ดส์ จำกัด(มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
CPI	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
LEE	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
SSF	บริษัท สุรพลฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
STA	บริษัท ศรีตรังแอกโรอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
TLUXE	บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
TRUBB	บ.ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
APURE	บริษัท อกริเพ็ชว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
PR	บริษัท เพชรจินดาที่ไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
S&P	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
SAUCE	บริษัท ไทยเทพรสผลิตภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
SSC	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
TC	บริษัท ทอปปิคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
TF	บริษัท ไทยเพชรจินดาที่ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
TIPCO	บริษัท ทิปโก้ฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
TUF	บริษัท ไทยยูเนียน โฟรเซน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
TWFP	บริษัท ไทยวาฟูดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม

หลักทรัพย์	ชื่อจดทะเบียน	กลุ่มอุตสาหกรรม
LTX	บริษัท ลักกี้เทคส์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)	แฟชั่น
PRANDA	บริษัท แพรนด์ จิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน)	แฟชั่น
SUC	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)	แฟชั่น
FANCY	บริษัท แฟนซีวูด อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
KYE	บริษัท กันยงอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟอร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
OGC	บริษัท โอเชียนกลาส จำกัด (มหาชน)	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
CTW	บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
PATKL	บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
SSI	บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
SSSC	บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
VARO	บริษัท วโรปกรณ จำกัด (มหาชน)	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
TPC	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
UP	บริษัท ยูเนี่ยนพลาสติก จำกัด (มหาชน)	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
VNT	บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน)	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
WG	บริษัท ไวท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
AJ	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)	บรรจุภัณฑ์
CSC	บริษัท ฝาจิบ จำกัด (มหาชน)	บรรจุภัณฑ์
NEP	บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	บรรจุภัณฑ์
TFI	บริษัท ไทยฟิล์มอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	บรรจุภัณฑ์
TMD	บริษัท อุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด (มหาชน)	บรรจุภัณฑ์
BIGC	บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
LOXLEY	บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์

หลักทรัพย์	ชื่อจดทะเบียน	กลุ่มอุตสาหกรรม
SINGER	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
APRINT	บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
FE	บริษัท ฟาร์อีสท์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
LIVE	บริษัท ไลฟ์ อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
MATI	บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
NMG	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
SE-ED	บริษัท ซีอีดียูเคชั่น จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
SPORT	บริษัท สยามสปอร์ต ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
WAVE	บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
CENDEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
ERAWAN	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
LRH	บริษัท ลาгуน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
BECL	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
PSL	บริษัท พรซิเอส ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
TTA	บริษัท โทรคมนาคมไทย เอเจนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
DELTA	บริษัท เอลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
KCE	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
IEC	บริษัท อินเทอร์เน็ตเนชั่นเนลเอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
JAS	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

หลักทรัพย์	ชื่อจดทะเบียน	กลุ่มอุตสาหกรรม
SAMTEL	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
SHIN	บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
TT&T	บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร



ข้อมูลตลาด SET	2549	2550	2551	2552
ดัชนีตลาด				
- ปิด	679.84	858.10	449.96	734.54
- สูงสุด	785.38	915.03	884.19	751.86
- ต่ำสุด	622.14	616.75	384.15	411.27
ดัชนี SET100				
- ปิด	1,033.38	1,355.47	671.35	1,120.26
- สูงสุด	1,197.32	1,459.64	1,383.66	1,158.37
- ต่ำสุด	941.29	933.35	557.90	603.94
ดัชนี SET50				
- ปิด	473.27	630.73	316.45	520.69
- สูงสุด	547.53	681.82	641.94	537.02
- ต่ำสุด	430.96	428.73	261.30	284.25
SET TRI	2,698.53	3,545.11	1,946.38	3,335.04
SET100 TRI	1,099.36	1,501.05	777.11	1,357.36
SET50 TRI	2,886.01	4,005.00	2,100.24	3,614.12
อัตราเงินปันผลต่อหุ้นของตลาด (%) ^{4/}	4.24	3.31	6.57	3.65
P/E ของตลาด ^{3,4/}	9.44	17.03	7.01	25.56
P/BV ของตลาด ^{4/}	1.69	2.02	0.98	1.56
มูลค่าการซื้อขายหมุนเวียน ^{1/}				
- ปริมาณ (ล้านบาท)	747,790.95	604,654.55	839,184.67	890,122.50
- มูลค่า (ล้านบาท)	3,956,262.03	4,188,776.73	3,919,874.31	4,338,479.27
มูลค่าการซื้อขายหมุนเวียนเฉลี่ยต่อวัน ^{1/}				
- ปริมาณ (ล้านบาท)	3,077.33	2,467.98	3,397.51	3,663.06
- มูลค่า (ล้านบาท)	16,280.91	17,097.05	15,869.94	17,853.82
จำนวนรายการ (รายการ)	28,513,652.00	27,673,295.00	31,217,841.00	35,028,754.00
จำนวนรายการเฉลี่ยต่อวัน (รายการ)	117,340.00	112,952.00	126,388.00	144,151.00
บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่	12	7	9	7
บริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอน	4	8	9	8
บริษัทที่มีการย้ายจากตลาด mai เข้าตลาด SET	-	1	1	-
บริษัทที่มีการย้ายจากตลาด SET เข้าตลาด mai	-	1	-	-
จำนวนบริษัทจดทะเบียน	476	475	476	475
จำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียน	584	581	580	588
- หุ้นสามัญ	488	491	497	501
- หุ้นบุริมสิทธิ	9	10	10	11
- ใบสำคัญแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง	1	1	1	1
- ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ	79	71	62	62
- ใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้				
- ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์				2
- หุ้นกู้				
- หุ้นกู้แปลงสภาพ				
- หน่วยลงทุน	7	8	10	11

ตารางที่ 1 (ต่อ)

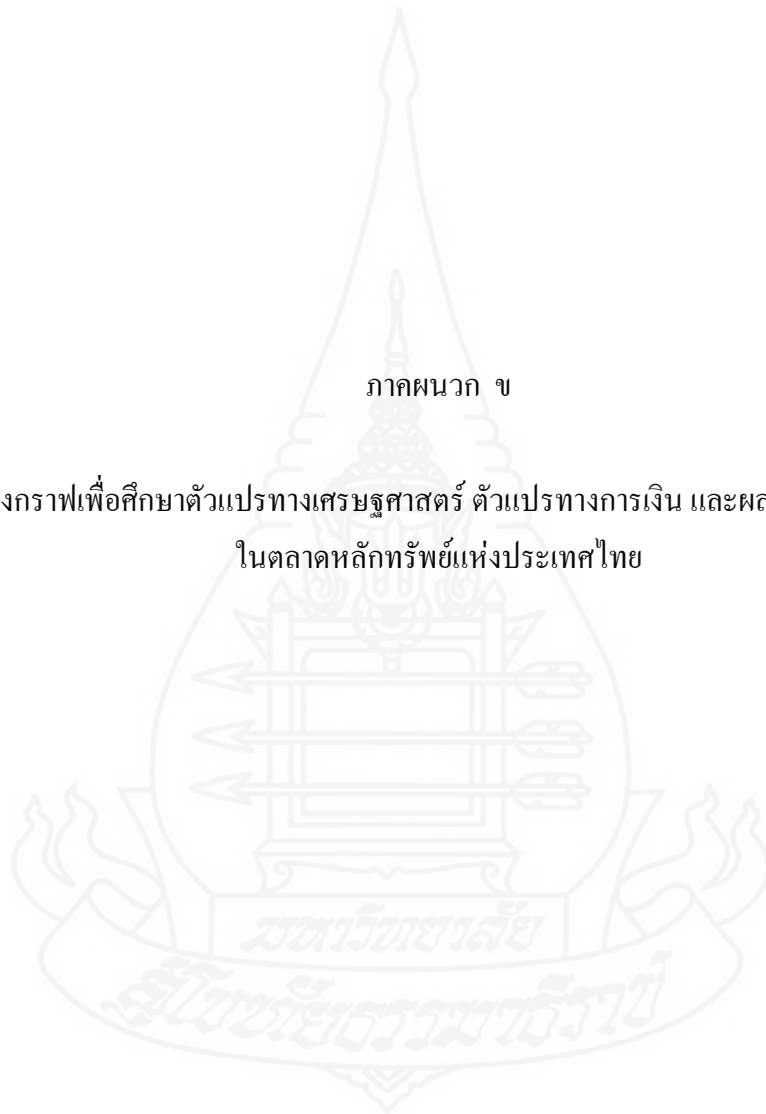
ข้อมูลตลาด SET	2549	2550	2551	2552
มูลค่าการซื้อขายหุ้นเวียดนามแยกตามประเภทหลักทรัพย์				
- หุ้นสามัญ (ล้านบาท)	3,780,793.89	3,966,221.16	3,822,368.80	4,254,281.36
- หุ้นบริษัทย่อย (ล้านบาท)	761.55	896.31	343.20	357.66
- ใบสำคัญแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง (ล้านบาท)	1,839.67	1,569.29	677.48	9,579.72
- ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ (ล้านบาท)	172,471.35	212,810.61	83,573.26	67,640.38
- ใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ (ล้านบาท)	-	-	-	-
- ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (ล้านบาท)				698.53
- หุ้นกู้ (ล้านบาท)				
- หุ้นกู้แปลงสภาพ (ล้านบาท)				
- หน่วยลงทุน (ล้านบาท)	392.99	7,279.37	12,911.56	5,921.62
มูลค่าหลักทรัพย์2,4/				
- ตามราคาปิด (ล้านบาท)	1,328,459.15	1,351,278.22	1,619,751.48	1,683,193.48
- ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	5,078,704.89	6,636,068.73	3,568,223.48	5,873,100.93

หมายเหตุ

1. ไม่รวมหุ้นกู้ และหุ้นกู้แปลงสภาพ
2. ไม่รวมใบสำคัญแสดงสิทธิในผลประโยชน์ของหลักทรัพย์อ้างอิง หน่วยลงทุน ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ หุ้นกู้ และหุ้นกู้แปลงสภาพ
3. ไม่นำหลักทรัพย์ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เข้าร่วมคำนวณ (มีผลตั้งแต่ 31 มีนาคม 2552 เป็นต้นไป)
4. ไม่รวมหลักทรัพย์จดทะเบียนต่างประเทศ

ภาคผนวก ข

ข้อมูลสร้างกราฟเพื่อศึกษาตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ ตัวแปรทางการเงิน และผลตอบแทนหุ้นสามัญ
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ตาราง ข. 1 ข้อมูลสำหรับสร้างกราฟ เพื่อศึกษาตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ ตัวแปรทางการเงิน และ
ผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี	S	GDP	EXC	OIL	MCAP	P/BV
ไตรมาส 1/49	1.94	6.4	3.9	6.23	8.28	1.52
ไตรมาส 2/49	-7.04	5.3	3.83	7.1	7.44	1.26
ไตรมาส 3/49	0.55	4.8	3.74	6.38	8.19	1.34
ไตรมาส 4/49	-5.11	4.5	3.58	6.2	9.03	1.39
ไตรมาส 1/50	-3.72	4.4	3.51	6.04	8.82	1.30
ไตรมาส 2/50	7.52	4.4	3.46	6.75	9.67	1.43
ไตรมาส 3/50	1.12	5.1	3.43	7.99	9.71	1.50
ไตรมาส 4/50	-2.30	5.7	3.37	9.17	9.62	1.66
ไตรมาส 1/51	1.89	6	3.15	10.55	9.70	1.72
ไตรมาส 2/51	-5.31	5.3	3.32	13.39	8.86	1.62
ไตรมาส 3/51	-5.72	3.9	3.43	10.41	7.34	1.43
ไตรมาส 4/51	8.50	-4.2	3.5	4.11	6.09	0.85

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ	นางสาวศิเรมอร ขาวฟอง
วัน เดือน ปีเกิด	2 มีนาคม 2525
สถานที่เกิด	อำเภอตาลสุม จังหวัดอุบลราชธานี
ประวัติการศึกษา	ปริญญาตรี สาขาการบัญชี มหาวิทยาลัยมหาสารคาม ปี 2548
สถานที่ทำงาน	บริษัท โอไอซีอี จำกัด จังหวัดกรุงเทพมหานคร
ตำแหน่ง	พนักงานบัญชี

