บทที่ 2

ทบทวนวรรณกรรม

เจน ประสิทธิ์ล้ำคำ (2526) ได้ศึกษาการเคลื่อนไหวของราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ว่ามีลักษณะการเคลื่อนไหวที่เป็นไปตามทฤษฎีแนวเดินเชิงสุ่ม (Random Walk) หรือไม่ โดยทฤษฎีนี้ถือว่าราคามีการเปลี่ยนแปลงอย่างไม่แน่นอน ลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เกิดขึ้นอย่างสุ่ม ไม่ขึ้นอยู่กับลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาในอดีต โดยอาจจะกล่าวได้ว่าลักษณะการเคลื่อนไหว แนวโน้ม หรือข้อมูลราคาในอดีตไม่สามารถนำมาใช้ในการคาดการณ์แนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ซึ่งจะขัดแย้งกับทฤษฎีการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) ที่นำเอาข้อมูลราคาในอดีตมาพยากรณ์แนวโน้มราคาในอนาคต

ผลการศึกษาพบว่า ลำดับราคาของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงอย่างไม่เป็นอิสระกัน หรือกล่าวได้ว่าการเคลื่อนไหวของราคาของหลักทรัพย์ไม่เป็นไปตามทฤษฎีแนวเดินเชิงสุ่ม แสดงว่าพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กัน อันถือว่าเป็นการยอมรับการวิเคราะห์ทางเทคนิค นั่นคือข้อมูลราคาของหลักทรัพย์ในอดีตเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ สามารถนำมาอธิบายพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ กล่าวโดยสรุปได้คือการศึกษาในรูปแบบต่างๆ ของการวิเคราะห์ทางเทคนิคนั้นมีประโยชน์สำหรับการพยากรณ์ลักษณะการเคลื่อนไหว ของราคาหลักทรัพย์ในอนาคต

นินนาท เจริญเลิศ (2532) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตัวแปรอิสระอื่นๆ อันได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร รายได้ประชาชาติ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝาก และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็น ข้อมูลที่ใช้ศึกษาเป็นข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2520 ถึงเดือนธันวาคม 2530 และแบ่งช่วงการศึกษาออกเป็น 3 ช่วงคือ เดือนกรกฎาคม 2520 ถึง เดือนธันวาคม 2530 เปรียบเทียบกับช่วงระหว่างเดือนกรกฎาคม 2520 ถึง เดือนกรกฎาคม 2522 และเดือนมกราคม 2529 ถึง เดือนธันวาคม 2530 และทำการศึกษาโดยใช้วิธีการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) แบบกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS)

ผลการศึกษาพบว่า ในช่วงระยะเวลาระหว่างเดือนกรกฎาคม 2520 ถึงเดือนธันวาคม 2530 การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมีผลต่อการเคลื่อนไหวดัชนีตลาดหลักทรัพย์มากที่สุด ส่วนอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารและอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝากไม่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ช่วงเดือนกรกฎาคม 2520 ถึง เดือนกรกฎาคม 2522 ปรากฏว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็น รายได้ประชาชาติ และอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารมีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และในช่วงเดือนมกราคม 2529 ถึง เดือนธันวาคม 2530 พบว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นมีความสัมพันธ์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์เพียงตัวเดียวเท่านั้น ในส่วนการศึกษาโดยใช้สมการถดถอยพหุคูณแบบวิธีขั้นบันได (Stepwise Multiple Regression) พบว่าช่วงเดือนกรกฎาคม 2520 ถึง เดือนธันวาคม 2530 อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็น มีผลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ส่วนช่วงเดือนกรกฎาคม 2520 ถึง เดือนกรกฎาคม 2522 และเดือนมกราคม 2529 ถึงเดือนธันวาคม 2530 นั้นปรากฏว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นตัวเดียวเท่านั้น ที่มีความสัมพันธ์ต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์

สุโลจนี ศรีแกล้ว (2535) ทำการศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆที่มีความสัมพันธ์ต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทำการประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) โดยใช้วิธีวิเคราะห์ความเสี่ยงตามแนวคิดของวิลเลี่ยม เอฟ ชาพ (Villiam F. Sharpe)

ผลการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) พบว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปัจจัยอิสระทางการเงิน ภาวะเศรษฐกิจ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์ (Dow-Jones) ดัชนีตลาดหุ้นฮั่งเส็ง (Hang Seng) ดัชนีตลาดหุ้นนิเคอิ (Nikei) บรรยากาศการเมืองในประเทศ และสถานการณ์ในตะวันออกกลาง และในการศึกษาความเสี่ยงพบว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบของหุ้นในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์มีค่ามากกว่าร้อยละ 50 สูงกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหุ้นในกลุ่มธนาคาร นั่นหมายความว่าการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับสถานการณ์ของตลาดมากกว่าการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในกลุ่มธนาคาร และค่าเบต้า (Beta) ของหุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์มีค่าสูงกว่า 1 ในขณะที่หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มธนาคารมีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 หรืออาจกล่าวได้ว่า หุ้นในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์เป็นหุ้นที่มีการปรับตัวเร็ว (Aggressive Stock) และหุ้นในกลุ่มธนาคารเป็นหุ้นที่มีการปรับตัวช้า (Defensive Stock)

บุญศรี ตรีหิรัญกุล (2540) ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยใช้ทฤษฎีอาบิเทรจไพรซิ่ง (Arbitrage Pricing Theory : APT) โดยใช้ตัวแปรอิสระ คือ อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนและอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีตัวแปรตามคือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกตัวในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารจะไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ทุกตัว ส่วนอัตราเงินเฟ้อและดัชนีการลงทุนภาคเอกชน เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลกับหลักทรัพย์เพียง 2-3 ตัวเท่านั้น และเมื่อนำเอาน้ำหนักปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ทำให้เกิดความเสี่ยงต่อการลงทุนไปคำนวณหาค่าชดเชยความเสี่ยง ผลปรากฏว่าสมการที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละตัว กับน้ำหนักปัจจัยที่ส่งผ่าน ค่าชดเชยความเสี่ยง การอธิบายอัตราผลตอบแทนแต่ละหลักทรัพย์ให้ค่า R^2 เท่ากับ 0.73 และ Adjust R^2 เท่ากับ 0.65 จากสมการดังกล่าวทำให้สามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละทรัพย์ได้

สุธีรา ตั้งตระกูล (2540) ได้ทำการศึกษาความสามารถในการพยากรณ์แนวโน้มของหลักทรัพย์ในอนาคต โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์หลักทรัพย์และเทคนิคในทางเศรษฐศาสตร์ สำหรับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นทั้งสองกลุ่มจะใช้ข้อมูลเป็นรายวันตั้งแต่วันที่ 24 เมษายน 2535 ถึง 15 สิงหาคม 2539 รวมทั้งสิ้น 1,570 วัน

ผลการศึกษาพบว่า เครื่องมือการวิเคราะห์ทางเทคนิคที่ดีที่สุดที่ใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการพยากรณ์การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในทั้งสองกลุ่มคือ ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่อย่างง่าย (Simple Moving Average: SMA) และดัชนีความสัมพันธ์เหนี่ยวแน่น (Relative Strength Index: RSI) เมื่อใช้ SMA และ RSI ร่วมกันสามารถทำกำไรมากที่สุดให้กับหลักทรัพย์ 11 หลักทรัพย์ จากทั้งหมด 16 หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร โดยคิดเป็นร้อยละ 68.75 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 134.32 ต่อปีเครื่องมือที่สามารถทำกำไรมากเป็นอันดับสอง ได้แก่ ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 79.78 ต่อปี ส่วนเครื่องมือที่สามารถทำกำไรได้เป็นอันดับสามคือ O-MAC-M ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 57.18 ต่อปีและเครื่องมือเครื่องมือที่

สามารถทำกำไรได้เป็นอันดับสี่คือ ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบเอ็กซโปเนียนเชียล (Moving Average Convergence/Divergence Exponential : MACD) ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 22.32 ต่อปี

ในขณะเดียวกัน SMA และ RSI สามารถทำกำไรได้มากที่สุดให้กับหลักทรัพย์ 30 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 47 หลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยคิดเป็นร้อยละ 63.83 ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 469.36 ต่อปี เครื่องมือที่สามารถทำกำไรได้มากเป็นอันดับสองได้แก่ O-MAC-M ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 95.22 ต่อปี ส่วนเครื่องมือที่สามารถทำกำไรได้เป็นอันดับสามคือ ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 84.39 ต่อปีและเครื่องมือที่สามารถทำกำไรได้เป็นอันดับสี่คือ ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบเอ็กซโปเนียนเชียล ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีร้อยละ 63.59

ในการคำนวณค่าดัชนีฤดูกาลจะแสดงให้เห็นว่า มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยในแต่ละเดือนของทุกๆ ปีนั้น มีมูลค่าเฉลี่ยสูงกว่าหรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดเฉลี่ยโดยรวม จากการคำนวณค่าดัชนีฤดูกาลพบว่า เดือนที่มีการซื้อขายที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดเฉลี่ยโดยรวมมีทั้งหมด 6 เดือน ได้แก่ เดือนกุมภาพันธ์ มีนาคม เมษายน พฤษภาคม กันยายน และพฤศจิกายน ส่วนเดือนที่มีการซื้อขายที่กสูงกว่าค่าเฉลี่ยของการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดเฉลี่ยโดยรวม ได้แก่ เดือนมกราคม มิถุนายน กรกฎาคม สิงหาคม ตุลาคม และธันวาคม

กนกกาญจน์ ทวีอภิรดีเจริญ (2541) ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนตั้งแต่มกราคม 2536 ถึง ธันวาคม 2539 รวมทั้งหมด 48 เดือน โดยมีปัจจัยในการศึกษาคือ ดัชนีการลงทุนของภาคเอกชน ปริมาณสินเชื่อของสถาบันการเงิน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราเงินเฟ้อ กำไรสุทธิ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร และดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์ การศึกษาจะใช้รูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อนในการประมาณค่าทางสถิติ

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญในทางบวกคือ ดัชนีการลงทุนของภาคเอกชน ดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์ และอัตราเงินเฟ้อ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้และอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารมีความสัมพันธ์ในทางลบกับราคาหุ้นในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

หทัยรัตน์ บุญโญ (2541) ได้ทำการศึกษาโดยนำแบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ในการประมาณค่าเบต้า โดยใช้ข้อมูลที่แบ่งเป็น 3 แบบ คือ ข้อมูลที่เป็นรายสัปดาห์ ข้อมูลรายเดือน และข้อมูลรายไตรมาส โดยเลือกค่าเบต้าที่

เหมาะสมที่สุดไปใช้ในการคำนวณหาผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนำเอาภาวะตลาดหุ้นซบเซาและภาวะตลาดหุ้นร้อนแรงเข้ามาเกี่ยวข้องด้วย โดยให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

ผลการศึกษาพบว่า ช่วงเวลาในการประมาณค่าเบต้าที่มีความเหมาะสมของแต่ละหลักทรัพย์ไม่มีรูปแบบที่แน่นอนที่จะเจาะจงได้ ว่าจะใช้ข้อมูลที่แบ่งแบบช่วงเวลาใดมาประมาณค่าเบต้า สำหรับการศึกษาถึงภาวะตลาดพบว่า ภาวะตลาดมีผลกระทบต่อผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์เพียงบางหลักทรัพย์เท่านั้น ในขณะที่ผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ไม่ได้รับผลกระทบต่อตลาดเลย และเมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่า มีทั้งหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) และสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) ซึ่งผลที่ได้นั้นจะนำมาใช้เพื่อพิจารณาว่าผู้ลงทุนควรจะซื้อหรือขายหลักทรัพย์เพื่อปรับปรุงแผนการลงทุนของนักลงทุนได้ด้วยตัวเอง

ยุทธนา เรือนสุภา (2543) ได้ทำการการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุน โดยหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่นำมาศึกษาได้แก่ หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงศรีอยุธยา ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารเอเชีย ธนาคารดีบีเอสไทยทนุ บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ธนาคารกรุงไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารทหารไทย โดยใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์เป็นรายสัปดาห์ ตั้งแต่วันที่ 1 กันยายน 2541 ถึง 30 สิงหาคม 2542 รวมทั้งสิ้น 52 สัปดาห์ มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และการวิเคราะห์การถดถอยในการประมาณค่าความเสี่ยงจากสมการ CAPM และใช้ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารขนาดใหญ่ 4 ธนาคารคือ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ และธนาคารกรุงไทย มาหาค่าเฉลี่ยเพื่อเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง และใช้ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์มาคำนวนหาอัตราผลตอบแทน และใช้เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของตลาด

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด และเมื่อทำการแบ่งกลุ่มธนาคารพาณิชย์ออกเป็น 2 กลุ่มตามขนาดของสิน

ทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์ของธนาคารในกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดกลางให้ผลตอบแทนสูงกว่า หลักทรัพย์ของธนาคารในกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ตามแบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน สรุปได้ว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่มีการปรับตัวเร็วและ เมื่อนำผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Securities Market Line : SML) โดยวิเคราะห์ว่าหลักทรัพย์ใดมีราคาสูงกว่าหรือต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุน พบว่าราคาของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด แสดงว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงในระดับเดียวกัน นั่นคือหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น และในอนาคตราคาของหลักทรัพย์กลุ่มนี้อาจจะมีราคาสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาดหรือปรับตัวลงมาที่เส้นตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ก่อนที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

ปวีณา คำพุกกะ (2545) ได้ศึกษาโดยทำการวิเคราะห์ดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ กลุ่มพลังงาน และกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ที่มีอิทธิพลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลเป็นรายวันตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2537 ถึง 4 มิถุนายน 2541 รวมเป็นข้อมูลทั้งหมด 1,073 วัน

ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มที่ทำการศึกษา มีลักษณะ "ไม่นิ่ง" ซึ่งทำให้สมการถดถอยที่ได้เป็นสมการถดถอยไม่แท้จริง (Spurious Regression) จึงทำการตรวจสอบการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มที่ทำการศึกษา ปรากฏว่าส่วนที่เหลือ (Residual) ที่นำมาทดสอบมีลักษณะ "นิ่ง" อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 แสดงได้ว่าสมการถดถอยดังกล่าวเป็นสมการถดถอยที่มีดุลยภาพในระยะยาว แต่การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นการเปลี่ยนแปลงระยะสั้น จึงใช้แบบจำลองเอเรอร์คอเรคชั่น (ECM) มาดูลักษณะการปรับตัว ผลปรากฏว่า ในระยะสั้นการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มที่ทำการศึกษา ณ เวลา t และค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากความสัมพันธ์ระยะยาวในช่วงเวลาที่แล้ว เป็นตัวแปรที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01

ในการศึกษาพฤติกรรมการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในระยะสั้นโดยใช้แบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model) พบว่าการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในหุ้นขาขึ้น 1 หน่วย ได้รับอิทธิพลจากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารมากที่สุด เป็น 0.3085 หน่วย รองลงมาคือ กลุ่มพลังงาน 0.1828 หน่วย ส่วนการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ขาลง 1 หน่วย ได้รับอิทธิพลจากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารมากที่สุด เป็น 0.2917 หน่วย รองลงมาคือ กลุ่มพลังงาน 0.1824 หน่วย และจากทั้งสองสมการข้างต้นพบว่า การเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานมีอิทธิพลในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ช่วงขาขึ้นและช่วงขาลงถึง 0.4913 และ 0.4741 ตามลำดับ กล่าวคือ เกือบร้อยละ 50 ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้รับอิทธิพลจากดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงาน และเนื่องจากสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรที่เลือกเฟ้น (Selectivity Variable) ของทั้งสองสมการข้างต้นมีนัยสำคัญที่ 0.01 อาจกล่าวได้ว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในช่วงขาขึ้นและช่วงขาลงมีลักษณะการเคลื่อนไหวไม่เหมือนกันอย่างมีนัยสำคัญ

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ Chiang Mai University