

## บทที่ 2

### สรุปสาระสำคัญของเอกสารที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาที่ผ่านมา สามารถแบ่งเอกสารที่เกี่ยวข้องได้เป็น 2 ประเภท

#### 2.1 ด้านปัจจัยกำหนดดัชนีตลาดหลักทรัพย์

**Achsani (2545)** ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ตลาดหลักทรัพย์กรุงจากาดาร์ ประเทศอินโดนีเซียกับปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคโดยใช้ Vector Error Correction Model (VECM) ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายเดือน เริ่มตั้งแต่ มกราคม 2533 ถึงเดือน ธันวาคม 2545 รวม 144 เดือน จากการศึกษาพบว่าอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ปริมาณเงิน และอัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในทิศทางเดียวกัน

**กนกศักดิ์ ศรีมงคล (2543)** ศึกษาถึงดัชนีตลาดหลักทรัพย์สามารถใช้เป็นเครื่องชี้นำภาวะเศรษฐกิจไทยได้หรือไม่ โดยใช้วิธีทดสอบความสัมพันธ์กันในระยะยาว และการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล โดยใช้ SET Index แทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และ Real GDP เป็นตัวแทนภาวะเศรษฐกิจ เพื่อศึกษาว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันแล้วควรใช้ตัวแปรใดเป็นตัวแปรชี้้นำ พร้อมทั้งศึกษาว่ามีระยะเวลาชี้นำกี่เดือน ระยะเวลาที่ทดสอบคือ เดือนมกราคม 2538 ถึง เมษายน 2543 และใช้วิธี Seasonal Adjustment เพื่อให้ได้ผลกระทบทางฤดูกาลหมดไป หลังจากนั้นทำการทดสอบความมีเสถียรภาพของข้อมูล โดยใช้วิธี Augmented Dickey-Fuller Test

ผลการศึกษาปรากฏว่าข้อมูลอนุกรมเวลาของตัวแปรทั้งสองมีเสถียรภาพที่ First Difference ผลการทดสอบ Cointegration Test พบว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในระยะยาว จึงสามารถนำไปใช้หาความสัมพันธ์เชิงเหตุผลได้ ซึ่งปรากฏว่ามีความสัมพันธ์ย้อนกลับระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์และ Real GDP ทำให้สามารถชี้ตัวแปรทั้งสองเป็นเครื่องชี้นำซึ่งกันและกันได้ ในขณะที่ผลการทดสอบระยะเวลาชี้นำพบว่า สามารถใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์พยากรณ์ Real GDP ล่วงหน้าได้ 5 เดือน ในขณะที่ข้อมูล Real GDP ย้อนหลังถึง 1 ถึง 4 เดือน สามารถพยากรณ์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ล่วงหน้าได้ 1 เดือน

**เดชวิทย์ นิลวรรณ (2539)** ได้ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย 3 ส่วน ส่วนแรกคือการ

ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร ในส่วนที่สองเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในแบบจำลอง และสุดท้ายจะเป็นการศึกษาค่าความเสี่ยงที่ระบบ (Systematic risk) และความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ (Unsystematic risk) แต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร ซึ่งในการศึกษาใช้วิธีกำหนดแบบจำลอง และคำนวณโดยวิธี Multiple Regression Analysis โดยโปรแกรมสำเร็จรูป TSP (Time Series Processor) โดยใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่วันที่ 11 กรกฎาคม 2537 ถึง 30 มิถุนายน 2538 รวมทั้งสิ้น 51 สัปดาห์ของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารทั้งหมด 10 บริษัท ซึ่งได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ตัวแปรอิสระในการศึกษาทั้งหมด 6 ตัวแปร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (Rm), อัตราแลกเปลี่ยน บาท/ดอลลาร์สหรัฐ (Bath/US\$), อัตราแลกเปลี่ยน เยน/ดอลลาร์สหรัฐ (Yen/US\$), อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศประเภทลูกค้าชั้นดี (MLR) และอัตราเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารประเภทข้ามคืน (Interbank rate) พบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

การศึกษาความเสี่ยงที่มีระบบและความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ (Unsystematic risk) พบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารที่มีค่ามากกว่า 1 ได้แก่ ADVANC, IEC, SATTEL, SHIN และ TA จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่มีการปรับตัวเร็ว (Aggressive stock) ส่วนหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารที่มีค่าเบต้าต่ำกว่า 1 ได้แก่ SAMART, UCOM, TT&T, และ JASMIN จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่มีการปรับตัวช้า (Defensive stock) นอกจากนี้ยังพบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารมีความเสี่ยงที่มีระบบน้อยกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบโดยค่าเฉลี่ยของค่า R-squared (ร้อยละของความเสี่ยงที่มีระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 39.30 และค่า 1-(R-squared) ร้อยละของความเสี่ยงที่ไม่มีระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 60.70

**ชนศักดิ์ ตันตินาคม (2539)** ได้ทำการศึกษาปัจจัยเชิงเศรษฐศาสตร์ที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์รายวัน ในระยะเวลา 2 ปี เริ่มตั้งแต่ 4 กรกฎาคม 2537 ถึง 28 มิถุนายน 2539 รวมทั้งสิ้น 490 วันทำการ โดยปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ที่นำมาศึกษา ได้แก่ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารประเภทข้ามคืน อัตราเงินเฟ้อ ค่าเงินบาท มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิรวม และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ โดยในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ดังกล่าวจะใช้สมการถดถอยเชิงเส้น ในการประมาณค่าทางสถิติ

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยเชิงเศรษฐศาสตร์ที่อิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผ่านระดับความเชื่อมั่นในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิรวม ดัชนี Straits Time ของ

ประเทศสิงคโปร์ และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศ ในขณะที่ค่าเงินบาท มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**นารุญา ยนเปี่ยม (2538)** ได้ทำการเรียบเรียงข้อมูลเพื่อใช้ในการศึกษาเรื่องหลักการลงทุน ซึ่งได้กล่าวถึง ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับการลงทุน หลักทรัพย์ ตลาดการเงิน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลเพื่อการลงทุน เครื่องชี้ภาวะตลาด ผลตอบแทนจากการลงทุน ความเสี่ยงจากการลงทุน การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ การวิเคราะห์หลักทรัพย์ การวิเคราะห์บริษัทและการวิเคราะห์ทางเทคนิค

ในส่วนของข้อมูลเพื่อการลงทุน จะเป็นการกล่าวถึงปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนควรใช้ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ โดยได้ทำการแบ่งประเภทของข้อมูลเป็นข้อมูลเกี่ยวกับสภาพทั่วไป ซึ่งจะกล่าวถึงภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ และข้อมูลเฉพาะของธุรกิจ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross National Product: GNP) ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross National Production: GNP) ผลิตภัณฑ์ประชาชาติสุทธิ (Net National Product: NNP) และรายได้ส่วนบุคคล (Personal Income: PI) ข้อมูลที่ชี้ให้เห็นภาวะอุตสาหกรรม ได้แก่ ผลการดำเนินงาน วงจรชีวิตอุตสาหกรรม คู่แข่ง ราคายุทธศาสตร์ แรงงาน และนโยบายรัฐบาล ซึ่งนอกจากนี้ ยังมีข้อมูลอื่นที่ควรใช้ในการประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ ราคาตลาดและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น

**ธนิตา กาญจนพันธ์ (2535)** ได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ลักษณะดังนี้คือ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคและตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาค โดยข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ มกราคม 2533 ถึง ธันวาคม 2533 ซึ่งวิธีการในการศึกษาอาศัยสมการถดถอย (Ordinary Least Square) โดยที่ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคประกอบด้วยปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง ปริมาณการลงทุนในหุ้นต่างประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ส่วนตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคได้แก่ เงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์พบว่า ตัวแปรที่อธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ได้แก่ ปริมาณการลงทุนในหุ้นของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์กับตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค และตัวแปรเศรษฐกิจจุลภาค การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เงินปันผลต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมขึ้นอยู่กับ ดัชนีอุตสาหกรรม

กรรมดาวโจนส์ และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น หลังจากนั้นจะพิจารณาระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค และตัวแปรเศรษฐกิจจุลภาคกับราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์ ซึ่งในการวิจัยนี้จะพิจารณาเพียง 20 หลักทรัพย์ โดยคัดเลือกจากหุ้นที่มีมูลค่าการซื้อขายมากที่สุด 10 อันดับแรกในแต่ละปี ผลปรากฏว่าตัวแปรแต่ละตัวมีผลต่อราคาหุ้นที่แตกต่างกันไป โดยการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในแต่ละหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ มากที่สุด รองลงมาคือปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น เงินปันผลต่อหุ้น ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง กำไรสุทธิต่อหุ้น และผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริงตามลำดับ

**สุโลณี ศรีแก้ว (2535)** ได้ทำการวิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ใน 4 หัวข้อ คือ การศึกษาการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ การประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ของหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ โดยการศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้ข้อมูลรายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 สิงหาคม ถึง 28 ธันวาคม 2533

การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ และพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ จะเป็นการศึกษาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ และต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น โดยใช้สมการถดถอย โดยมีตัวแปรทางการเงินและภาวะเศรษฐกิจ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ดัชนีหุ้น Dow Jones, Hang Seng, Nikkei และบรรยากาศทางการเมืองทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ได้แก่ดัชนีหุ้น Dow Jones, Hang Seng สถานการณ์การเมืองในประเทศ และสถานการณ์ในตะวันออกกลาง และพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ พบว่าหุ้นกลุ่มธนาคารจะมีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำ และมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสูง กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์จะมีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบสูง และมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบต่ำ

ในการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์พบว่า ราคาหุ้นกลุ่มธนาคาร มีการเคลื่อนไหวช้ากว่ากลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ด้วยเหตุผล 2 ประการคือ หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มธนาคารมีมูลค่าทุนจดทะเบียนตามมูลค่าที่ตราสูงกว่า เมื่อเทียบกับกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และเหตุผลอีกประการก็คือ รายได้หลักของธนาคารเป็นรายได้จากดอกเบี้ย ในขณะที่รายได้หลักของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มาจาก 2 แหล่งใหญ่ คือ รายได้จากดอกเบี้ยและรายได้ที่ไม่

ใช้ดอกเบ็ญ เช่นค่าคอมมิชชั่น ซึ่งรายได้จากค่าคอมมิชชั่นนี้มีความสัมพันธ์อย่างสูงกับสภาพของตลาด ในขณะที่รายได้จากดอกเบ็ญ จะมีความเคลื่อนไหวตัวน้อยกว่า

**นิพนธ์ เจริญเลิศ (2532)** ได้ศึกษาเพื่อดูความสัมพันธ์ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ กับรายได้ประชาชาติ อัตราดอกเบ็ญเงินฝากสุทธิเฉลี่ย อัตราเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝากในระบบธนาคารและดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นตรงจากโปรแกรมสำเร็จรูป TSP (Time Series Process for Microcomputers) และได้แบ่งช่วงการศึกษาออกเป็น 3 ช่วง ดังนี้คือ ช่วงแรก จะเป็นการศึกษาระยะสั้น โดยเปรียบเทียบระหว่างช่วงกลางปี 2520 ถึงกลางปี 2522 ซึ่งพบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ รายได้ประชาชาติอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ช่วงที่สองจะทำการศึกษาระยะสั้นเช่นกันโดยใช้ช่วงต้นปี 2529 ถึงปลายปี 2530 ซึ่งเป็นที่มีการซื้อขายกันมากเช่นกัน ซึ่งผลการศึกษาในช่วงนี้พบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นอย่างนั้น ที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญและสุดท้ายเป็นการศึกษาระยะยาวตั้งแต่กลางปี 2520 ถึงปลายปี 2530 ผลการศึกษาพบว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบ็ญเงินฝากสุทธิมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ

ด้วยเหตุที่การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นตรง โดยการใช้โปรแกรมสำเร็จรูป TSP นั้นยังมีตัวแปรอิสระบางตัวที่มีความสัมพันธ์แบบไม่มีนัยสำคัญกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS/PC+ โคนวิธี Stepwise Multiple Regression ในการคัดเลือกตัวแปรอิสระผลการศึกษาปรากฏว่าตัวแปรที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์คือช่วงกลางปี 2520 ถึงกลางปี 2522 และต้นปี 2529 ถึงปลายปี 2530 พบว่ารายได้ประชาชาติ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนกลางปี 2520 ถึงปลายปี 2530 พบว่า อัตราเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบ็ญเงินฝากสุทธิ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นอย่างมีนัยสำคัญ

**เจน ประสิทธิ์ล้ำค่า (2526)** ได้ทำการศึกษาพฤติกรรมเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ทฤษฎี Random Walk ซึ่งมีลักษณะเป็นตลาดตามทฤษฎี Random Walk Market คือ ลำดับราคาเปลี่ยนแปลงไม่แน่นอน ไม่ได้ขึ้นอยู่กับลักษณะการเปลี่ยนแปลงในอดีต ลักษณะการเคลื่อนไหวหรือแนวโน้มในอดีตไม่สามารถใช้เป็นประโยชน์ในการคาดการณ์แนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ คือแนวโน้มของระดับราคาหลักทรัพย์ในอนาคตอาจเกิดขึ้นได้อย่างสุ่ม ไม่จำเป็นต้องเคลื่อนไหวในทิศทางเดิม ซึ่งขัดกับทฤษฎีการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis)

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา จะมาจากตัวเลขการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีวันทำการซื้อขายมากที่สุดระหว่างปี 2520-2524 จำนวน 20 หลักทรัพย์ จาก 86 หลักทรัพย์ ซึ่งผลมาจากการศึกษาสรุปได้ว่าพฤติกรรมเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ไม่ได้เป็นอิสระต่อกันกับลำดับราคาเปลี่ยนแปลง

หรืออาจกล่าวได้ว่า ไม่ได้เป็นไปตามทฤษฎี Random Walk คือ การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์จะสามารถนำมาใช้เป็นข้อมูลในการศึกษา ค้นคว้าและติดตามเพื่อใช้ในการอธิบายการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีการวิเคราะห์ทางเทคนิค

นอกจากจะสามารถศึกษาพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์โดยวิธีการทางเทคนิคแล้ว ยังจำเป็นต้องศึกษาถึงปัจจัยอื่นที่เป็นการวิเคราะห์ด้านปัจจัยพื้นฐานอีกด้วย เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม หรือปัจจัยภายในของกิจการ เป็นต้น

### 2.1.1 ด้านการศึกษาวิธีทดสอบ Cointegration

**พทย์รัตน์ ภาสกรพิพัฒนกุล (2544)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาขายพาราตลาดส่งมอบทันทีในประเทศไทยกับราคาขายพาราตลาดล่วงหน้าในต่างประเทศโดยมุ่งที่จะวิเคราะห์ใน 2 ด้าน คือ ประสิทธิภาพของตลาดล่วงหน้า และ การวิเคราะห์พฤติกรรมการส่งผ่านราคาของพาราระหว่างตลาดสำคัญในประเทศ ซึ่งวิธี Vector Autoregressive Model (VAR) และ Vector Error Correction (VECM) ได้ถูกนำมาใช้ในขั้นตอนการศึกษาความสัมพันธ์ของราคาขายแผ่นรมควันในประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้เป็นข้อมูลรายวัน ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2537 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2543 เฉพาะวันทำการ โดยมีตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาคือ ราคาขายแผ่นรมควันชั้น 1 และชั้น 3 ซึ่งก็เป็นราคาส่งออกในตลาดกลางที่ทำเรือกรุงเทพ และทำเรือสงขลาเป็นตัวแทนในตลาดส่งมอบทันที เป็นตัวแทนราคาในตลาดส่งมอบทันที ตัวแปรในตลาดล่วงหน้าต่างประเทศจะใช้ราคาขายแผ่นรมควันชั้น 1 และชั้น 3 ที่ตลาดลอนดอน กัวลาลัมเปอร์ นิวยอร์ก สิงคโปร์ ซึ่งผลการวิเคราะห์โดยใช้วิธีดังกล่าวสามารถแสดงให้เห็นได้ว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

**Abdulai and Delgado (2542)** ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลค่าแรงงานภาคเกษตรในประเทศกานา (Ghana) โดยใช้ข้อมูลปี 1957-1991 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระยะยาวและระยะสั้น โดยใช้เครื่องมือทางเศรษฐมิติ คือ Cointegration และ Error Correction ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา คือ ค่าแรงภาคเกษตร การว่างงาน สินค้าทุนภาคเกษตร และจำนวนประชากรในชนบท ซึ่งผลการศึกษาพบว่าปัจจัยเหล่านี้มีความสัมพันธ์ระยะยาวซึ่งกันและกัน ส่วนในระยะสั้นนั้น การเปลี่ยนแปลงทั้งในภาคเกษตรและนอกภาคเกษตรจะส่งผลให้ค่าแรงของภาคเกษตรเปลี่ยนแปลง ร้อยละ 0.48 ในระยะสั้น และ ร้อยละ 0.83 ในระยะยาว

**Koh and Maysami (2538)** ได้ทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์และความสัมพันธ์ของตลาดโลกกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสิงคโปร์โดยวิธี Johansen ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อ

มูลรายเดือน พบว่าเงินเพื่อ ปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับตลาด  
หุ้นของสิงคโปร์ นอกจากนี้ยังพบว่าตลาดสิงคโปร์นี้มีความสัมพันธ์กับภาวะตลาดภายนอกเป็น  
อย่างมากเนื่องจากเป็นระบบเศรษฐกิจแบบเปิด

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Chiang Mai University