

บทที่ 2

แนวคิดทางทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดทางทฤษฎี

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ

Reilly (อ้างถึงใน เพชรี ชุมทรัพย์, 2544, หน้า 19-23) อธิบายว่า ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis--EMH) เชื่อว่ามูลค่าหรือราคาหลักทรัพย์ที่ควรจะเป็นย่อมเท่ากับราคาตลาดเสมอ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น ไม่ว่าจะ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง จะเป็นแหล่งที่สะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์ หากการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดตั้งอยู่บนพื้นฐานของการคาดคะเนด้วยเหตุผล (rational expectations) ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ ๆ เข้ามา ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรที่นักลงทุนได้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติ (normal profit) เท่านั้น จึงเรียกตลาดทุนที่มีลักษณะเช่นนี้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพในการถ่ายทอดข้อมูลข่าวสารหรือตลาดที่นักลงทุนใช้การคาดการณ์ในตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นแบบคาดคะเน

ในระบบการแข่งขันเสรีนั้นราคาจะเป็นตัวผลักดันให้การจัดสรรทรัพยากรไปยังส่วนต่าง ๆ ของระบบเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้อง และถ้าตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ในการจัดสรรเงินทุนได้อย่างเหมาะสมแล้ว ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐาน (intrinsic value) ของแต่ละบริษัทซึ่งในโลกของความเป็นจริงแล้วตลาดประเภทนี้มีอยู่น้อยมาก ดังนั้นทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพจึงตั้งอยู่บนสมมติฐานดังต่อไปนี้

1. ต้องมีผู้ร่วมตลาด คือ จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดมีมากมาย และมีลักษณะเป็นผู้แสวงหากำไรสูงสุด จนกระทั่งไม่มีบุคคลใดมีอำนาจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้ และราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ

2. ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เหมือนกัน (homogeneous expectation) ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็น (probability distribution) ของอัตราผลตอบแทน

3. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์มีความเกี่ยวข้องกับราคาและข่าวสารต่างๆ ของหุ้นอย่างสมบูรณ์ (perfect knowledge)

4. ผู้ลงทุนทุกคนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่จะก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ระดับความเสี่ยงหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นเชื่อว่า มูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) เป็นราคาที่เกิดขึ้นที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ (equilibrium price) เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคา จะเป็นอิสระต่อกัน ไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน และเชื่อว่าราคาในปัจจุบัน (current price) คือ ราคาที่นักวิเคราะห์และนักลงทุนได้อาศัยมูลค่าด้านราคา การค้นคว้า และการวิเคราะห์ข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะชน แม้กระทั่งข้อมูลที่รู้กันเพียงคนในวงจำกัด

จากความหมายของตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้น ราคาสามารถปรับเปลี่ยนได้ทันทีเมื่อได้รับข้อมูลข่าวสารเข้ามาใหม่ และราคาปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ หรือเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพต่อข้อมูลข่าวสารนั้น จึงจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาดจากลักษณะพฤติกรรมข่าวสารข้อมูลออกได้ 3 ระดับ ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548ก, หน้า 100)

1. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (the weakly efficient market หรือ weak form efficient market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีราคามีการเคลื่อนไหวอย่างสุ่มและมีความยืดหยุ่นต่ำ เนื่องจากนักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลด้านราคาได้อย่างเท่าเทียมกัน และข้อมูลด้านราคามีน้อยจึงไม่มีใครเอาเปรียบใครได้จากข้อมูลด้านราคา ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีตเป็นไปโดยไม่อาจคาดคะเนได้ ราคาหุ้นในปัจจุบันจึงมีการเคลื่อนไหวแบบเชิงสุ่ม คือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำนี้ถือว่า ข้อมูลด้านราคาและปริมาณซื้อขายหุ้นในอดีตไม่สามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนแนวโน้มราคาหุ้นในอนาคตได้ ซึ่งตลาดประเภทนี้เน้นให้นักลงทุนซื้อขายหุ้นโดยวิธีที่เรียกว่า “Buy-and-hold-investment” หมายถึง การซื้อขายหุ้นที่มีราคาเท่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของตลาดที่มีการคาดคะเนไว้และถือหุ้นนั้นไว้รอให้ราคาสูงขึ้น ถือเป็นการลงทุน

ระยะยาว ซึ่งนอกจากจะได้กำไรที่เรียกว่า กำไรส่วนเกินแล้วยังได้เงินปันผลอีกด้วย การทดสอบความมีประสิทธิภาพในระดับนี้จึงเป็นการทดสอบว่า ข้อมูลข่าวสารด้านราคาในอดีตสามารถที่จะใช้คาดคะเนราคาหุ้นในอนาคตได้หรือไม่ โดยพิจารณาจากการเคลื่อนที่มีความสัมพันธ์กัน (serial correlation) หรือวัฏการเปลี่ยนแปลงของราคาในลักษณะของ ช่วงวิ่ง (run test)

2. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (semi-strong efficient market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป ราคาคุณภาพเปลี่ยนแปลงไปเมื่ออุปสงค์และอุปทานของหุ้นเปลี่ยนไปเมื่อได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ ๆ จนกระทั่งเกิดดุลยภาพใหม่ ๆ เช่น ถ้าบริษัทใดประกาศแตกหุ้น (splits par) ใหม่ ข่าวสารเหล่านี้จะมีการเผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไปอย่างรวดเร็วโดยผู้ลงทุนจะประเมินมูลค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังใหม่และราคาหุ้นก็จะปรับตัวทันทีในระหว่างที่มีข้อมูลข่าวสารใหม่นี้ นักวิเคราะห์การลงทุนจะมีการประเมินมูลค่าหุ้นใหม่อยู่ตลอดเวลา ซึ่งการประเมินนี้ถือว่าการประเมินมูลค่าขั้นพื้นฐาน ตลาดหลักทรัพย์ที่มีความยืดหยุ่นปานกลางนี้จะมีการนำข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นมาคำนวณราคาพื้นฐานของหลักทรัพย์แต่ละตัวอย่างรวดเร็ว ดังนั้น การทดสอบความมีประสิทธิภาพในระดับนี้เป็นการทดสอบเกี่ยวกับข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณชนที่ออกมาใหม่และราคาหุ้นปรับตัวตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารที่เข้ามาอย่างไร เช่น ถ้าตลาดหลักทรัพย์มีการประกาศแตกหุ้น (splits par) ผู้ลงทุนจะเข้ามาประเมินมูลค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังใหม่และราคาหุ้นจะปรับตัวทันทีหลังจากวันที่ประกาศแตกหุ้น โดยหวังว่าผลของการแตกหุ้นจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลในอนาคต รวมไปถึงสภาพคล่องของหุ้นนั้น ๆ ก็จะเพิ่มมากขึ้นด้วย

3. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (the strongly efficient market) จะมีความยืดหยุ่นมาก ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับนี้ ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารใหม่ทุกชนิด ไม่เพียงแต่ข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนเท่านั้น แต่ยังรวมถึงข้อมูลที่ไม่เปิดเผยอีกด้วย (inside information) หมายความว่า ไม่มีใครมีอำนาจผูกขาดในการใช้ข้อมูลภายใน (inside) เพื่อสร้างกำไรที่เกินปกติได้ ถึงแม้ว่าข้อมูลภายในก็ไม่สามารถนำมาใช้สร้างราคาได้เพราะทุกคนก็รับรู้ข้อมูลภายในอย่างรวดเร็วเหมือนกัน



ตามทฤษฎีนี้เชื่อว่า ราคาตลาด คือ ผลจากการวิเคราะห์อย่างถี่ถ้วน ซึ่งเอกสารที่เผยแพร่และไม่เผยแพร่เป็นความลับที่รู้จักกันในวงจำกัด ในกรณีเช่นนี้ ตลาดก็จะสามารถปรับตัวได้รวดเร็วมากจนแม้แต่นักลงทุนในก็จะเอาเปรียบคนอื่นไม่ได้เพราะเริ่มทำอะไรคนทั่วไปทราบกันหมด ราคาหุ้นก็ปรับตัวขึ้นลงได้ทันทีจนไม่มีใครสามารถทำกำไรจากการซื้อขาย (trading profits) ได้มาก ซึ่งในความจริงแล้วตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับนี้มีน้อย

ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

Markowitz (อ้างถึงใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, สถาบันพัฒนาความรู้-ตลาดทุน, 2548ค, หน้า 38-39) ได้พัฒนาแบบจำลองกลุ่มหลักทรัพย์ เพื่อแสดงให้เห็นว่าเมื่อผู้ลงทุนจะลงทุนย่อมสนใจที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น แต่ไม่สามารถทราบได้ก่อนล่วงหน้า แต่สามารถคาดการณ์ได้ ซึ่งอาจแตกต่างจากที่คาดการณ์ไว้ โดย Markowitz ใช้ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในการวัดความเสี่ยงนั้น และในการวัดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์นั้น ใช้ค่าความแปรปรวนของกลุ่มหลักทรัพย์บอกความสำคัญ และประสิทธิภาพในการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน

ข้อสมมติฐานตามแนวความคิดการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz อยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานที่ว่า ผู้ลงทุนเป็นผู้ใช้เหตุผล (rational investor) ซึ่งเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนดังต่อไปนี้

1. การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือกโดยกระจายตัวความน่าจะเป็น (probability distribution) ของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (expected return) ของกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง
2. ผู้ลงทุนเป็นผู้แสวงหาความมั่งคั่งสูงสุด (wealth maximizer) โดยจะคาดหวังอัตราประโยชน์สูงสุดในช่วงเวลาการลงทุน
3. ผู้ลงทุนจะประมาณค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้ค่าความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน



4. ผู้ลงทุนจะใช้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (expected return) และความเสี่ยง (risk)

5. ผู้ลงทุนเป็นผู้พยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (risk averter) โดยจะเลือกลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า เมื่ออัตราผลตอบแทนที่เท่ากัน

องค์ประกอบของการตัดสินใจภายใต้ความเสี่ยงนั้น จะประกอบด้วย ความน่าจะเป็น (probability) ผลลัพธ์ที่เป็นไปได้ในกรณีต่าง ๆ (alternative outcomes) โดยใช้หลักการแสวงหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่สูงที่สุด (maximize the expected return criteria) ในการพิจารณาทางเลือกต่าง ๆ

แนวความคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หุ้น

การวิเคราะห์หุ้น โดยอาศัยปัจจัยพื้นฐาน มีอยู่ 4 ขั้นตอน ดังนี้ (สันติ วิริยะรังสฤษฎ์, 2536, หน้า 62-63)

1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจและการเมือง
2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม
3. การวิเคราะห์บริษัท
4. การวิเคราะห์ตัวหุ้น

การวิเคราะห์เศรษฐกิจและการเมือง ภาวะการเมือง หากการเมืองของประเทศมีความมั่นคงและมีเสถียรภาพสามารถที่จะสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนมีการลงทุนมากขึ้นก็จะส่งผลถึงการสร้างงานและการจ้างงานเพิ่ม ทำให้เศรษฐกิจในอนาคตมีแนวโน้มที่ดีขึ้น ส่งผ่านนโยบายของทางการ ได้แก่ ด้านกฎหมาย กฎระเบียบ รวมถึงระบบการจัดเก็บภาษี ปัจจัยเหล่านี้มีการเปลี่ยนแปลงไปในด้านที่สนับสนุนต่อการทำธุรกิจ

สภาวะเศรษฐกิจของโลก โดยเฉพาะประเทศคู่ค้าที่สำคัญ อาทิ ประเทศญี่ปุ่น ประเทศสหรัฐฯ ยุโรป ปัจจัยทางด้านนี้จะรวมถึงอัตราแลกเปลี่ยน นโยบายทางการค้า และการช่วยเหลือของประเทศเหล่านั้นว่าเป็นอย่างไร สนับสนุนต่อการส่งออกและการลงทุนในประเทศมากน้อยแค่ไหน สาเหตุที่ปัจจัยเหล่านี้มีความเกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศไทยก็เนื่องจากรายได้ประชาชาติของประเทศมาจากการส่งออกและเงินออมภายในประเทศยังไม่เพียงพอจึงต้องพึ่งแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศ

ระดับราคาน้ำมัน เนื่องจากน้ำมันเป็นพลังงานพื้นฐานที่ใช้ในการผลิตแทบทุกประเภทรวมทั้งการให้บริการขนส่งต่าง ๆ หากมีการปรับราคาน้ำมันสูงขึ้น จะทำให้ต้นทุนในการผลิตสูงขึ้นส่งผลกระทบต่อการค้าและการดำเนินงานของธุรกิจ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อถึงการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่จะชะลอตัวลงไป แต่หากราคาน้ำมันลดลงก็จะกลับเป็นผลดีที่จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศ

อัตราดอกเบี้ย ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพิ่มสูงขึ้นนักลงทุนในตลาดหุ้นอาจจะชะลอการลงทุนในตลาดหุ้น หันกลับไปฝากเงินเพราะผลตอบแทนที่จะได้รับสูงขึ้น แต่หากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลงก็จะมีผลในทิศทางตรงกันข้าม นักลงทุนก็จะหันมาลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้น นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยก็มักนับเป็นต้นทุนในการดำเนินงานที่สำคัญของธุรกิจด้วย

ค่าจ้างแรงงาน เนื่องจากอุตสาหกรรมของไทยยังเน้นแรงงานเป็นสำคัญ ดังนั้นการขึ้นค่าจ้างแรงงานให้สูงขึ้นย่อมส่งผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจอย่างแน่นอนและระบบเศรษฐกิจจะมีแรงกดดันด้านเงินเพื่อเพิ่มขึ้น

เงินเฟ้อ เป็นตัววัดภาวะระดับราคาของสินค้าและบริการโดยทั่วไป หากมีแนวโน้มขยับตัวสูงขึ้นกำลังซื้อของประชาชนก็จะน้อยลง ดังนั้นจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจโดยตรงทั้งต้นทุนการผลิตโดยตรงและกำไรที่ลดลง ยังมีผลต่อการส่งออกสินค้าที่ไม่สามารถจะแข่งขันเรื่องราคาสินค้ากับคู่แข่งในตลาดโลกได้ ดังนั้นยังมีเงินเฟ้อมากเกินไปก็จะเป็นผลเสียต่อภาวะเศรษฐกิจโดยรวมและตลาดหุ้นของประเทศมากเช่นกัน

งบประมาณรายจ่ายของรัฐบาล เพราะตัวงบประมาณจะเป็นตัวที่เข้ามาอัดฉีดเงินเข้ามา หรือดูดซับออกไปจากระบบเศรษฐกิจ หากมีงบประมาณเพื่อการลงทุนของประเทศเพิ่มมากขึ้นจะสามารถเป็นเครื่องชี้ได้ว่าเศรษฐกิจของประเทศจะดีขึ้นตามไปด้วย หรือในกรณีที่สถานภาพทางการเงินของรัฐบาลไม่ดี รัฐบาลขาดดุลงบประมาณมากก็จะคาดเดาว่ารัฐบาลจะต้องมีการประหยัดค่าใช้จ่ายและหาทางจัดเก็บภาษีเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้เศรษฐกิจในอนาคตข้างหน้าชะลอตัวลง

ภาวะสงคราม ปัจจัยตัวนี้ส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจอย่างเห็นได้ชัดเจนอย่างกรณีสงครามอ่าวเปอร์เซียที่ทำให้ตลาดหุ้นซบเซา มีการชะลอการลงทุน เนื่องจากภาวะความไม่แน่นอนยังมีอยู่สูง ทำให้เศรษฐกิจก็ชะลอตัวลง

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม การเข้าไปศึกษาและเข้าใจความเคลื่อนไหวของธุรกิจนั้น โดยทั่วไปจะมีขั้นตอน ได้แก่

1. **ขั้นเริ่มแรก** เป็นช่วงที่ยอดขายมีการขยายตัวในลักษณะที่ค่อย ๆ เพิ่มขึ้นและอัตราร้อยละของกำไรสุทธิต่อยอดขายมีค่อนข้างน้อยมากหรืออาจจะขาดทุนในช่วงเวลานี้ส่วนแบ่งการตลาดอาจน้อยมากและจะมีต้นทุนในการวิจัยและพัฒนาสูงมาก
2. **ขั้นขยายตัว** ช่วงนี้สินค้าและบริการเป็นที่ยอมรับแล้ว ความต้องการจึงมีค่อนข้างมากอัตรากำไรสุทธิต่อยอดขายจะสูงเนื่องจากมีกำลังการผลิตเต็มที่และยอดขายขยายตัวเพิ่มขึ้นตลอดเวลา
3. **ขั้นครองตลาด** ยังคงที่จะทำให้กิจการขยายตัวได้ต่อไปตามอัตรากำไรขยายตัวของภาวะเศรษฐกิจแต่การแข่งขันจะสูงขึ้น ดังนั้น กำไรสุทธิต่อยอดขายจะเป็นไปในอัตราที่คงที่
4. **ขั้นอิ่มตัว** ช่วงนี้อัตรากำไรขยายตัวตามภาวะเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมขั้นนี้จะเป็นขั้นตอนที่ยาวนานที่สุดการขยายตัวของยอดขายจะเป็นไปในทิศทางเดียวกับภาวะเศรษฐกิจแต่การขยายตัวกำไรจะแตกต่างกันไปแต่ละอุตสาหกรรม
5. **ขั้นลดลง** ในช่วงนี้อุตสาหกรรมอาจจะเผชิญกับการลดลงของการขยายตัว ซึ่งจะส่งผลให้ยอดขายลดลง อาจเป็นเพราะความต้องการของผู้ใช้เปลี่ยนแปลงไปหรือการเพิ่มขึ้นของสินค้าทดแทน กำไรสุทธิของยอดขายยังคงลดลงและบางธุรกิจประสบกับกำไรที่ลดลงหรือขาดทุน

การวิเคราะห์บริษัท ปัจจัยที่ควรพิจารณาถึงความได้เปรียบของบริษัทที่อยู่ในธุรกิจเดียวกัน คือความสามารถของผู้บริหารของกิจการนั้น ๆ ตลอดจนนโยบายในการบริหาร เพราะบริษัทจะเดินไปในทิศทางใดขึ้นอยู่กับผู้บริหารเป็นสำคัญ สิ่งที่นักลงทุนจะต้องพิจารณาก็คือ

1. กลยุทธ์ของบริษัทที่วางไว้เป็นการเปิดโอกาสต่าง ๆ ซึ่งจะส่งผลดีต่อบริษัทหรือไม่ เช่น การขยายกำลังการผลิต การขยายธุรกิจ และการเพิ่มทุน เป็นต้น
2. กลยุทธ์ของบริษัทสอดคล้องกับความสามารถของบริษัทและทรัพยากรของบริษัทในปัจจุบันและในอนาคตหรือไม่

3. กลยุทธ์ที่จะกำหนดเป็นองค์ประกอบในการสร้าง หรือการกระตุ้นความพยายามภายในองค์กรตลอดจนยอมรับเป็นสิ่งผูกพันที่จะปฏิบัติให้สำเร็จหรือไม่

4. กลยุทธ์นั้นระบุชัดเจนถึงแนวโน้มทางด้านการตลาด และส่วนแบ่งตลาดหรือไม่
 ความได้เปรียบของบริษัทด้านการผลิต ได้แก่ การมีเทคโนโลยีการผลิตที่ทันสมัย การมีความสัมพันธ์หรือเป็นผู้ครอบครองแหล่งวัตถุดิบรายใหญ่ มีต้นทุนการผลิตถูกกว่า เนื่องจากผลจำนวนมากทำให้ต้นทุนเฉลี่ยถูกลง

ความได้เปรียบของบริษัทในด้านการตลาด ในส่วนนี้จะมาจากการที่บริษัทครองส่วนแบ่งทางการตลาดสูง เป็นผู้นำตลาด หรือเป็นผู้ที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดราคาในตลาด

ความได้เปรียบทางการเงิน ซึ่งเกี่ยวข้องกับความสามารถในการระดมเงินทุน ความสามารถในการใช้เงินทุนว่า มีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ รวมถึงความสามารถในการจำกัดความเสี่ยงในการดำเนินงานว่ามีมากน้อยเพียงใด

การวิเคราะห์ตัวหุ้น การพิจารณาตัวหุ้นในการที่จะเลือกลงทุนปัจจัยที่ได้ทราบว่า ราคาหุ้นที่จะซื้อนั้นถูกหรือแพงเพียงใดจำเป็นที่จะต้องวิเคราะห์ โดยนำปัจจัยต่าง ๆ มาเปรียบเทียบซึ่งประกอบด้วย

P/E (Price/Earnings ratio) ดัชนีเปรียบเทียบตัวนี้จะมาจากการเอาราคาตลาดของหุ้นตัวที่เราจะหาพีอี (P/E) มาหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้นของหุ้นตัวนั้น

ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (price to book value) เป็นดัชนีที่ใช้เปรียบเทียบความถูกแพงของหุ้น ดัชนีตัวนี้จะหาได้จากตัวงบดุลของบริษัทนั้น ๆ ดังนี้

$$\text{มูลค่าหุ้นทางบัญชี} = \frac{(\text{สินทรัพย์} - \text{หนี้สินรวม})}{\text{จำนวนหุ้นทั้งสิ้น}}$$

เมื่อหามูลค่าทางบัญชีได้แล้วก็นำราคาปิดล่าสุดมาตั้งหารด้วยมูลค่าทางบัญชีก็จะได้ออกมาค่าหนึ่ง มีหน่วยเป็นเท่า ค่าที่ได้เป็นตัวชี้ให้เห็นว่าราคาของหุ้นมีค่าสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีของหุ้น โดยทั่วไปมักจะมีค่ามากกว่า 1 เท่า หากราคาต่อมูลค่าทางบัญชียังมีค่าสูงแค่ไหน หมายถึงราคามีค่าสูงขึ้นเพียงนั้น การนำดัชนีตัวนี้มาใช้โดยนิยมเปรียบเทียบกับหุ้นตัวอื่น ๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันหรือค่าเฉลี่ยของตลาด

อัตราผลตอบแทน (dividend yield) เป็นดัชนีเปรียบเทียบอีกตัวหนึ่ง คำนวณดังนี้

$$\text{มูลค่าหุ้นทางบัญชี} = \frac{\text{เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับ}}{\text{ราคาตลาดหรือราคาปิด}} \times 100$$

สามารถนำเงินปันผลตอบแทนตัวนี้มาเปรียบเทียบกับอัตรากอเบิ้ล โดยทั่วไป อัตราเงินปันผลจะต่ำกว่าอัตรากอเบิ้ลเงินฝาก

ทฤษฎีความเสมอภาคแห่งอำนาจซื้อ (The Purchasing-Power Parity Theory--PPP)

ทฤษฎีนี้พัฒนาการมาจากการค้าระหว่างประเทศ โดยเชื่อว่า อัตราแลกเปลี่ยนจะมีความสัมพันธ์ระหว่างระดับราคาสินค้าภายในประเทศและต่างประเทศ และเชื่อว่า อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสองสกุลจะปรับตัวเพื่อให้สอดคล้องกับช่องว่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อ (differential rates of inflation) ระหว่างสองประเทศ โดยจะมีทิศทาง การปรับตัวจนกระทั่งเกิดดุลยภาพของดุลการชำระเงินของทั้งสองประเทศได้ดุล แนวคิดของทฤษฎีนี้อยู่ภายใต้แนวคิดเรื่อง กฎแห่งราคาเดียว (law of one price) ซึ่งหมายความว่า สินค้าชนิดเดียวกันเมื่อทำการขายในแต่ละประเทศ ราคาขายจะเท่ากัน เมื่อคิดอยู่ในรูปเงินสกุลเดียวกัน ซึ่งแสดงได้ตามสมการ ต่อไปนี้ (ถวิล นิลใบ, ม.ป.ป.)

$$E P^* = P$$

โดยที่

E คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (แสดงราคาของเงินสกุลในประเทศ ต่อ 1 หน่วยของเงินสกุลต่างประเทศ)

P คือ ระดับราคาสินค้าในประเทศในรูปของเงินสกุลท้องถิ่น

P* คือ ระดับราคาสินค้าต่างประเทศในรูปของเงินตราต่างประเทศ

ทั้งนี้ข้อสรุปของทฤษฎีนี้อยู่ภายใต้ข้อสมมติว่าตลาดการค้าระหว่างประเทศมีการแข่งขันอย่างสมบูรณ์ ไม่มีต้นทุนค่าขนส่งและการกีดกันทางการค้าใด ๆ จากสูตรที่แสดงกฎแห่งราคาเดียว (law of one price) สามารถคำนวณหาอัตราแลกเปลี่ยน ได้คือ

$$E = \frac{P}{P^*}$$

สูตรที่แสดงมีชื่อเรียกทางวิชาการว่า Absolute Purchasing Power Parity ซึ่งในทางปฏิบัติจะมีปัญหาในการพิจารณาว่าระดับราคาที่ถูกกล่าวในทฤษฎีจะใช้กับสินค้าประเภทใด และกลุ่มสินค้าที่บริโภคในแต่ละประเภทก็มีน้ำหนักต่างกัน ดังนั้นในทางปฏิบัติจึงนิยมใช้ดัชนีราคาแทนระดับราคาซึ่งดัชนีราคาที่นิยมใช้มี 3 ประเภท คือ CPI WPI และ GDP deflator

การตัดสินใจภายใต้สภาวะการณ์ที่ไม่แน่นอน (decision making under uncertainty)

ภายใต้เงื่อนไขของความไม่แน่นอน ผู้ตัดสินใจพอที่จะทราบว่า จะมีเหตุการณ์ใดเกิดขึ้นบ้าง แต่ไม่สามารถที่จะประมาณความน่าจะเป็นของการเกิดเหตุการณ์แต่ละเหตุการณ์นั้นได้ เหมือนกับการตัดสินใจภายใต้สภาวะการณ์ของความเสี่ยง เนื่องจากไม่มีข้อมูลมากพอที่จะบอกได้ว่าเหตุการณ์ใดมีโอกาสที่จะเกิดขึ้นเท่าใด หรือเหตุการณ์ดังกล่าวอาจจะไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อนเลยในอดีตที่ผ่านมา การตัดสินใจภายใต้สภาวะการณ์ที่ไม่แน่นอนในแต่ละครั้งจะหลีกเลี่ยงไม่พ้นที่จะใช้ความรู้สึก ซึ่งอาจจะเกี่ยวข้องกับประสบการณ์ในเรื่องที่คล้ายคลึงกันเข้ามามีส่วนในการตัดสินใจ การใช้ความรู้สึกมาเป็นเหตุผลในการตัดสินใจมีทั้งความรู้สึกในทางที่ดี (optimism) และความรู้สึกในทางที่ไม่ดี (pessimism) เมื่อเป็นเช่นนี้ เกณฑ์ในการตัดสินใจภายใต้สภาวะการณ์ที่ไม่แน่นอนจึงมีด้วยกันหลายเกณฑ์ โดยแต่ละเกณฑ์มีข้อดีและข้อจำกัดแตกต่างกัน เกณฑ์ดังกล่าวได้แก่ (ทฤษฎีการตัดสินใจ, ม.ป.ป.)

1. เกณฑ์ความน่าจะเป็นของการเกิดเหตุการณ์ทุกเหตุการณ์เท่ากัน (equal probability criteria) หรือวิธีลาปลาซ (Laplace method) แนวความคิดของเกณฑ์นี้เกิดจากการที่เราไม่สามารถหาการกระจายความน่าจะเป็นของการเกิดเหตุการณ์แต่ละเหตุการณ์ได้ ดังนั้นจึงตั้งสมมติฐานให้ทุกเหตุการณ์มีโอกาสที่จะเกิดขึ้นได้เท่า ๆ กัน และเมื่อกำหนดค่าความน่าจะเป็นแล้ว การพิจารณาทางเลือกที่ดีที่สุดของการตัดสินใจก็จะเป็นไปในลักษณะเดียวกันกับการตัดสินใจภายใต้สภาวะการณ์ของความเสี่ยง
2. เกณฑ์แมกซ์แมกซ์ หรือมินิมิน (maximax หรือ minimin) เป็นเกณฑ์ที่มีแนวความคิดจากการมองโลกในแง่ดีหรือมีความรู้สึกในทางที่ดีมาก ๆ ดังนั้น ผู้ตัดสินใจ

จะเลือกเอาผลตอบแทนที่ดีที่สุดของแต่ละทางเลือกออกมา แล้วเลือกผลตอบแทนที่มีค่ามากที่สุดจากผลตอบแทนที่ได้เลือกมาแล้ว แต่ถ้าเป็นการพิจารณาเรื่องต้นทุน ก็จะเลือกต้นทุนที่ต่ำที่สุดของแต่ละทางเลือกออกมาก่อน แล้วจึงเลือกทางเลือกที่มีต้นทุนต่ำสุด ซึ่งก็คือ เกณฑ์มินิมินนั่นเอง

3. เกณฑ์แมกซิมิน หรือมินิแมกซ์ (maximin หรือ minimax) มีแนวความคิดที่ตรงกันข้ามกับแนวความคิดของเกณฑ์ Maximax หรือ Minimin คือ การมองโลกในแง่ร้ายหรือความรู้สึกลึกที่ไม่ดี ด้วยเกณฑ์นี้ผู้ตัดสินใจจะเลือกเอาผลตอบแทนที่ต่ำที่สุดของแต่ละทางเลือกออกมาก่อน แล้วจึงเลือกทางเลือกที่ให้ผลตอบแทนมากที่สุด ในระหว่างผลตอบแทนต่ำที่สุดที่เลือกออกมานั้น

4. เกณฑ์ของเฮอรวีทซ์ (Hurwicz criteria) เกณฑ์นี้มีแนวคิดที่ว่าโดยส่วนใหญ่คนทั่วไปไม่ได้เป็นผู้ที่มองโลกในแง่ดีหรือแง่ร้ายอย่างใดอย่างหนึ่งเพียงอย่างเดียว แต่จะมีทั้ง 2 อย่างอยู่ในคนคนเดียวกัน ดังนั้น Hurwicz ซึ่งเป็นผู้ที่คิดเกณฑ์นี้ขึ้นมา ได้กำหนดให้ α แทนระดับของการมองโลกในแง่ดีหรือสัมประสิทธิ์ของการมองโลกในแง่ดี โดยมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 1 และ $1-\alpha$ แทนระดับการมองโลกในแง่ร้าย ดังนั้นการพิจารณาทางเลือกที่เหมาะสมที่สุดของแต่ละทางเลือกพิจารณา

$$\text{ผลตอบแทนเฉลี่ย} = \alpha * (\text{ผลตอบแทนสูงสุด}) + (1 - \alpha) * (\text{ผลตอบแทนต่ำสุด})$$

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

อรรถสิทธิ์ บุตรพรหม (2547) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่กำหนดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนรายย่อย ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุดิยภูมิประเภทรายเดือน ที่รวบรวมจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย เอกสารทางวิชาการและสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อนำมาทดสอบหาความสัมพันธ์ทางสถิติของตัวแปรต่าง ๆ ในรูปของสมการถดถอยเชิงซ้อน อยู่ในรูป Logarithm และประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares--OLS) มีผลการศึกษาดังนี้

$$\begin{aligned} \text{LnVALUE} = & 159.862 + 1.0023\text{LnSET} - 36.971\text{LnCPI} + 0.5667\text{LnF} \\ & (2.10)** \quad (-5.24)*** \quad (4.51)*** \\ & + 1.3584\text{LnDJ} - 1.2546\text{LnI} \\ & (3.47)*** \quad (-3.56)*** \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.94250 \quad F \text{ Statistic} = 108.199$$

$$\text{Adj. } R^2 = 0.93379 \quad \text{D.W.} = 1.93069$$

ตัวแปรทั้งหมดจะอยู่ในรูปของ Logarithm

() คือ ค่า *t* statistics ของสัมประสิทธิ์

โดยที่

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

***มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

โดยกำหนดตัวแปรต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

VALUE คือ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นเดือน (หน่วย: ล้านบาท)

SET คือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นเดือน (หน่วย: จุด)

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค ณ สิ้นเดือน (หน่วย: ร้อยละ)

F คือ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นเดือน (ล้านบาท)

DJ คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ณ สิ้นเดือน (หน่วย: จุด)

I คือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประเภทออมทรัพย์ (หน่วย: ร้อยละ)

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่กำหนดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนรายย่อยจะพบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศและดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์จะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนรายย่อยในทิศทางเดียวกัน ซึ่งตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประเภทออมทรัพย์จะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนรายย่อย

ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภคกับมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนรายย่อยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากช่วงที่ศึกษา จะพบว่าประเทศได้ประสบกับวิกฤตการณ์ราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญขึ้นพื้นฐานในการผลิตของประเทศ

ชัยรัตน์ ทัดสุวรรณศ์ (2551) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าตลาดของหุ้นกลุ่มพลังงาน โดยใช้ข้อมูล Time Series Data รายเดือนเป็นข้อมูลรายเดือน ในช่วงระยะเวลา ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2550 โดยตัวแปรที่นำมาศึกษาได้แก่ อัตราส่วนเงินปันผลต่อราคา ราคาน้ำมันในตลาด Nymex อัตราดอกเบี้ย Bank of Japan ยอดสะสมเงินลงทุนจากต่างประเทศ นำมาวิเคราะห์ด้วยวิธีวิเคราะห์ถดถอยและประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square--OLS) มีแบบจำลองและผลการศึกษาดังนี้

$$MCAP = 774118.7982 - 90984.14893EP + 8127.337043NYMEX$$

$$(4.648)^{***} \quad (-5.413)^{***} \quad (4.154)^{***}$$

$$+ 304044.1682BOJ_RATE + 2.30905883FSUM$$

$$(2.190)^{**} \quad (5.749)^{***}$$

$$R^2 = 0.9889$$

$$F \text{ Statistic} = 1155.531$$

$$\text{Adj. } R^2 = 0.988$$

$$D.W. = 1.869$$

หมายเหตุ: () คือ ค่า t statistics ของสัมประสิทธิ์

*มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

**มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

***มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

โดยกำหนดให้

MCAP คือ มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน

EP คือ อัตราส่วนเงินปันผลต่อราคา คูณ 100

NYMEX คือ ราคาน้ำมันในตลาด Nymex

BOJ_RATE คือ อัตราดอกเบี้ย Bank of Japan



FSUM คือ ยอดสะสมเงินลงทุนจากต่างประเทศ

ผลการศึกษาผลการเคลื่อนไหวของมูลค่าตลาดของหุ้นกลุ่มพลังงานในช่วงระยะเวลา ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2550 พบว่า ตัวแปรสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของหุ้นกลุ่มพลังงาน ร้อยละ 98.89 โดยอัตราส่วนเงินปันผลต่อราคามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนราคาน้ำมันในตลาด Nymex อัตราดอกเบี้ย Bank of Japan ยอดสะสมเงินลงทุนจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ

กิตติพงศ์ ไตรตานนท์ (2552) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูล Time Series Data รายเดือนเป็นข้อมูลวันสุดท้ายของเดือน (end of period) ในช่วงระยะเวลา ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2546 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2549 โดยตัวแปรที่นำมาศึกษา ได้แก่ ดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐ^๑ ราคาขายทองคำรูปพรรณ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง ราคาขายน้ำมันดีเซล นำมาวิเคราะห์ด้วยวิธีวิเคราะห์ถดถอยและประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square--OLS) มีแบบจำลองและผลการศึกษาดังนี้

$$\begin{aligned} \text{SET}(\text{bank}) = & 686.5507 - 11.14031\text{CPI} - 6.309629\text{EX} - 15.87354\text{IR} \\ & (3.009)^{***} \quad (-3.768)^{***} \quad (-2.713)^{***} \quad (-5.490)^{***} \\ & + 0.000156\text{M2} + 4.202249\text{Oil} \\ & (5.605)^{***} \quad (2.383)^{**} \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.844099$$

$$F \text{ Statistic} = 45.48029$$

$$\text{Adj. } R^2 = 0.825539$$

$$\text{D.W.} = 1.891395$$

หมายเหตุ: () คือ ค่า t statistics ของสัมประสิทธิ์

*มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

**มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

***มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

โดยกำหนดให้

SET(bank) คือ ดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
(จุด)

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศ (2002=100)

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐฯ (บาท)

Gold คือ ราคาขายทองคำรูปพรรณ (บาท)

IR คือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ (ร้อยละ)

M2 คือ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (บาท)

OIL คือ ราคาขายน้ำมันดีเซล (บาทต่อลิตร)

ผลการศึกษาผลการเคลื่อนไหวของระดับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2546 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2549 พบว่า มีเพียงตัวแปร 5 ตัว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 82.5539 ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนปริมาณเงินตามความหมายกว้าง และราคาขายน้ำมันดีเซลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งราคาขายทองคำรูปพรรณไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ

ธรรมณูญ ปองถวิล (2552) ศึกษาเรื่อง อิทธิพลของปัจจัยต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหน่วยลงทุนของกองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) แบบรายวัน ตั้งแต่วันที่ 6 กันยายน พ.ศ. 2550 ถึงวันที่ 21 สิงหาคม พ.ศ. 2552 วิเคราะห์โดยวิธีการทางเศรษฐมิติสร้างสมการในรูปของสมการถดถอยเชิงเส้น (multiple linear regression equation) ในรูปสมการ Natural Log ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares--OLS) มีแบบจำลองและผลการศึกษาดังนี้

$$\begin{aligned} \text{LnTDEX} = & -5.828 + 0.504\text{LnSECE} + 0.357\text{LnSECB} + 0.047\text{LnDOWJ} \\ & (-20.812)^{***} (27.911)^{***} (17.867)^{***} \quad (2.795)^{***} \\ & + 0.036\text{LnEX} \\ & (0.636) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.999383$$

$$F \text{ Statistic} = 122507.2$$

$$\text{Adj. } R^2 = 0.999375$$

$$\text{D.W.} = 2.068882$$

หมายเหตุ: () คือ ค่า t statistics ของสัมประสิทธิ์

*มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

**มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

***มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

โดยกำหนดให้

TDEX คือ ราคากองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟ ณ สิ้นวัน (หน่วย: บาท)

SECE คือ ดัชนีราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ณ สิ้นวัน (หน่วย: จุด)

SECB คือ ดัชนีราคาของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ณ สิ้นวัน (หน่วย: จุด)

DOWJ คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow Jones industrial average index)

ตลาดหุ้นนิวยอร์ก (หน่วย: จุด)

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ (หน่วย: บาท ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ)

ผลการศึกษาพบว่า ค่า R^2 สามารถอธิบายความสัมพันธ์และการเปลี่ยนแปลงระหว่างตัวแปรได้ถึงร้อยละ 99.93 และค่า Durbin-Watson stat เท่ากับ 2.068882 แสดงว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (autocorrelation) ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคากองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟ ได้แก่ ดัชนีราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ดัชนีราคาของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงมีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ไม่มีความสัมพันธ์กัน

วิโรจน์ เคชะผล (2552) ศึกษาเรื่อง *ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) แบบรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2551 นำมาวิเคราะห์โดยวิธีการทางเศรษฐมิติสร้างสมการในรูปของสมการถดถอยเชิงเส้น (multiple linear

regression equation) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares--OLS) มีแบบจำลองและผลการศึกษาดังนี้

$$\begin{aligned} \text{SET} = & 1039.029 - 15.75221\text{BAT} - 3.337626\text{CPI} + 0.029931\text{DJIA} \\ & (3.268446) \quad (-3.791515)^{***} \quad (-1.616107) \quad (3.234011)^{***} \\ & + 0.684584\text{NYMEX} + 0.013423\text{NIX} + 0.000188\text{F} \\ & (1.365790) \quad (2.341578)^{**} \quad (2.672374)^{**} \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.975337 \quad F \text{ Statistic} = 491.5122$$

$$\text{Adj. } R^2 = 0.973353 \quad \text{D.W.} = 2.334849$$

หมายเหตุ: () คือ ค่า t statistics ของสัมประสิทธิ์

*มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

**มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

***มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

โดยกำหนดให้

SET คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หน่วย: จุด)

BAT คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (หน่วย: บาทดอลลาร์-
สหรัฐ)

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศ (หน่วย: จุด)

DJIA คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ Dow Jones ในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ (หน่วย:
จุด)

NYMEX คือ ราคาน้ำมันสหรัฐฯ (หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล)

NIX คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น (หน่วย: จุด)

F คือ มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ (หน่วย: ล้านบาท)

ผลการศึกษาพบว่า ค่า R^2 สามารถอธิบายความสัมพันธ์และการเปลี่ยนแปลงระหว่างตัวแปรได้ถึงร้อยละ 97.53 และค่า Durbin-Watson stat เท่ากับ 2.334849 แสดงว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (autocorrelation) ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์-

แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น ดัชนีอุตสาหกรรม
ดาวโจนส์ และมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศมีความสัมพันธ์ต่อ
การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ซึ่งทั้ง
4 ตัวแปรสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ใน
ทิศทางตรงกันข้าม และดัชนีราคาน้ำมันสหรัฐฯ มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงของ
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในการอธิบาย
การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย