

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย

สารนิพนธ์
ของ
ทรงกลด พันธะอังกูร

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ
มีนาคม 2551

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย

สารนิพนธ์
ของ
ทรงกลด พันธะอังกูร

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ
มีนาคม 2551
ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย

บทคัดย่อ
ของ
ทรงกลด พันธะอังกูร

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ
มีนาคม 2551

ทรงกลด พันชนะอังกูร. (2551). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย*. สารนิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์การจัดการ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ : รองศาสตราจารย์ ดร.พิศมัย จารุจิตติพันธ์.

การวิจัยนี้มีความมุ่งหมายเพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยแยกตามขนาดของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยแบ่งการศึกษาราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยออกเป็น 3 กลุ่ม ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ ธนาคารพาณิชย์ไทยรวม 11 แห่ง ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์เป็นข้อมูลทุติยภูมิในช่วง พ.ศ. 2542 – 2549 วิธีการที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ผลที่ได้จากการศึกษามี ดังนี้

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานได้แก่ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนผลิตภัณฑ์ประชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง และขนาดเล็กอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานได้แก่ ผลิตภัณฑ์ประชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราเงินเฟ้อ และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง และขนาดเล็ก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

FACTORS AFFECTING STOCK PRICE OF COMMERCIAL BANK IN THAILAND

AN ABSTRACT

BY

SONGKOD PHANTANAUNGKUL

Presented in Partial Fulfillment of the Requirements for the
Master of Economics Degree in Managerial Economics
at Srinakharinwirot University

March 2008

Songkod Phantanaungkul. (2008). *Factors Affecting Stock Price of Commercial Bank in Thailand*. Master's Project, M.Econ. (Managerial Economics). Bangkok: Graduate School. Srinakharinwirot University. Project Advisor: Assoc.Prof. Dr.Pisamai Jaruittipant.

The purposes of this research were to analyses the economic factors affecting a stock price of Thai commercial banks. The research population were 11 Thai commercial banks. The secondary data in year 1999 – 2006 were used for analyses with the multiple regression analysis.

The results are following :

In accordance with the stock price of a large scale of commercial banks, the obtained directly relevant economic factors are interest rate, broad money (M2a), set index. For a gross domestic product, exchange rate baht per dollar, inflation rate and price/book value, the relation was investigated to be inversely relevant to the stock price of a large scale of commercial banks

The directly related economic factors to a stock price of a medium and small scale of commercial banks are gross domestic product, interest rate, exchange rate baht per dollar and set index. For broad money (M2a), inflation rate and price/book value, they are inversely relevant to the stock price of both scales, medium and small scale business of commercial banks

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ประธานคณะกรรมการบริหารหลักสูตร และคณะกรรมการ
สอบได้พิจารณาสารนิพนธ์เรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคาร
พาณิชย์ไทยของ ทรงกลด พันธะอังกร ฉบับนี้แล้ว เห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ ของ
มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒได้

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

.....
(รองศาสตราจารย์ ดร.พิศมัย จารุจิตติพันธ์)

ประธานคณะกรรมการบริหารหลักสูตร

.....
(รองศาสตราจารย์ ดร.เรณู สุขารมณ์)

คณะกรรมการสอบ

..... ประธาน
(รองศาสตราจารย์ ดร.พิศมัย จารุจิตติพันธ์)

..... กรรมการสอบสารนิพนธ์
(อาจารย์ ดร.จิรวรรณ เจริญสถาพรกุล)

..... กรรมการสอบสารนิพนธ์
(อาจารย์ ประภาพร เฟื่องฟูสกุล)

อนุมัติให้รับสารนิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ ของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

..... คณบดีคณะสังคมศาสตร์
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กิตติมา สังข์เกษม)

วันที่ เดือน มีนาคม พ.ศ. 2551

ประกาศคุณูปการ

สารนิพนธ์นี้ สำเร็จได้ด้วยดีเป็นเพราะผู้วิจัยได้รับความกรุณาอย่างยิ่งจาก
รองศาสตราจารย์ ดร.พิศมัย จารุจิตติพันธ์ อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ และคณะกรรมการ
สอบสารนิพนธ์ทุกท่าน ที่ได้เสียสละเวลาอันมีค่าเพื่อให้คำปรึกษาแนะนำในการจัดทำงานวิจัยนี้
ทุกขั้นตอน ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้

นอกจากนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ทุกท่าน ในภาควิชาเศรษฐศาสตร์ ที่ให้
ทั้งความรู้ และกระบวนการทางความคิดแก่ผู้วิจัย ตลอดระยะเวลาในการศึกษาตามหลักสูตร
เศรษฐศาสตร์การจัดการ ซึ่งผู้วิจัยสามารถนำมาใช้ในการทำงานวิจัยในครั้งนี้ และในการดำเนิน
ชีวิตต่อไป

ท้ายสุดผู้วิจัยขอขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ พี่ น้อง ญาติๆ และเพื่อนๆ ทุกคน ที่ให้
ทั้งการสนับสนุนและกำลังใจที่ดีเยี่ยมตลอดระยะเวลาที่ศึกษาและทำงานวิจัย

ทรงกลด พันชนะอังกูร

สารบัญ

บทที่	หน้า
1 บทนำ	1
ภูมิหลัง	1
ความมุ่งหมายของการวิจัย	3
ความสำคัญของการวิจัย	3
ขอบเขตการวิจัย	3
นิยามศัพท์เฉพาะ	4
กรอบแนวคิดในการวิจัย	6
สมมติฐานในการวิจัย	7
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	8
ข้อมูลโดยทั่วไป	8
ประเภทของตราสารทุน	9
ประสิทธิภาพของตลาดทุน	12
แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	14
แนวคิดในการวิเคราะห์หลักทรัพย์	14
การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ	16
การวิเคราะห์อุตสาหกรรม	21
.....	
การวิเคราะห์บริษัท	23
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	24
3 วิธีดำเนินการวิจัย	29
ประชากรที่ใช้ในการศึกษา	29
การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	31
การเก็บรวบรวมข้อมูล	31
การจัดกระทำข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล	32
.....	
สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	34

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	36
ตอนที่ 1 ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจและราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคาร พาณิชย์ไทย	37
ตอนที่ 2 การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาส ที่ 4 พ.ศ. 2549	43
5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	58
ความมุ่งหมายของการวิจัย	58
สมมติฐานในการวิจัย	58
วิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า	58
.....	
สรุปผลการศึกษาค้นคว้า	60
อภิปรายผลการวิจัย	67
ข้อเสนอแนะ	71
บรรณานุกรม	72
ภาคผนวก	79
ภาคผนวก ก	80
ภาคผนวก ข	86
ภาคผนวก ค	91
ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์	96
.....	

บัญชีตาราง

ตาราง	หน้า
1 เกณฑ์การกำหนดขนาดของธนาคารพาณิชย์ไทย (หน่วย : ล้านบาท)	30
.....	
2 ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ แสดงมูลค่าสินทรัพย์ เงินฝาก และสินเชื่อ ใน ปี 2549 (หน่วย : ล้านบาท)	30
.....	
3 ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง แสดงมูลค่าสินทรัพย์ เงินฝาก และสินเชื่อ ใน ปี 2549 (หน่วย : ล้านบาท)	30
.....	
4 ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก แสดงมูลค่าสินทรัพย์ เงินฝาก และสินเชื่อ ใน ปี 2549 (หน่วย : ล้านบาท)	31
.....	
5 แสดงปัจจัยทางเศรษฐกิจและราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย ในช่วงไตรมาส 1 ปี 2542 – ไตรมาส 4 ปี 2549	38
6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อ วิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ ไทยขนาดใหญ่ ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549 ...	44
7 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อ วิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ ไทยขนาดกลาง ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549 ...	49
8 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อ วิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ ไทยขนาดเล็ก ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549 ...	53
9 สรุปปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ไทย	57

บัญชีภาพประกอบ

ภาพประกอบ	หน้า
1 ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย	6
2 การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน	15
3 อัตราดอกเบี้ยกับฟังก์ชันการลงทุน	19
4 การเปลี่ยนแปลงของเส้นอุปทานของเงิน	19
.....	
5 ดุลยภาพของตลาดเงิน	20

บทที่ 1

บทนำ

ภูมิหลัง

ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ เป็นเป้าหมายสำคัญของการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจที่รัฐบาลให้ความสำคัญเป็นลำดับแรก เริ่มตั้งแต่ช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจเป็นต้นมา รัฐบาลได้ดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจในด้านต่างๆ ขึ้น เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศให้ฟื้นตัวขึ้น และเพื่อสร้างความน่าเชื่อถือแก่นักลงทุนทั้งในประเทศ และนักลงทุนจากต่างประเทศ จะเห็นได้จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในหลากหลายรูปแบบ เช่น นโยบายการส่งเสริมการลงทุน จากนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ การลงทุนของภาครัฐบาลในโครงการต่างๆ รวมทั้งนโยบายการส่งเสริมการออมและการลงทุน โดยพบว่า นโยบายด้านการออมและการลงทุนที่สำคัญของรัฐบาล ได้แก่ การพัฒนาระบบตลาดทุนของไทย ให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เนื่องจากตลาดทุนมีความสำคัญอย่างมากในการระดมทุนและการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม และเป็นตลาดการลงทุนที่มีแนวโน้มได้รับความนิยมจากนักลงทุนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการลงทุนในตลาดทุน

จากงานวิจัยของสำนักงานวิจัยและข้อมูลสารสนเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง 30 ปี ลงทุนสินทรัพย์ไทยประเภทใดให้ผลตอบแทนสูงสุด (วิชาน เจริญผล. 2549: 2 – 8) สรุปได้ว่า เมื่อพิจารณาการลงทุนถือสินทรัพย์ระยะยาวแล้ว การลงทุนในหุ้นนับเป็นการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าการลงทุนประเภทอื่นๆ โดยทำการศึกษาถึงการลงทุนในหุ้นพันธบัตร เงินฝากธนาคาร และทองคำ ตั้งแต่ปี 2518 ถึง 2548 พบว่า หุ้นเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดในระยะยาวทั้งในรูปของตัวเงิน ผลตอบแทนที่แท้จริง และผลตอบแทนที่แท้จริงหลังหักภาษี ซึ่งสอดคล้องกับกรณีศึกษาในหลายๆ ประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร และ ญี่ปุ่น ที่หุ้นเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนระยะยาวสูงที่สุด โดยหากนักลงทุนถือครองในระยะยาว หุ้นจะเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดในรอบ 30 ปี ประมาณ 2,931% รองลงมา คือ การลงทุนในพันธบัตรที่ให้อัตราผลตอบแทนรวมประมาณ 1,825% อย่างไรก็ตาม แม้หุ้นจะเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเมื่อถือครองในระยะยาวสูงกว่าสินทรัพย์ประเภทอื่น แต่นักลงทุนต้องเผชิญความเสี่ยงจากความผันผวนของผลตอบแทนหุ้นที่มากกว่าสินทรัพย์ประเภทอื่นในบางช่วงเวลา ทั้งนี้ รายงานการศึกษาได้ทำการ แบ่งช่วงเวลาในการพิจารณาออกเป็น 3 ช่วง ได้แก่ ช่วงก่อนวิกฤตการณ์ทางการเงิน (ปี 2518 ถึง 2539) ช่วงวิกฤตการณ์ (ปี 2540 ถึง 2544) และหลังวิกฤตการณ์ (ปี 2545 ถึง 2548) เพื่อศึกษาผลตอบแทนของสินทรัพย์ ในช่วงเวลาต่างๆ พบว่า ในระยะยาว 30 ปี หุ้นจะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดถึง 12% ต่อปี ขณะที่หากแบ่งช่วงเวลาการถือครองเป็นช่วงต่างๆ ในบางช่วงหุ้นจะให้ผลตอบแทนต่ำที่สุด เนื่องจากหุ้นเป็นสินทรัพย์ที่มีผลตอบแทนแปรผันตามภาวะเศรษฐกิจและอ่อนไหวต่อปัจจัยทางเศรษฐกิจ

ต่างๆ มากกว่าสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ ในขณะที่ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ จะให้ผลตอบแทนที่ค่อนข้างคงที่ ผู้ลงทุนอาจต้องเผชิญกับภาวะความผันผวนของผลตอบแทนจากหุ้นในบางช่วงเวลา เช่น ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 – 2544 หุ้นให้ผลตอบแทนน้อยกว่าเงินฝาก 10% และน้อยกว่าพันธบัตร 7% ทั้งที่ช่วงก่อนวิกฤตินั้นให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี 16% มากกว่าเงินฝาก พันธบัตร และทอง ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยไม่เกิน 10% อย่างไรก็ตาม หลังวิกฤติเป็นต้นมาหุ้นก็กลับมาเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดอีกครั้งเฉลี่ยถึง 20% ต่อปี ในขณะที่สินทรัพย์อื่นๆ ให้ผลตอบแทนค่อนข้างคงที่มาตลอด เพราะฉะนั้น ถึงแม้หุ้นจะมีความผันผวนสูง แต่หากผู้ลงทุนถือครองหุ้นนานขึ้น โอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนมากกว่าสินทรัพย์อื่นๆ ก็จะสูงขึ้นด้วย โดยโอกาสของการได้รับผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะลงทุนในหุ้นแล้วได้ผลตอบแทนสูงกว่าพันธบัตรมีถึง 53% หากถือครองเป็นระยะเวลา 2 ปี และ สูงขึ้นเป็น 59% หากลงทุนระยะเวลา 5 ปี

หลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย เป็นหลักทรัพย์ที่ได้รับความนิยมเป็นอย่างมากในปัจจุบัน ดังจะเห็นได้จากระดับของการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านมา หลักทรัพย์ประเภทกลุ่มสถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์จะมีระดับการซื้อขายสูง ซึ่งนักลงทุนนิยมทำการลงทุน ซึ่งจากการรวบรวมข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย ในช่วงมกราคม 2549 ถึง มกราคม 2550 ที่ผ่านมามีหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีมูลค่าการซื้อขาย โดยเฉลี่ย 2,519,880.973 ล้านบาท และจากข้อมูลสถิติประจำเดือนธันวาคม 2549 ธุรกิจที่หลักทรัพย์ มีการซื้อขายสูงสุด 10 อันดับ (วารสาร Monthly Review. 2549, ธันวาคม. 32(8): 6) พบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการขายสูงสุด มีจำนวนหุ้นในการซื้อขาย จำนวน 2,963,366,858 หุ้น มูลค่าการซื้อขาย 73,727.94 ล้านบาท มูลค่าการซื้อขายรวม เท่ากับ 27.99% อัตราการหมุนเวียนของการซื้อขายรวม 7.30% โดยมีกำไรต่อหุ้นเฉลี่ย (P/E Ratio) เท่ากับ 9.93 มูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) เท่ากับ 1.36 และมีอัตราเงินปันผลตอบแทน 3.30% รองลงมาเป็นกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตามลำดับ และจากข้อมูลงบการเงินงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2549 ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 499 บริษัท พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีผลกำไรสุทธิรวม 369,669 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2548 จำนวน 3,293 ล้านบาท กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีอัตราการเติบโตของกำไรสูงสุด 3 อันดับแรก คือ กลุ่มทรัพยากร มีกำไรสุทธิ 151,527 ล้านบาท กลุ่มธุรกิจการเงิน มีกำไรสุทธิรวม 76,301 ล้านบาท และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีกำไรสุทธิรวม 44,289 ล้านบาท (วารสารตลาดหลักทรัพย์. 2549, พฤศจิกายน. 10(6): 6 – 7) จึงถือได้ว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ นั้น มีความสำคัญต่อระดับการลงทุนในตลาดทุนของประเทศ ฉะนั้นการเปลี่ยนแปลง หรือความเคลื่อนไหวของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์กลุ่มดังกล่าว จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะช่วยให้ผู้ลงทุนได้ใช้เป็นเครื่องมือสำหรับการพิจารณาการลงทุน โดยเฉพาะข้อมูลทางด้านปัจจัยทางเศรษฐกิจที่น่าจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย ซึ่งจากงานวิจัยของ Wichit Mekbuntoo (1993) ที่ทำการศึกษาว่า ราคาหลักทรัพย์จะสามารถนำมาใช้

เป็นดัชนีชี้วัดสำคัญในกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้ โดยผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งในการกำหนดระดับราคาหลักทรัพย์

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย โดยทำการวิเคราะห์แยกตามขนาดของธนาคารพาณิชย์ เพื่อให้ นักลงทุนและผู้สนใจที่จะลงทุนในตลาดทุนสามารถนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษาไปใช้ประกอบการตัดสินใจ สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยได้อย่างเหมาะสม

ความมุ่งหมายของการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ตั้งความมุ่งหมายไว้ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจและราคาหลักทรัพย์ของแต่ละกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย
2. เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย

แยกแต่ละขนาด

ความสำคัญของการวิจัย

จากการวิจัย ทำให้ทราบถึงการเปลี่ยนแปลงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดต่าง ๆ ซึ่งจะเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการกำหนดแนวทางการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยได้อย่างเหมาะสม

ขอบเขตการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ สถาบันการเงินประเภทธนาคารพาณิชย์ของไทย ที่มีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และมีการดำเนินธุรกิจอยู่ในช่วง ปี 2542 ถึง ปี 2549 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 11 แห่ง ได้แก่ 1) ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) 2) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) 3) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) 4) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) 5) ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) 6) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) 7) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) 8) ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) 9) ธนาคารทีเอสโก้ จำกัด (มหาชน) 10) ธนาคารธนาชาติ จำกัด (มหาชน) 11) ธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) ผู้วิจัยได้ทำการแบ่งธนาคารพาณิชย์ไทยออกเป็น 3 ขนาด ตามเกณฑ์การกำหนดขนาดของธนาคารพาณิชย์ไทย (วารสารบริหารธุรกิจจรังสิต. 2541, กรกฎาคม – ธันวาคม. 1(1) ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่จำนวน 6 แห่ง ธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางจำนวน 2 แห่ง และธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กจำนวน 3 แห่ง

ในการวิจัยครั้งนี้ ไม่ครอบคลุม ธนาคารแห่งประเทศไทย จำกัด(มหาชน) และธนาคาร
สแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด จำกัด (มหาชน) เนื่องจากขาดความสมบูรณ์ทางด้านข้อมูล

ตัวแปรที่ศึกษา

1. ตัวแปรต้น ประกอบด้วย

- 1.1 ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น (Gross Domestic Product)
- 1.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (Interest Rate)
- 1.3 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง(M2a) (Broad Money)
- 1.4 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate

Baht Per Dollar)

15. อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate)
- 1.6 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index)
- 1.7 ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Price/Book Value)

2. ตัวแปรตาม

- 2.1 ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่
- 2.2 ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง
- 2.3 ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก

นิยามศัพท์เฉพาะ

ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น หมายถึง มูลค่าของสินค้าและบริการ
ขั้นสุดท้ายที่ผลิตขึ้นได้ใหม่ด้วยปัจจัยการผลิตที่อยู่ภายในประเทศ

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (Minimum
Loan Rate : MLR) ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของธนาคารพาณิชย์ไทย ซึ่งคำนวณโดยธนาคารแห่ง
ประเทศไทย

ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) หมายถึง ปริมาณเงินที่หมุนเวียนในมือ
ประชาชนที่ประกอบด้วยธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ในมือประชาชน เงินฝากเพื่อเรียก เงินฝาก
ออมทรัพย์ และเงินฝากประจำที่ระบบธนาคาร เงินฝากอื่นๆ ของธุรกิจครัวเรือน รัฐวิสาหกิจ
รัฐบาลท้องถิ่น รวมถึงตัวสัญญาใช้เงินที่บริษัทเงินทุนรับฝากจากธุรกิจ ครัวเรือน รัฐวิสาหกิจ
รัฐบาลท้องถิ่น และสถาบันการเงินอื่นที่ไม่ใช่บริษัทเงินทุน

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ หมายถึง จำนวนเงินบาทที่
ใช้ในการแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐ

อัตราเงินเฟ้อ หมายถึง อัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไป
ซึ่งเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งพิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคตั้งแต่ปี 2542 -
2549

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นประเภทที่คำนวณถ่วงเฉลี่ยราคาหุ้นสามัญแบบถ่วงน้ำหนักด้วยจำนวนหุ้นจดทะเบียน เป็นดัชนีที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคำนวณขึ้น โดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์ในการคำนวณ ซึ่งค่าความเปลี่ยนแปลงของดัชนีนี้จะแสดงถึงระดับการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้นสามัญทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์

ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด กับมูลค่าของหุ้นสามัญหรือมูลค่าทรัพย์สินของธนาคารพาณิชย์ไทย ตามงบดุลของบริษัทที่ออกหุ้น

มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด หมายถึง มูลค่าโดยรวมของหุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่คำนวณขึ้นโดยใช้ราคาตลาดของหุ้นนั้นคูณกับจำนวนหุ้นสามัญจดทะเบียนทั้งหมดของบริษัทผู้ออกหุ้น

มูลค่าหุ้นตามบัญชี หมายถึง มูลค่าของหุ้นสามัญหรือมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทตามงบดุลของบริษัทผู้ออกหุ้น

ธนาคารพาณิชย์ หมายถึง ธนาคารที่ได้รับอนุญาตให้จัดตั้งขึ้น เพื่อประกอบการธนาคารพาณิชย์ รวมถึงการประกอบธุรกิจประเภทรับฝากเงินที่ต้องจ่ายคืน เมื่อทวงถามหรือเมื่อสิ้นระยะเวลาอันได้กำหนดไว้ โดยใช้ประโยชน์จากเงินนั้น เช่น รับฝากเงิน สร้างเงินฝากให้กู้ยืม ซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศ และประกอบธุรกิจอย่างอื่นที่ธนาคารพาณิชย์กระทำได้ ภายใต้กฎหมายอนุญาตไว้

ธนาคารขนาดใหญ่ หมายถึง ธนาคารพาณิชย์ไทยที่มีจำนวนสินทรัพย์มากกว่า 400,000 ล้านบาท ปริมาณเงินฝากมากกว่า 350,000 ล้านบาท และปริมาณสินเชื่อมากกว่า 350,000 ล้านบาท (วารสารบริหารธุรกิจรังสิต. 2541, กรกฎาคม – ธันวาคม. 1(1)).

ธนาคารขนาดกลาง หมายถึง ธนาคารพาณิชย์ไทยที่มีจำนวนสินทรัพย์มากกว่า 150,000 แต่ไม่เกิน 400,000 ล้านบาท ปริมาณเงินฝากมากกว่า 120,000 แต่ไม่เกิน 350,000 ล้านบาท และปริมาณสินเชื่อมากกว่า 120,000 แต่ไม่เกิน 350,000 ล้านบาท (วารสารบริหารธุรกิจรังสิต. 2541, กรกฎาคม – ธันวาคม. 1(1))

ธนาคารขนาดเล็ก หมายถึง ธนาคารพาณิชย์ไทยที่มีจำนวนสินทรัพย์ตั้งแต่ 45,000 - 150,000 ล้านบาท ปริมาณเงินฝากตั้งแต่ 40,000 – 120,000 ล้านบาท และปริมาณสินเชื่อตั้งแต่ 35,000 – 120,000 ล้านบาท (วารสารบริหารธุรกิจรังสิต. 2541, กรกฎาคม – ธันวาคม. 1(1)).

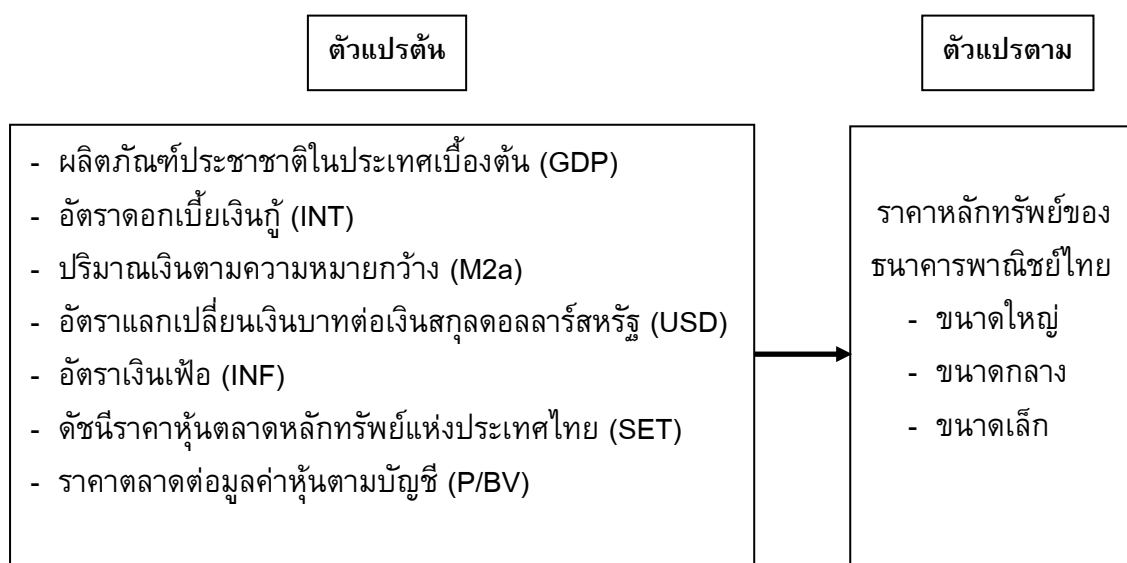
ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ หมายถึง ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ถ่วงเฉลี่ยจากธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารทหารไทย และธนาคารกรุงศรีอยุธยา

ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง หมายถึง ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ที่ัวเฉลี่ยจากธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้แก่ ธนาคารธนชาติ และธนาคารไทยธนาคาร

ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก หมายถึง ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ที่ัวเฉลี่ยจากธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้แก่ ธนาคารทิสโก้ ธนาคารเกียรตินาคิน และธนาคารสินเอเซีย

กรอบแนวคิดในการวิจัย

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ กระทำภายใต้กรอบแนวคิดทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ และผลการวิจัยที่เกี่ยวข้องที่ว่า การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยน่าจะขึ้นอยู่กับปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น(GDP) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT) ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (USD) อัตราเงินเฟ้อ (INF) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) โดยเขียนสรุป ดังภาพประกอบ 1



ภาพประกอบ 1 ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย

สมมติฐานในการวิจัย

1. ผลกระทบต่อประชากรในประเทศเบื้องต้น ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง และราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก

2. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง และราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก

บทที่ 2

เอกสาร และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการทำวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและได้นำเสนอตามหัวข้อ ดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลโดยทั่วไป
2. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง
3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. ข้อมูลโดยทั่วไป

ความหมายของธนาคารพาณิชย์ (ราชกิจจานุเบกษา. 2551: 3)

ตามความหมายที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติธนาคารพาณิชย์ พ.ศ.2505

ธนาคารพาณิชย์ หมายถึง ธนาคารที่ได้รับอนุญาตให้จัดตั้งขึ้น เพื่อประกอบการธนาคารพาณิชย์รวมถึง การประกอบธุรกิจประเภทรับฝากเงินที่ต้องจ่ายเงิน เมื่อทวงถาม หรือเมื่อสิ้นระยะเวลาอันได้กำหนดไว้ โดยใช้ประโยชน์จากเงินนั้น เช่น รับฝากเงิน สร้างเงินฝาก ให้กู้ยืม ซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศ และประกอบธุรกิจอย่างอื่นที่ธนาคารพาณิชย์กระทำได้ภายใต้กฎหมายอนุญาตไว้

จากความหมายของธนาคารพาณิชย์ และจากรายงานประจำปีของธนาคารพาณิชย์ไทยในช่วงที่ผ่านมา ได้กล่าวถึงหน้าที่ของธนาคารพาณิชย์ไว้ว่าธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันการเงินที่สำคัญมาก ในการให้สินเชื่อหรือออกเงินให้กู้ รวมทั้งระดมเงินของประชาชนให้เข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ หน้าที่ของธนาคารพาณิชย์พอจะจำแนกออกได้เป็นดังนี้ (ทับทิม วงศ์ประยูร และคณะ. 2545: 73 – 82)

1. การรับฝากเงิน
2. การให้กู้ยืม
3. การซื้อลดตั๋วเงิน
4. การโอนเงิน
5. การเรียกเก็บเงินตามตราสาร
6. การรับรองและการค้ำประกัน
7. การลงทุนในหลักทรัพย์
8. การติดต่อธุรกิจกับต่างประเทศ
9. การติดต่อธุรกิจในระบบเศรษฐกิจ
10. การประกอบธุรกิจอื่นๆตามที่กฎหมายกำหนด

ประเภทของตราสารทุน (Type of Equity)

หลักสูตรผู้ให้คำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. 2545: 29 – 34) ได้แบ่งประเภทของตราสารที่ซื้อขายอยู่ในตลาดการเงิน แบ่งได้เป็น 3 กลุ่ม ประกอบด้วย ตราสารหนี้ ตราสารทุน และตราสารอนุพันธ์ ซึ่งตราสารแต่ละประเภทจะมีลักษณะเฉพาะที่แตกต่างกัน ทั้งในเรื่องของผลตอบแทน และความเสี่ยง

ในที่นี้จะอธิบายถึงประเภทของตราสารทุน และตราสารอนุพันธ์ที่อ้างอิงกับตราสารทุนซึ่งเป็นที่ยอมรับซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นพื้นฐานต่อการวิเคราะห์ตราสารทุนประเภทต่างๆ ต่อไป โดยจะกล่าวถึง

1. หุ้นสามัญ (Common Stock)

หุ้นสามัญเป็นตราสารที่แสดงถึงความเป็นเจ้าของกิจการ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นสามัญนั้นจะมีสิทธิในการลงคะแนนเสียง ร่วมตัดสินใจในการบริหารงานของบริษัทผ่านที่ประชุมผู้ถือหุ้น อาทิ การเลือกตั้งกรรมการบริหาร การเพิ่มทุน การจ่ายเงินปันผล การครอบงำกิจการ เป็นต้น โดยผู้ถือหุ้นสามัญจะมีสิทธิออกเสียงตามสัดส่วนของผู้ที่ถืออยู่

ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับผลตอบแทนในรูปเงินปันผล แต่จะได้รับสิทธิเป็นลำดับสุดท้าย ภายหลังที่เจ้าหนี้ และผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ย เงินปันผลแล้ว ยิ่งไปกว่านั้น ในกรณีที่กิจการล้มละลาย ผู้ถือหุ้นสามัญจะมีสิทธิได้รับส่วนแบ่งที่เหลือเฉพาะเมื่อบริษัทชำระภาระผูกพันที่มีต่อผู้เรียกร้องอื่นๆ ทั้งหมดแล้ว

ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับโดยตรงก็คือ เงินปันผลจากกำไรในธุรกิจ ในกรณีที่บริษัทมีกำไร และประกาศจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ ผู้ลงทุนอาจได้รับกำไรจากการขายหุ้น ในกรณีที่ขายได้ในราคาที่สูงกว่าราคาเมื่อซื้อเข้ามา และสิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่ในกรณีที่บริษัทมีการเพิ่มทุนจดทะเบียน อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนควรตระหนักว่า ผลตอบแทนจากหุ้นสามัญไม่มีความแน่นอน โดยอัตราเงินปันผลที่ได้รับจะผันแปรไปตามผลการประกอบการของบริษัทนั้นๆ และในส่วนของกำไรจากการขายหุ้นนั้น จะขึ้นกับแนวโน้มการทำกำไรของบริษัท และสภาวะการณ์ตลาด หลักทรัพย์ ตลอดจนปัจจัยภายนอกอื่นๆ

2. หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock)

หุ้นบุริมสิทธิ เป็นตราสารประเภททุน แต่มีลักษณะการจ่ายผลตอบแทนคล้ายตราสารหนี้ เพราะผลตอบแทนในรูปเงินปันผลมักจะถูกตรึงไว้ให้คงที่ทุกปี ตราสารจึงมีลักษณะคล้ายกับตราสารหนี้ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการคล้ายกับหุ้นสามัญ แต่จะมีข้อแตกต่างจากหุ้นสามัญคือ มีสิทธิได้รับเงินปันผลตามอัตราที่กำหนดไว้ โดยจะได้รับการจัดสรรกำไรก่อนหุ้นสามัญ ซึ่งอาจเป็นอัตราที่แน่นอนตายตัว ในบางกรณียังมีสิทธิพิเศษตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ เช่น เงินปันผลที่ไม่ได้รับสามารถสะสมไปรับในปีถัดไปได้ เป็นต้น นอกจากนี้ หากบริษัทเลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับสิทธิในการชำระเงินทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ อย่างไรก็ตาม การจะมีบุริมสิทธิใดๆ ต้องระบุไว้ในบุริมสิทธินั้น

หุ้นบุริมสิทธิมีการจดทะเบียนเพื่อซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ไม่มากนัก อีกทั้งปริมาณการซื้อขายมีน้อย หรือเรียกอย่างหนึ่งว่ามีสภาพคล่องต่ำ หุ้นบุริมสิทธิบนกระดานหุ้น สังเกตได้จาก สัญลักษณ์ -P ท้ายอักษรย่อของหุ้น

3. หน่วยลงทุน (Unit Trust)

หน่วยลงทุน เป็นหลักทรัพย์ที่ออกขายโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน (บลจ.) เพื่อระดมเงินเข้ากองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้น โดยบริษัทจัดการลงทุนจะจัดสรรเงินในกองทุนนั้นไปลงทุน ตามสัดส่วน และเกณฑ์ที่ได้กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน เช่น ลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ลงทุนในตราสารทางการเงินต่าง ๆ หรือฝากไว้กับสถาบันการเงิน เป็นต้น ผู้ถือหน่วยลงทุนมีฐานะร่วมเป็นเจ้าของกองทุนนั้นๆ และมีสิทธิได้รับเงินปันผลตอบแทนจากผลกำไรที่เกิดขึ้น

การลงทุนที่บริษัทจัดการลงทุนก่อตั้งขึ้นนั้น สามารถแบ่งประเภทตามลักษณะการจำหน่าย และไถ่ถอนได้เป็น 2 แบบ คือ

3.1 กองทุนแบบไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน หรือกองทุนปิด (Closed-end Fund) เป็นกองทุนที่จำหน่ายหน่วยลงทุนในจำนวนที่แน่นอน ไม่มีการออกหน่วยลงทุนของกองทุนเพิ่ม และไม่มีการรับไถ่ถอนก่อนถึงเวลาครบอายุ อย่างไรก็ตาม หากผู้ที่ต้องการซื้อหน่วยลงทุนประเภทนี้หลังจากการปิดขายของกองทุนรวม หรือผู้ที่ถือหน่วยลงทุนนั้นๆ ต้องการขาย ก็สามารถทำได้ในตลาดรอง เช่น ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2 กองทุนแบบรับซื้อคืนหน่วยลงทุนหรือกองทุนเปิด (Opened-end Fund) เป็นกองทุนที่จำหน่ายหน่วยลงทุนเพิ่มเรื่อยๆ และรับซื้อคืนจากผู้ถือหน่วยลงทุนตลอดเวลาที่ก่อนสิ้นอายุกองทุน

หน่วยลงทุนของกองทุนปิด อาจมีการซื้อขายที่ราคาสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าของสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (Net Asset Value = NAV) ก็ได้ แต่หน่วยลงทุนของกองทุนเปิดจะมีราคาไถ่ถอนเท่ากับมูลค่าสุทธิของหน่วยพอดี

4. ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย (Non-Voting Depository Receipt : NVDR) ตราสารประเภทนี้ จะเป็นตราสารที่ให้ผลตอบแทนเหมือนการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน แต่จะไม่มีสิทธิในการลงคะแนนเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ตราสารชนิดนี้เป็นทางเลือกใหม่สำหรับผู้ลงทุนชาวต่างประเทศ ให้สามารถลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผ่าน บริษัทไทย เอ็นวีดีอาร์ จำกัด ได้ โดยบริษัทไทย เอ็นวีดีอาร์ จำกัด จะทำหน้าที่ถือครองหลักทรัพย์แทนผู้ลงทุน อันจะเป็นการช่วยให้ชาวต่างประเทศสามารถลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนได้ โดยไม่ติดข้อจำกัดเรื่องเพดานการถือครองหลักทรัพย์โดยชาวต่างประเทศโดยรวม (Foreign Limit) พร้อมทั้งสามารถได้รับสิทธิประโยชน์ทางการเงิน เช่น เงินปันผล หรือสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน เช่นเดียวกับการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนโดยตรง นอกจากนี้ NVDR ยังช่วยขจัดปัญหาของผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศบางประเทศ ที่ไม่สามารถลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่เป็นต่างด้าว (Thai Trust Fund)

ผู้ลงทุนทั่วไปอาจเลือกลงทุนในตราสาร NVDR ได้เช่นเดียวกับผู้ลงทุนชาวต่างประเทศ และหลักทรัพย์ NVDR มีสถานะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนเช่นเดียวกับหลักทรัพย์จดทะเบียนที่เป็นหลักทรัพย์อ้างอิง ซึ่งหลักทรัพย์อ้างอิงนั้น ครอบคลุมถึงหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrants) ตราสารนี้จัดเป็นอนุพันธ์ประเภทหนึ่งที่ให้สิทธิแก่ผู้ซื้อ หรือผู้ถือในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่วอร์แรนต์นั้นอ้างอิงอยู่ (ขึ้นอยู่กับประเภทของวอร์แรนต์) ตามราคาใช้สิทธิ จำนวน และภายในระยะเวลาที่กำหนด สำหรับวอร์แรนต์ที่ซื้อขายในประเทศไทยนั้นจะเป็นวอร์แรนต์ที่ให้สิทธิซื้อ (Company Warrant) ที่อ้างอิงกับหุ้นสามัญ หรือใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญเท่านั้น ผู้ถือวอร์แรนต์จะมีสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่ของบริษัท โดยจะต้องทำการจองซื้อหุ้นสามัญตามสิทธิที่มีอยู่ภายในกำหนดเวลา และระดับราคาที่กำหนดไว้ อย่างไรก็ตามเมื่อผู้ลงทุนไม่เห็นประโยชน์จากการใช้สิทธิจองซื้อหุ้น ผู้ลงทุนสามารถเลือกที่จะไม่ใช้สิทธิได้

ประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในวอร์แรนต์ คือ สามารถเลือกลงทุนในวอร์แรนต์แทนการลงทุนในหุ้นสามัญได้ โดยจะได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้น เมื่อใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญได้ในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาด ซึ่งการลงทุนในวอร์แรนต์นั้น จะใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการลงทุนในหุ้น แต่อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนพึงระมัดระวังว่าวอร์แรนต์นั้น เป็นตราสารที่มีความผันผวนของราคาสูงกว่าหุ้นสามัญ ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงมีความเสี่ยงจากการลงทุนในวอร์แรนต์มากกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญ

ในส่วนของบริษัทผู้ออกวอร์แรนต์ สามารถใช้วอร์แรนต์เป็นอีกช่องทางหนึ่งในการระดมทุน ซึ่งการออกวอร์แรนต์นั้นจะมีข้อดีในแง่ที่ไม่ทำให้จำนวนหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นในทันที จนกว่าจะถึงกำหนดให้ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้น ทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้นไม่ลดลงทันทีเนื่องจากจำนวนหุ้นสามัญไม่เพิ่ม

โดยทั่วไป วอร์แรนต์แบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

5.1 Detachable Warrant หรือ วอร์แรนต์ที่บริษัทผู้ออกขายให้แก่ผู้ถือ โดยการขายร่วมกับหลักทรัพย์ประเภทอื่นเป็นก้อน แต่เมื่อผู้ซื้อได้ซื้อไปแล้วก็สามารถแยกวอร์แรนต์ออกจากหลักทรัพย์ที่ซื้อร่วมกันโดยสามารถแยกขายหลักทรัพย์ทั้งคู่ได้ โดยไม่มีเงื่อนไขผูกติดอยู่ นอกจากนี้ วอร์แรนต์ประเภทนี้ ยังหมายรวมถึงวอร์แรนต์ที่ออกมาเดี่ยวๆ ไม่ได้ออกมาติดกับหลักทรัพย์อื่นของบริษัท ดังนั้นผู้ถือวอร์แรนต์ชนิดนี้สามารถซื้อหรือขายเฉพาะวอร์แรนต์ได้ โดยไม่จำเป็นต้องซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่วอร์แรนต์นั้น ผูกติดอยู่ไปพร้อมกัน หรือสามารถซื้อขายในตลาดหุ้นแยกต่างหากจากหลักทรัพย์ที่ถูกอ้างอิงได้

เมื่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทนั้นเพิ่มขึ้น ผู้ถือวอร์แรนต์ประเภทนี้ก็จะได้รับประโยชน์ กล่าวคือ ผู้ถือวอร์แรนต์สามารถขายวอร์แรนต์เพื่อเอากำไร หรืออาจเลือกที่จะใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของบริษัทนั้นตามราคาที่ระบุไว้ในวอร์แรนต์ แล้วนำหุ้นสามัญออกมาขายตามราคาตลาด หากราคาหุ้นสามัญสูงกว่าที่ระบุไว้ ผู้วอร์แรนต์ก็จะได้กำไร

5.2 Non-detachable Warrant คือ วอร์แรนต์ที่ไม่สามารถแยกออกจากหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินที่วอร์แรนต์นั้นผูกติดอยู่ ดังนั้น ในการซื้อหรือขายวอร์แรนต์ประเภทนี้ ก็จำเป็นต้องซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินที่วอร์แรนต์นั้นอยู่ด้วย ตัวอย่างเช่น Non-detachable Warrant ซึ่งผูกติดกับหุ้นกู้แปลงสภาพ ซึ่งผู้ลงทุนไม่สามารถแยกขายหุ้นกู้ และวอร์แรนต์ออกจากกันได้

วอร์แรนต์ที่มีอยู่ในตลาดหลักทรัพย์จะเป็นประเภท Detachable Warrant โดยผู้ลงทุนสามารถขายวอร์แรนต์แยกจากหลักทรัพย์ที่ตนเองถือไว้ได้ นอกจากนี้ ยังมีวอร์แรนต์ที่เรียกว่า Derivative Warrant หรือ DW ซึ่งให้สิทธิซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น กล่าวคือ บริษัทผู้ออก DW ไม่ใช่บริษัทที่จดทะเบียนที่ DW นั้นๆ อ้างอิงถึง จึงไม่สามารถออกหุ้นมารองรับการ行使สิทธิตาม DW ได้เลย ดังนั้น หากผู้ลงทุนใช้สิทธิ บริษัทผู้ออก DW จะต้องหาหุ้นมาส่งมอบ ทั้งนี้ผู้ออก DW อาจเลือกสำรองหุ้นที่เป็นหลักประกันได้หลายวิธี รายละเอียดมีดังต่อไปนี้

- ผู้ออกมีหุ้นสำรองไว้เพื่อรองรับการ行使สิทธิของ DW เต็มจำนวนที่ออก
- ผู้ออกมีหุ้นสำรองไว้เพียงบางส่วน
- ผู้ออกไม่มีหุ้นสำรองไว้เลย

ซึ่งถือได้ว่า เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงของการลงทุน ทั้งในแง่ผู้ออก และผู้ซื้อหลักทรัพย์จำนวนมากในอนาคต โดยหวังว่า ราคาที่ขายได้จะสูงกว่าราคาตลาดในปัจจุบัน สำหรับผู้ลงทุนนั้น สามารถเลือกลงทุนใน DW แทนการลงทุนโดยตรงในหุ้นได้

ประสิทธิภาพของตลาดทุน

สันติ กีระนันท์ (2546: 85 – 90) ได้กล่าวถึงประสิทธิภาพของตลาดทุน และปฏิกิริยาตอบสนองของนักลงทุนต่อข่าวต่างๆ ซึ่งมีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดอย่างรวดเร็ว ดังต่อไปนี้

ประสิทธิภาพของตลาดทุน (Market Efficiency) มีอิทธิพลโดยตรงกับราคาตลาด (Market Price) ของหลักทรัพย์ที่ลงทุน ในขณะที่ราคาตลาด เป็นปัจจัยที่มีผลโดยตรงต่อกำไรและขาดทุน ผู้ลงทุนจึงต้องพิจารณาว่า ตลาดทุนที่ตนลงทุนอยู่นั้น มีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด และวางแผนการลงทุนให้เหมาะสม

ความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน พิจารณาได้จากการที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์มีราคายุติธรรมหรือไม่ ผู้ลงทุนในตลาดทุนนั้น ๆ สามารถรับรู้ข้อมูลข่าวสาร เกี่ยวกับหลักทรัพย์และทรัพย์สินนั้นอย่างครบถ้วนสมบูรณ์หรือไม่ และผู้ลงทุนได้รับข้อมูลข่าวสารนั้นในเวลา รวดเร็วทันกาลหรือไม่ เพื่อที่จะได้ใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์วิจัย และสามารถตัดสินใจได้อย่างฉับไว

1. ตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market)

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ หมายถึง ตลาดทุนที่ผู้ซื้อ และผู้ขายสามารถตกลงซื้อขายหลักทรัพย์ที่ต้องการได้ในราคาตลาดเป็น ราคายุติธรรม (Fair Price) ทั้งนี้เพราะ

ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถรับรู้ข้อมูลและข่าวสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นๆ อย่างครบถ้วนสมบูรณ์ และในเวลาที่เหมาะสมเพื่อกัน กล่าวคือ ผู้ลงทุนทุกรายรับรู้ข้อมูลข่าวสารเท่าเทียมกัน ไม่มีผู้ใดเสียเปรียบหรือได้เปรียบ จึงตกลงกันได้ ในราคายุติธรรม ซึ่งราคายุติธรรม หมายถึง ราคาตลาด หรือราคาที่ตกลงซื้อขายระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายไม่สูงกว่าราคาหรือข้อมูลที่เหมาะสม (Over Priced) หรือต่ำกว่าราคาหรือมูลค่าที่เหมาะสม (Under Priced) ของหลักทรัพย์นั้น ซึ่ง “ราคาที่เหมาะสม” หมายถึง ราคาที่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์นั้นๆ

ฉะนั้น ตามทฤษฎีการลงทุนแล้ว ในตลาดที่มีประสิทธิภาพ ที่ราคาตลาดจะสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น ความเสี่ยงในการลงทุนจึงต่ำ เพราะเมื่อราคาตลาดสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงแล้ว ผู้ลงทุนก็จะสามารถคาดการณ์ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นได้อย่างแม่นยำ ฉะนั้น โอกาสที่อัตราผลตอบแทนในการลงทุนที่เกิดขึ้น จะเบี่ยงเบนไปจากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังว่าจะได้รับ ก็จะมีน้อยมากจึงกล่าวได้ว่า ความเสี่ยงในการลงทุนในตลาดที่มีประสิทธิภาพ จึงต่ำมาก

2. ตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ (Inefficient Market)

ตลาดที่ด้อยประสิทธิภาพ หรือ ไม่มีประสิทธิภาพ จะมีคุณสมบัติที่ตรงกันข้ามกับตลาดที่มีประสิทธิภาพโดยสิ้นเชิง กล่าวคือ ข้อมูลข่าวสารในการลงทุนไม่สามารถแพร่กระจายไปสู่นักลงทุนทุกรายโดยถ้วนทั่วถึงกันได้ ทำให้ราคาของหลักทรัพย์บางตัวอาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น

ฉะนั้น หากผู้ลงทุนขาดความรู้ และความชำนาญในการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ การลงทุนในตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพก็就会有ความเสี่ยงสูงมากผู้ลงทุนต้องประเมินเพื่อให้ทราบว่าตลาดที่ตนเข้าไปลงทุนมีประสิทธิภาพเพียงใด เมื่อนักลงทุนสามารถประเมิน และทราบว่าตลาดที่ตนลงทุนอยู่นั้น มีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด นักลงทุนเองจะต้องกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนให้เหมาะสมกับควมมีประสิทธิภาพมากน้อยของตลาดนั้นๆ

สำหรับตลาดทุนของประเทศไทยโดยเฉพาะตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตลาดทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องมาจากข่าวสารและข้อมูลในการลงทุน กระบวนการเปิดเผยข้อมูล ยังกระจายไม่ทั่วถึงทั้งระบบ การวิเคราะห์วิจัยหลักทรัพย์ยังไม่แพร่หลาย และไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ มีต้นทุนสูง จึงจำกัดอยู่กับหลักทรัพย์ที่เป็นที่นิยมลงทุนไม่กี่หลักทรัพย์เท่านั้น ผู้ลงทุนไม่สามารถรับรู้ข้อมูลข่าวสารได้โดยทั่วถึง และเท่าเทียมในเวลาเดียวกัน จึงทำให้มีผู้ได้เปรียบเสียเปรียบอยู่เสมอ

นอกจากนี้แล้ว ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ ยังขาดความรู้ความชำนาญในการติดตามงานวิจัยการลงทุน จึงมักลงทุนตามกระแสข่าวลือ และมักจะลงทุนระยะสั้นในลักษณะเก็งกำไร การซื้อขายในลักษณะนี้นำราคาจึงเกิดขึ้นอยู่เสมอๆ โดยไม่มีผู้ที่เกี่ยวข้องให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาอย่างทันกาล เพื่อป้องกันความเสียหายที่จะเกิดขึ้นกับตลาดโดยรวม

ดังนั้น นักลงทุนควรที่จะพิจารณาความเสี่ยงจากการลงทุนต่างๆ เช่น ตามทฤษฎีของ Portfolio Diversification (Solnik, 1974: 48 – 55) กล่าวว่า นักลงทุนที่รอบคอบควรจะพยายามถือหลักทรัพย์หลายๆ ชนิด ไม่ควรเสี่ยงทุ่มทุนทั้งหมดลงในหลักทรัพย์ชนิดเดียว อาจทำให้ขาดทุนได้ ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรดูแลหลักทรัพย์ ในครอบครองให้ทั่วถึง ด้วยการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน โดยถือหลักทรัพย์หลายๆชนิด หรือเรียกว่า ถือพอร์ตโฟลิโอ (Portfolio of Securities) เป็นเทคนิควิธีลดความเสี่ยงของการลงทุนที่นิยมใช้กันทั่วไป โดยการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิด นอกจากจะคำนึงถึงเฉพาะผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์แล้ว ผู้ลงทุนจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องคิดถึงอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงทั้งหมดที่ถือหลักทรัพย์ในพอร์ตโฟลิโอ

จากประเภทของตราสารทุนและประสิทธิภาพของตลาดทุน จะสรุปได้ว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยนั้น จัดเป็นหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคง และได้รับความนิยมจากนักลงทุนเป็นอย่างมากในปัจจุบัน เนื่องจากหลักทรัพย์ในกลุ่มสถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์มีความมั่นคง และน่าเชื่อถือค่อนข้างมาก โดยที่การลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยจะเป็นลักษณะการลงทุนในหุ้นสามัญ ซึ่งผู้ลงทุนจะสามารถมีสิทธิในการร่วมตัดสินใจในการบริหารงานต่างๆ เช่น การเลือกตั้งกรรมการบริหาร การเพิ่มทุน การจ่ายเงินปันผล เป็นต้น และผู้ลงทุนยังจะสามารถได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลจากกำไรในธุรกิจด้วย ดังนั้น ผู้ลงทุนในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย จะต้องมีการพิจารณาความเสี่ยงจากการลงทุน เนื่องจากผู้ลงทุนจะเป็นเจ้าของกิจการคนหนึ่ง และจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล ทำให้นักลงทุนมีการวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ เช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี ซึ่งปัจจัยต่างๆ เหล่านี้สามารถใช้เป็นเครื่องมือหรือนำไปสู่การพิจารณาความเสี่ยงในการลงทุนของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย

2. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดในการวิเคราะห์หลักทรัพย์

ฝ่ายสื่อสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2546: 9 – 80) ได้กล่าวถึงแนวคิดในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ดังนี้

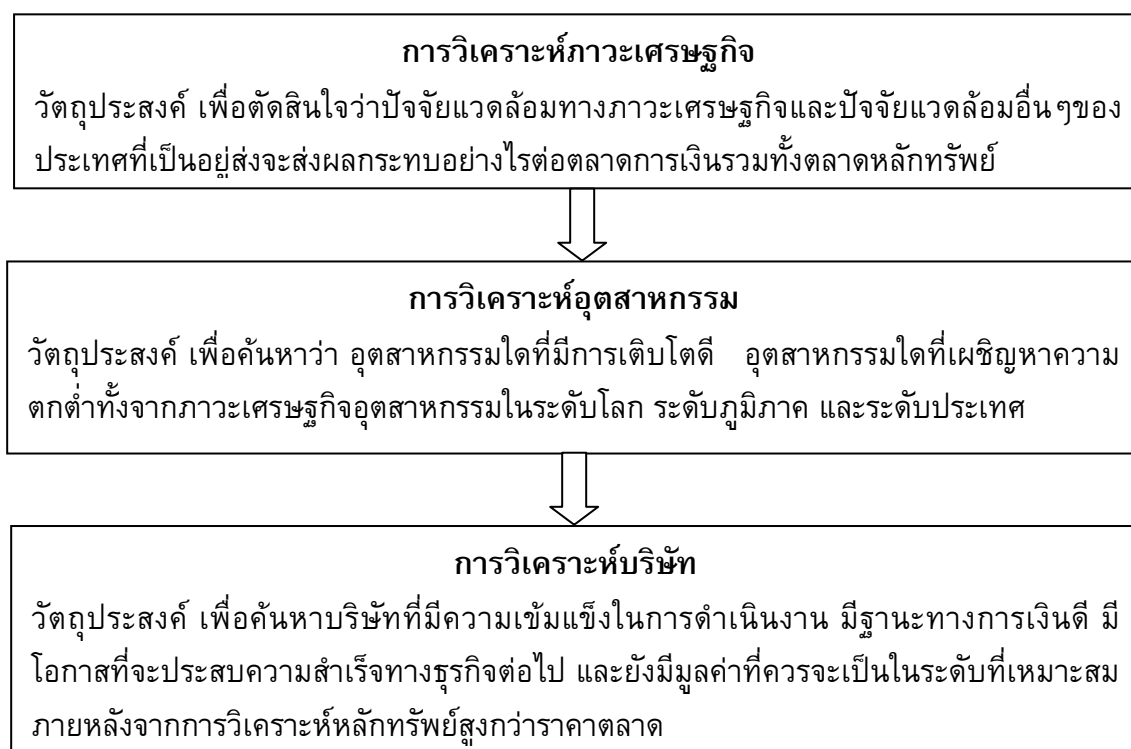
แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุน ปัจจัยพื้นฐานต่างๆ ดังกล่าว ได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงาน รวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ดังนั้น วิธีวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานจึงเป็นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง ภาวะอุตสาหกรรม และภาวะบริษัท เพื่อนำมาใช้ในการกำหนด

มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์สุดท้ายของการวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามแนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน คือ การกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้น และตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ดังนี้

- หากพบว่า ราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ หรือเรียกว่าราคาตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ควรซื้อหลักทรัพย์นั้นเพื่อย่อมหมายถึงการจะได้รับผลตอบแทนในระดับที่สูงกว่าที่ผู้ลงทุนต้องการ
- หากพบว่า ราคาตลาดของหลักทรัพย์ดังกล่าวสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ หรือที่เรียกว่าราคาตลาดสูงกว่าที่ควรจะเป็น ก็ไม่ควรซื้อหลักทรัพย์นั้น หรือหากถือหลักทรัพย์นั้นอยู่ก็ควรขายหลักทรัพย์นั้นไป หากผู้ลงทุนเกิดไปซื้อหลักทรัพย์ที่ราคาตลาดสูงกว่าที่ควรจะเป็นย่อมทำให้ผู้ลงทุนจะได้รับอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าระดับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานมีขั้นตอนที่สำคัญปรากฏตามภาพประกอบในแต่ละขั้นตอนของการวิเคราะห์ ดังนี้



ภาพประกอบ 2 การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

2.1 การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ เป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ จะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ อาทิ หลักทรัพย์บางกลุ่มมีระดับราคาลดลง เมื่อสภาพเศรษฐกิจชะลอตัวและจะมีระดับสูงขึ้น เมื่อภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้น พฤติกรรมดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า สภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปน่าจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549: 27 – 46) ข้อมูลทางเศรษฐกิจที่สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ และวัฏจักรธุรกิจธุรกิจที่จะเป็นตัวชี้วัด และกำหนดทิศทางของภาวะเศรษฐกิจมีด้วยกันหลายตัว ยกตัวอย่างเช่น

2.1.1 ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น (Gross Domestic Product หรือ GDP)

ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น หมายถึง มูลค่าของสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่ผลิตขึ้นภายในประเทศในระยะเวลาหนึ่งโดยไม่คำนึงถึงว่าทรัพยากรที่ใช้ในการผลิตสินค้า และบริการจะเป็นทรัพยากรของประชาชนในประเทศ หรือเป็นของชาวต่างประเทศ อย่างไรก็ตามสำหรับทรัพยากรของประชาชนในประเทศ แต่ไปผลิตในต่างประเทศ ก็ไม่นับรวมไว้ในผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น หรืออีกนัยหนึ่งก็คือ ผลรวมของรายจ่ายต่างๆ ที่จ่ายซื้อผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้นที่เกิดขึ้นในปีนั้น ได้แก่ รายจ่ายเพื่อการบริโภคของประชาชน (C) รายจ่ายเพื่อการลงทุนภาคเอกชน (I) รายจ่ายภาครัฐบาล (G) และรายจ่ายสุทธิของต่างชาติในการซื้อสินค้าและบริการ [มูลค่าส่งออก (X) – มูลค่านำเข้า (M)]

ในการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจโดยส่วนรวมควรใช้อัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น เพราะจะสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ ดังนั้น การที่ประเทศใดมีการเติบโตของผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้นสูงและต่อเนื่อง ย่อมหมายถึง ประเทศนั้นกำลังอยู่ในภาวะขยายตัวของเศรษฐกิจ ส่งผลให้กิจการภายในประเทศได้รับประโยชน์ไปด้วย เพราะจะมีความต้องการสินค้าและบริการ ในปริมาณที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้กิจการมีรายได้จากสินค้าและบริการมากขึ้น ซึ่งนั้นก็หมายถึงราคาหุ้นก็จะสูงตามไปด้วย

2.1.2 อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate)

เงินเฟ้อ คือ ภาวะที่ระดับราคาสินค้า และบริการโดยทั่วไปเพิ่มขึ้น อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ภาวะเงินเฟ้ออาจไม่ใช่สิ่งที่ไม่ดีเสมอไป เพราะหากเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นแต่เพียงเล็กน้อยจะเป็นการสร้างความมั่นใจแก่ผู้ประกอบการ แต่หากเพิ่มขึ้นมากและผันผวน ภาวะเงินเฟ้อก็จะก่อให้เกิดความไม่แน่นอน และเป็นปัญหาต่อระบบเศรษฐกิจ

สำหรับในประเทศไทยนั้น อัตราเงินเฟ้อคำนวณมาจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index หรือ CPI) ซึ่งเป็นดัชนีที่จัดทำโดยกรมการค้าภายใน กระทรวงพาณิชย์ โดยคำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของราคาสินค้าและบริการต่างๆ ที่ผู้บริโภคใช้เป็นประจำเทียบกับระดับราคาของปีฐาน ซึ่งน้ำหนักของสินค้าและบริการแต่ละรายการกำหนดจากรูปแบบการใช้จ่ายของครัวเรือน ซึ่งได้จากการสำรวจ การเกิดภาวะเงินเฟ้อสามารถอธิบายได้ว่าเกิดจาก 2 ปัจจัยหลัก

1. แรงดึงทางด้านอุปสงค์ เมื่อใดที่ระบบเศรษฐกิจมีปริมาณ ความต้องการสินค้าและบริการมากกว่าที่มีอยู่ในขณะนั้นๆ ในขณะที่มีการผลิต และนำเข้ายังอยู่ในระดับเดิมจะทำให้เกิดภาวะสินค้าขาดแคลน เป็นผลให้ราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของความต้องการสินค้าและบริการอาจมาจากหลายสาเหตุ เช่น การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน การดำเนินนโยบายการคลังของภาครัฐบาล การเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ในต่างประเทศที่บวกรวมกับอุปสงค์ในประเทศ และการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมกรบริโภคของประชาชน
2. เกิดจากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นเร็วกว่าการเพิ่มขึ้นของประสิทธิภาพการผลิต ทำให้ผู้ผลิตต้องปรับราคาสินค้าขึ้น สาเหตุที่ทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น อาทิ การเพิ่มขึ้นของค่าจ้างแรงงาน การเกิดวิกฤตการณ์ทางธรรมชาติ การเพิ่มกำไรของผู้ประกอบการ การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้านำเข้าที่แต่เดิมมีราคาถูกและกำหนดเพดานราคาของสินค้าในประเทศ ซึ่งอาจเพิ่มไปตามภาวะตลาดโลก หรือผลของอัตราแลกเปลี่ยนที่เพิ่มต้นทุนของสินค้านำเข้า เช่น น้ำมัน

จากความหมายของเงินเฟ้อข้างต้น ระดับราคาที่กล่าวถึงนั้น หมายถึง ราคาของสินค้าและบริการต่างๆ ที่ซื้อขายกันเป็นประจำในระบบเศรษฐกิจ โดยมีได้หมายถึงราคาของสินค้าชนิดใดชนิดหนึ่ง ดังนั้นการที่อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นนั้นย่อมหมายถึง อำนาจซื้อของประชาชนจะลดลง เพราะว่าด้วยเงินจำนวนที่เท่ากัน ประชาชนสามารถซื้อสินค้าได้จำนวนลดลง ผู้ลงทุนจึงอาจคาดหวังได้ว่าบางบริษัทอาจจะขายสินค้าและบริการได้น้อยลง ซึ่งอาจจะส่งผลให้ราคาหุ้นลดลงนั่นเอง

2.1.3 อัตราแลกเปลี่ยน

อัตราแลกเปลี่ยนเป็นราคาของเงินตราต่างประเทศสกุลหนึ่ง ที่กำหนดโดยใช้เงินอีกสกุล เช่น ค่าของเงินบาทเทียบกับ 1 ดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ 40 บาท เป็นต้น ซึ่งระบบอัตราแลกเปลี่ยนอาจจำแนกได้เป็น 3 ระบบหลักประกอบด้วย

2.1.3.1 ระบบที่ผูกค่ากับเงินสกุลอื่น ซึ่งอาจเป็นการผูกค่า (Fixed Exchange Rate) กับเงินสกุลเดียว เช่น ฮองกงดอลลาร์กับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา โดยที่ระบบผูกค่าเงิน เป็นการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่กับเงินสกุลอ้างอิงเท่านั้น แต่เงินตราของประเทศย่อมต้องผันผวนไปกับเงินสกุลอื่นที่ไม่ใช่เงินสกุลอ้างอิง หรืออาจผูกค่ากับกลุ่มเงินตราในหลายสกุล ที่เรียกว่า ระบบตะกร้า (Basket System) เช่น ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยในอดีต ก่อนที่จะปรับมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวในปัจจุบัน

2.1.3.2 ระบบที่มีความยืดหยุ่นจำกัด ระบบนี้คล้ายกับระบบที่ผูกค่าเงินสกุลอื่น แต่อัตราแลกเปลี่ยนสามารถเคลื่อนไหวได้ในช่วงกว้างกว่า สำหรับตัวอย่างของระบบนี้ได้แก่ ประเทศที่อยู่ในกลุ่มสหภาพยุโรป เป็นต้น

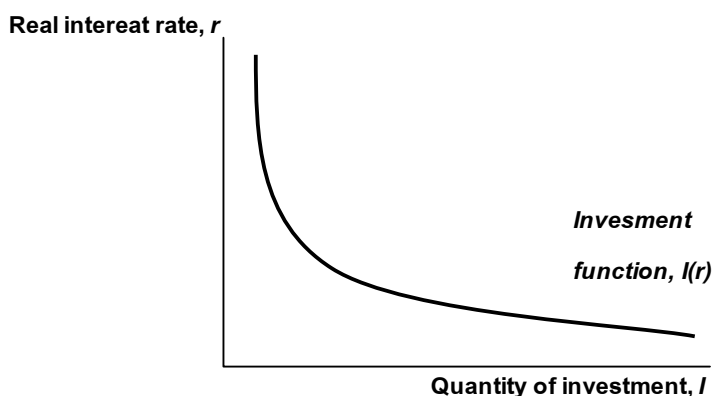
2.1.3.3 ระบบที่มีความยืดหยุ่นสูง เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ซึ่งค่าของเงินจะมีความผันผวนมากกว่า 2 ระบบแรก ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่มีความยืดหยุ่นสูงนี้ สามารถแบ่งเป็น 2 ระบบ คือ

- ระบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ซึ่งเป็นระบบที่ประเทศส่วนมากใช้อยู่ โดยประเทศจะปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนมีการเคลื่อนไหวตามภาวะตลาด อย่างไรก็ตาม หากอัตราแลกเปลี่ยนแข็งหรืออ่อนเกินไป หรือเกิดภาวะขาดเสถียรภาพธนาคารกลางของประเทศช่วยเข้าแทรกแซง โดยเข้าซื้อขายเงินสกุลของตน

- ระบบลอยตัวเสรี เป็นระบบที่ค่าเงินลอยตัวตามกลไกตลาดมากที่สุด ธนาคารกลางอาจเข้าแทรกแซงในตลาดบ้าง เพื่อชี้นำทิศทาง แต่มิใช่เพื่อสวนทางกับการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนในตลาด

อัตราแลกเปลี่ยนจะมีผลโดยตรงต่อการนำเข้าและส่งออกสินค้า กล่าวคือ ถ้าหากเงินบาทของประเทศไทยอ่อนตัวลง หรือมีค่าลดลงการส่งออกก็จะเพิ่มมากขึ้น ส่วนการนำเข้าก็จะน้อยลง เพราะว่า ด้วยเงินจำนวนเท่าเดิมต่างชาติสามารถซื้อสินค้าได้จำนวนมากขึ้น ในทางกลับกันกับคนไทยกลับต้องจ่ายเงินมากขึ้น เพื่อซื้อสินค้าจากต่างชาติในจำนวนเท่าเดิม ดังนั้น การอ่อนตัวลงของค่าเงินบาทย่อมมีผลทำให้ประเทศได้รายได้เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ธุรกิจที่เกี่ยวกับการส่งออกจะได้ประโยชน์มาก ซึ่งส่งผลให้ราคาของหุ้น อาจสูงขึ้นตามไปด้วย

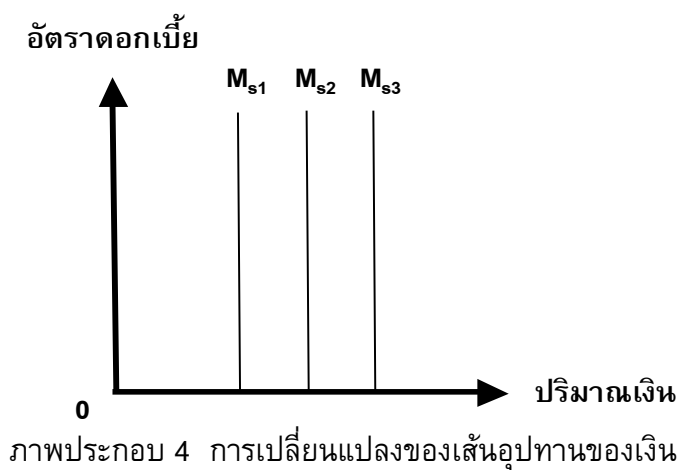
2.1.4 อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยประกอบไปด้วยอัตราดอกเบี้ยหลายแบบ ไม่ว่าจะเป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคาร เป็นต้น โดยในปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศไทยมักใช้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนในพันธบัตร (Repurchase Rate) 14 วัน เป็นสัญญาณให้แก่ ธนาคารพาณิชย์ หรือประชาชนทั่วไปว่า ทิศทางอัตราดอกเบี้ยควรจะปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลง การเพิ่มขึ้น หรือลดลงของอัตราดอกเบี้ย ก็จะมีผลโดยตรงต่อการจัดสรรสินทรัพย์ของประชาชน เพราะถ้าหากมีการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย จะหมายถึงว่า มีประชาชนส่วนหนึ่งหันไปฝากเงินเพิ่มขึ้น เพราะว่ามีผลตอบแทนที่สูงขึ้น ดังนั้น จึงทำให้มีความต้องการที่จะลงทุนในตราสารทุนลดลง ซึ่งทำให้ราคาของหุ้นลดลง ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าอัตราดอกเบี้ยและราคาหุ้นจะมีความสัมพันธ์แบบผกผันกัน อีกทั้งอัตราดอกเบี้ยยังมีความสัมพันธ์กับฟังก์ชันการลงทุน (N. Gregory Mankiw. 2003: 55 – 56) โดยอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (r) นั้น มีความสัมพันธ์กับปริมาณการลงทุน (I) เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเป็นต้นทุนของการกู้ยืม ดังนั้น ฟังก์ชันการลงทุนจะมีลักษณะลาดลงจากซ้ายไปขวา เมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น การลงทุนจะมีแนวโน้มลดลงตามภาพประกอบ 3



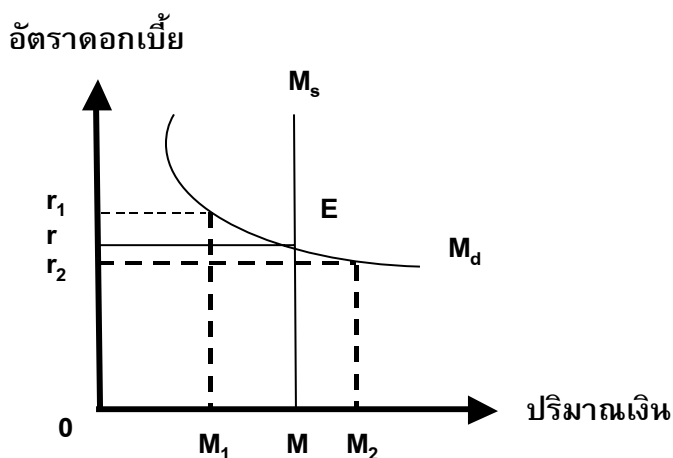
ภาพประกอบ 3 อัตราดอกเบี้ยกับฟังก์ชันการลงทุน

2.1.5 ปริมาณเงิน ในระบบเศรษฐกิจที่มีผลต่อการลงทุน ดังนี้
(วันรักษ์ มิ่งมณีนาคิน. 2549: 160 – 161)

อุปทานเงิน (Money Supply) คือ ปริมาณเงินตามที่นิยมไว้ในหัวข้อคำนิยามของปริมาณเงิน ซึ่งแบ่งเป็น M_1 , M_2 และ M_3 ตามขอบเขตการครอบคลุมประเภทของสินทรัพย์ที่ถือเป็นเงิน ในการวิเคราะห์ทางทฤษฎีโดยทั่วไป มักจะใช้ปริมาณเงินตาม M_2 อุปทานของเงินคือ ปริมาณเงินที่หมุนเวียนอยู่ในระบบเศรษฐกิจในขณะใดขณะหนึ่ง ซึ่งจะมีจำนวนเท่าใดก็ตามโดยไม่ขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ย แต่จะขึ้นอยู่กับนโยบายการเงินของรัฐบาล หรือธนาคารกลาง ซึ่งถือเป็นตัวแปรนอกระบบ ดังนั้น เส้นอุปทานของเงินจึงไม่มีความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ย เส้นอุปทานของเงิน จึงเป็นเส้นตรงตั้งฉากกับแกนนอน ภาพประกอบ 4 แสดงเส้นอุปทานของเงิน สมมติว่า แรกเริ่มเส้นอุปทานของเงิน คือ M_{s2} หากปริมาณเงินเพิ่มขึ้น เส้นอุปทานของเงินจะย้ายไปทางขวาเป็นเส้น M_{s3} หากปริมาณเงินลดลงเส้นอุปทานของเงินจะย้ายไปทางซ้ายเป็นเส้น M_{s1}



ดุลยภาพของตลาดเงิน (Equilibrium of Money Market)



ภาพประกอบ 5 ดุลยภาพของตลาดเงิน

ภาพประกอบ 5 แสดงดุลยภาพของตลาดเงิน เส้นอุปสงค์ต่อการถือเงิน และเส้นอุปทานของเงินตัดกัน ณ จุด E ที่อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ r ปริมาณเงิน จะเท่ากับปริมาณเงินทั้งสิ้นที่ถืออยู่จริง และเท่ากับปริมาณเงินที่ต้องการถือส่วนอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ ปริมาณเงินที่ถืออยู่จริงจะไม่เท่าปริมาณเงินที่ต้องการถือ ยกตัวอย่าง ณ อัตราดอกเบี้ย r_1 ความต้องการถือเงินมีจำนวนน้อยกว่าปริมาณเงินทั้งสิ้นที่ถืออยู่จริง ดังนั้นจึงนำเงินที่มีอยู่เกินต้องการไปซื้อหลักทรัพย์ เป็นเหตุให้ความต้องการซื้อหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ราคาหลักทรัพย์จึงสูงขึ้น และอัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง เมื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำจนถึงอัตรา r ก็จะไม่ลดต่ำต่อไป เพราะ ณ อัตราดอกเบี้ย r นี้ความต้องการถือเงินจะเท่ากับปริมาณเงินที่ถืออยู่จริง ในทำนองเดียวกัน ณ อัตราดอกเบี้ย r_2 ปริมาณเงินที่ถืออยู่จริงจะน้อยกว่าความต้องการถือเงิน ดังนั้น หลักทรัพย์บางส่วนที่ถืออยู่จะถูกนำออกขายเพื่อแลกเป็นเงินสด เมื่ออุปสงค์สำหรับหลักทรัพย์น้อยลง ราคาหลักทรัพย์จึงต่ำและอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้น หากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจนถึง r ก็จะไม่สูงขึ้นต่อไป

อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพจะเปลี่ยนแปลงเมื่อปริมาณเงินหรืออุปสงค์ต่อการถือเงินด้านใดด้านหนึ่งหรือทั้ง 2 ด้านเปลี่ยนแปลง การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยย่อมมีผลกระทบต่อการลงทุน ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของความต้องการใช้จ่ายมวลรวม การเปลี่ยนแปลงความต้องการใช้จ่ายมวลรวมย่อมก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในผลผลิต รายได้ และการจ้างงาน ด้วยเหตุนี้การใช้นโยบายการเงินซึ่งมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน จึงมีผลต่อไปถึงการเปลี่ยนแปลงผลผลิต รายได้ และการจ้างงานอีกด้วย

มิลตัน ฟรีดแมน และ แอนนา เจ.เชวอร์ (Milton Friedman; & Anna J.Schwartz. 1987: 229 – 234) ได้กล่าวถึง อิทธิพลของปริมาณเงินต่อราคาหุ้นว่า เป็นผลมาจากอิทธิพลของปริมาณเงินที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ ถึงการเปลี่ยนแปลงในธุรกรรมทางเศรษฐกิจจะเกิดขึ้นภายหลังการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยของปริมาณเงิน โดยผลกระทบของการสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยของปริมาณเงินที่ไม่คาดหวัง ซึ่งมีสาเหตุมาจากอัตราดอกเบี้ยของการซื้อพันธบัตรรัฐบาลในตลาดโดยธนาคารกลาง เงินที่ได้รับจากการขายพันธบัตร ผู้ขายก็จะนำเข้ามาใน Portfolio ของเขาชั่วคราวหลังจากนั้น ก็อาจนำไปเปลี่ยนเป็นสินทรัพย์อย่างอื่น ถ้าผู้ขายเป็นธนาคารพาณิชย์จะทำให้เงินสำรองของธนาคารสูงขึ้น ถ้าผู้ขายเป็นบุคคลทั่วไป เขาก็จะนำเงินที่ได้จากการขายหลักทรัพย์ไปฝากธนาคาร ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในดุลเงินสดของธนาคารพาณิชย์ และทำให้ธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องมากขึ้น จากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวนี้ ธนาคารสามารถสร้างเงินจากการสูงขึ้นของเงินสำรอง ทำให้ปริมาณเงินทั้งหมดเพิ่มขึ้น

2.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

2.2.1 วัฏจักรธุรกิจและการวิเคราะห์อุตสาหกรรม

โดยทั่วไปการเปลี่ยนแปลงในการประกอบกิจการของธุรกิจจะหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) กล่าวคือ ในระยะเริ่มแรกของการประกอบธุรกิจจะอยู่ในภาวะขยายตัว โดยที่ธุรกิจจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์การตลาดเข้ามาสนับสนุนการดำเนินธุรกิจ เพื่อให้ก้าวเข้าสู่ภาวะรุ่งเรือง ธุรกิจจะดำรงอยู่ในภาวะรุ่งเรืองในช่วงระยะเวลาหนึ่ง หลังจากนั้นก็จะเข้าสู่ภาวะถดถอย โดยอาจเกิดจากสาเหตุหลายประการ อาทิ คู่แข่งมีสินค้าหรือบริการที่มีคุณภาพทัดเทียมกันหรือมีคุณภาพสูงกว่า ทำให้ผู้บริโภคมีความนิยมในสินค้าของบริษัทน้อยลง ซึ่งหากไม่ปรับปรุงหรือแก้ไขธุรกิจก็จะเข้าสู่ภาวะตกต่ำ ซึ่งอาจจะส่งผลให้บริษัทเลิกกิจการได้

อย่างไรก็ตาม เพื่อหลีกเลี่ยงไม่ให้อำนาจเข้าสู่ภาวะถดถอย ในขณะที่ยังอยู่ในภาวะรุ่งเรือง ธุรกิจจะปรับปรุงด้านการผลิต การตลาดและการบริหาร เช่น ธุรกิจอาจจะใช้กลยุทธ์การส่งเสริมการขาย การปรับปรุงช่องทางการจัดจำหน่าย พัฒนาและปรับปรุงคุณภาพของสินค้าให้ดีขึ้น เปลี่ยนแปลงรูปแบบของบรรจุภัณฑ์ให้ดึงดูดผู้บริโภค หรือใช้กลยุทธ์ราคามาเป็นเครื่องมือกระตุ้นการบริโภคสินค้าและบริการ หรือออกสินค้าใหม่มาทดแทนสินค้าเดิมที่มีอยู่ เนื่องจากสินค้าไม่เป็นที่ต้องการของตลาดแล้ว ซึ่งกลยุทธ์เหล่านี้ อาจทำให้ธุรกิจกลับฟื้นตัวใหม่ และเข้าสู่ภาวะขยายตัว แล้วจะหมุนเวียนเข้าสู่ภาวะต่างๆ ของวัฏจักรธุรกิจอีกครั้งหนึ่ง

2.2.2 วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม

ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรม สิ่งที่ผู้วิเคราะห์ควรทราบ คือ วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรมของแต่ละอุตสาหกรรม โดยการพิจารณาวงจรอุตสาหกรรมแบ่งออกเป็น 4 ระยะ ดังนี้

- ระยะเริ่มพัฒนา ระยะนี้เป็นระยะที่อุตสาหกรรมเพิ่งเริ่มก่อตั้ง ระดับความเสี่ยงมักสูง ถ้าบริษัทเล็กมีความจำเป็นต้องนำผลกำไรของบริษัทไปใช้ในการลงทุน บริษัท

เหล่านี้จึงมักไม่จ่ายเงินปันผลหรือจ่ายเงินปันผลน้อยแก่ผู้ถือหุ้น ถ้าการดำเนินงานของบริษัท ประสบความสำเร็จในตลาด ทำให้ยอดขายและกำไรเพิ่มขึ้น

- ระยะเจริญเติบโต ระยะนี้สินค้าเป็นที่ยอมรับในตลาด สามารถเห็นแนวโน้มของอุตสาหกรรมได้ชัดเจน ยอดขายเพิ่มขึ้นในอัตราเพิ่มขึ้น แต่กำไรที่ได้มาจำเป็นต้องนำไปลงทุนต่อ เพื่อยขยายกิจการ

- ระยะขยายตัว ระยะขยายตัวยอดขายและกำไรยังเป็นบวก แต่จะลดลงจากช่วงที่ 2 เนื่องจากมีคู่แข่งเข้ามาแย่งส่วนแบ่งตลาด

- ระยะอิ่มตัว ระยะนี้อุปสงค์ในสินค้าลดลง ถ้าบริษัทไม่ปรับปรุงและพัฒนากลยุทธ์ทางการตลาด ก็อาจเข้าสู่ระยะเสื่อมถอยได้

2.2.3 โครงสร้างการแข่งขันของอุตสาหกรรม

ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรมจำเป็นต้องพิจารณาโครงสร้างการแข่งขันในแต่ละอุตสาหกรรมด้วยว่ามีสภาพการแข่งขันรุนแรงเพียงใด ทั้งนี้การแข่งขันในอุตสาหกรรมอาจจะมาจากคู่แข่ง ดังนี้

2.2.3.1 การแข่งขันของคู่แข่งที่มีอยู่ ในการแข่งขันบริษัทต้องพิจารณาถึงคู่แข่งที่มีขนาดใกล้เคียงกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันกับบริษัทว่า สามารถสร้างความกดดันในการแข่งขันได้มากน้อยเพียงใด

2.2.3.2 การคุกคามจากคู่แข่งใหม่ ในการแข่งขันบริษัทต้องพิจารณาถึงการเข้ามาของคู่แข่งใหม่ในอุตสาหกรรม ถึงการเข้ามาในอุตสาหกรรมมีความยากง่ายเพียงใด ซึ่งมีปัจจัยหลายด้าน เช่น เงินทุนในการประกอบกิจการ มาตรการของภาครัฐบาล ช่องทางการจัดจำหน่ายต่างๆ เป็นต้น

2.2.3.3 การคุกคามจากสินค้าที่ใช้ทดแทนกันได้ อุตสาหกรรมที่มีสินค้าอื่นทดแทนกันได้ จะทำให้เกิดสภาพการแข่งขันมากขึ้น และมีการแบ่งปันส่วนแบ่งตลาดและผลกำไรกันมากขึ้น เนื่องจากผู้บริโภคสามารถเลือกซื้อสินค้าอื่นทดแทนได้

2.2.3.4 อำนาจในการต่อรองของผู้ซื้อ ผู้ซื้อสินค้ามีส่วนในการกำหนดผลกำไรของบริษัท เนื่องจากในการเลือกบริโภค ผู้ซื้อสามารถต่อรองราคาสินค้าได้ โดยจะนำไปพิจารณากับคู่แข่ง เพื่อให้ได้สินค้าที่มีคุณภาพ และระดับราคาเหมาะสม โดยลูกค้ารายใหญ่ย่อมมีอำนาจต่อรองมากกว่ารายเล็ก

2.2.3.5 อำนาจในการต่อรองของผู้ขายวัตถุดิบ ผู้ขายมีอำนาจต่อรองกับผู้บริโภค โดยผ่านการปรับราคาสินค้า หรือลดคุณภาพของสินค้าที่ผลิตลง หากในอุตสาหกรรมนั้นมีผู้ขายน้อยราย ความจำเป็นในการพึ่งพาผู้ขายก็จะมีมากขึ้น ทำให้ผู้ขายนั้นมีอำนาจในการต่อรองสูง

ปัจจัยทั้งหมดที่กล่าวมาข้างต้น สามารถใช้ประกอบในการพิจารณาโครงสร้างของการแข่งขันในแต่ละอุตสาหกรรม และสามารถพิจารณาศักยภาพในการทำกำไรในระยะยาวได้

ผู้วิเคราะห์ควรวิเคราะห์ปัจจัยเหล่านี้ในทุกอุตสาหกรรม เพื่อช่วยในการเลือกอุตสาหกรรมที่สนใจลงทุนต่อไป

2.3 การวิเคราะห์บริษัท

นักลงทุนควรทำการวิเคราะห์ลักษณะเฉพาะต่างๆ ของกิจการ เช่น ผู้บริหาร นโยบาย โครงสร้างเงินทุนของบริษัท เป็นต้น เนื่องจากปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลต่อการเปิดรับผลกระทบที่เกิดขึ้นจากเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรม ตลอดจนความสามารถในการสร้างยอดขาย และปริมาณกำไรของบริษัท ซึ่งจะมีความสัมพันธ์โดยตรงต่อมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทนั้นๆ ซึ่งการวิเคราะห์บริษัทสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

2.3.1 การวิเคราะห์บริษัทเชิงคุณภาพ การวิเคราะห์บริษัทในเชิงคุณภาพ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยทั่วไป ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ อัตราการขยายตัวของยอดขายในอดีตเปรียบเทียบกับคู่แข่ง ส่วนแบ่งตลาด โครงสร้างเงินทุน โครงการขยายโรงงานในอนาคต การขยายช่องทางการจำหน่ายสินค้าที่ได้เตรียมการไว้ ความสัมพันธ์ระหว่างบุคลากรในบริษัท เป็นต้น

2.3.2 การวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณ การวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณของธุรกิจ ซึ่งมักมีที่มาจากงบการเงินของธุรกิจ ทั้งในปัจจุบัน และที่ผ่านมา เพื่อนำผลที่ได้มาใช้ในการประมาณค่าตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ อาทิ กระแสเงินสดที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะได้รับ ซึ่งกำหนดจากกำไร และเงินปันผลที่คาดว่าจะจ่ายได้ ราคาของหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะขายได้ รวมทั้งความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ โดยใช้งบการเงินของบริษัท จะยังประโยชน์ก็ต่อเมื่อผู้วิเคราะห์ได้เข้าใจถึงวิธีการคำนวณ และการตีความผลที่ได้จากการคำนวณ นอกจากนั้น ผู้วิเคราะห์ควรเข้าใจลักษณะโครงสร้างและข้อจำกัดในการใช้งบการเงินนั้นๆ การวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณเป็นเครื่องชี้ว่าอนาคตของธุรกิจนั้น ควรเป็นไปในลักษณะใดโดยผู้วิเคราะห์นำเอาข้อมูลค่าๆ ในงบการเงินมาคำนวณหาสัดส่วนและอัตราส่วนเปรียบเทียบกันในแต่ละช่วงเวลา และเปรียบเทียบกับธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน แล้วทำการเปรียบเทียบในข้อมูลต่างๆ เช่น อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น เป็นต้น

ซึ่งการเปรียบเทียบอัตราส่วนต่างๆ จะสามารถบอกว่่านักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ เช่น (Finch. 1999: 34 – 36) มูลค่าตามบัญชี (Book Value) เป็นมูลค่าที่แสดงถึงจำนวนสินทรัพย์สุทธิที่ผู้เป็นเจ้าของหุ้นสามัญจะได้รับต่อหุ้นสามัญที่ถืออยู่จำนวน 1 หุ้น หาได้จากมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญรวมหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด โดยมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญรวมจะเท่ากับ สินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินทั้งหมดรวมหุ้นบุริมสิทธิ์

ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้แบบจำลองมูลค่าตามบัญชีนั้น มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์จะหาได้จากการนำมูลค่าตามบัญชีไปคูณกับ ตัวคูณมูลค่าตามบัญชี (P/BV Multiplier) ซึ่งจะหาได้จาก P/BV Multiplier ของปีในอดีต ซึ่งเกณฑ์ในการคำนวณค่า

P/BV Multiplier นั้น ไม่มีเกณฑ์ตามตัว ขึ้นอยู่กับผู้วิเคราะห์จะเชื่อว่า มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ควรจะเป็นกี่เท่าของมูลค่าตามบัญชี แล้วเปรียบเทียบกับราคาตลาดปัจจุบันว่าราคาหลักทรัพย์นั้น นักลงทุนควรจะซื้อหลักทรัพย์นั้นหรือไม่

จากแนวคิดในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ จะกล่าวได้ว่า การวิเคราะห์หลักทรัพย์จะวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุน ทั้งในด้านต่างๆ ได้แก่ เศรษฐกิจ การเมือง ภาวะอุตสาหกรรม เป็นต้น โดยปัจจัยที่จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์เกิดจากหลายปัจจัย เช่น ผลกระทบประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ย ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง อัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เป็นต้น ซึ่งปัจจัยต่างๆ เหล่านี้นำไปสู่การวิจัยถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย และการตั้งสมมุติฐานของงานวิจัยให้สอดคล้องกัน

3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ฉนวน คำอยู่ (2543) ได้ทำการศึกษาปัจจัยกำหนดราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2537 ถึงเดือนธันวาคม 2542 โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ช่วงคือ ช่วงเดือนมกราคม 2537 ถึงเดือนธันวาคม 2539 และช่วงเดือนมกราคม 2540 ถึงเดือนธันวาคม 2540 ทำการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (The Ordinary Least Squares) ผลที่ได้จากการศึกษาช่วงเดือนมกราคม 2537 ถึงเดือนธันวาคม 2539 จากการทดสอบได้ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R-Squared) เท่ากับร้อยละ 95.663 ปัจจัยที่กำหนดราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Down Jones ราคาทองคำ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับเงินเยนญี่ปุ่น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น ราคาน้ำมัน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน และผลการศึกษา ช่วงเดือนมกราคม 2540 ถึงเดือนธันวาคม 2540 ได้ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R-Squared) เท่ากับร้อยละ 96.82 ปัจจัยที่กำหนดราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Down Jones อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาท และเงินดอลลาร์สหรัฐ มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ ราคาทองคำ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมข้ามคืนระหว่างธนาคาร ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น

ธนิตา กาญจนพันธ์ (2535) ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อราคาหุ้นของไทย โดยตัวแปรทางเศรษฐกิจต่อราคาหลักทรัพย์จะแบ่งการศึกษาออกเป็นสองส่วน ส่วนแรกเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ส่วนที่สองเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคกับราคาหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์ และราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์ โดยตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีการลงทุนปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศและดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ ตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาค ได้แก่ เงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น โดยมีวิธีการศึกษาสมการถดถอย (Ordinary Least Squares) และใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่มกราคม 2523 ถึงธันวาคม 2533 ผลการศึกษาในส่วนแรกพบว่า การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ และดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ ส่วนผลการศึกษาในส่วนที่สองพบว่า การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของกลุ่มธนาคารขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ดัชนีการลงทุน ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ เงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ส่วนการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของกลุ่มอื่นๆ ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น หลังจากนั้น พิจารณาเป็นรายหลักทรัพย์ ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่อธิบายราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์ได้มากที่สุด คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ รองลงมาคือ ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น เงินปันผลต่อหุ้น ดัชนีการลงทุน ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง กำไรสุทธิต่อหุ้น และผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริงตามลำดับ

ประกิจ จูตะวิริยะ (2546) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทศัญญมิ จากแหล่งข้อมูลต่างๆ โดยใช้ข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่ มิถุนายน ปี 2541 จนถึงเดือนมิถุนายน ปี 2545 โดยทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลที่ได้จากการศึกษา พบว่า ราคาทองคำ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ดาวนโจนส์ และมูลค่าซื้อ-ขายสุทธิ ของนักลงทุนต่างชาติ มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่พบว่า อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิบูลย์ กิตติลักษณะวงศ์ (2540) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์อันได้แก่ ปัจจัยทางเศรษฐกิจ และปัจจัยทางเทคนิค ดังนั้น การศึกษานี้จึงได้นำเอาปัจจัยทั้งสอง และความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์มาทำการวิเคราะห์ เพื่อนำผลสรุปที่ได้จากการศึกษา มาใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และเป็นข้อมูล

สำหรับตลาดหลักทรัพย์ในการพัฒนาการดำเนินงาน ในการวิเคราะห์ได้นำดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนมาเป็นตัวแปรแทนราคาหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อหาความสัมพันธ์กับปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ ได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีดาวโจนส์ ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ อัตรากู้ยืมระหว่างธนาคาร และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ สำหรับลูกค้าชั้นดี สำหรับตัวแปรทางเทคนิคที่ใช้ ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ล้าหลังแบบเชิงเส้น และแบบไม่เชิงเส้น นอกจากนี้ วิธีการทางสถิติที่นำมาใช้วิเคราะห์ในการศึกษานี้ ประกอบด้วย การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอย ผลการวิเคราะห์พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพล อย่างมีนัยสำคัญต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์มากที่สุด คือ ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ การทดสอบสมมติฐานของการวิเคราะห์แบบเทคนิค พบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหว โดยมีแบบแผนอย่างมีนัยสำคัญ และสำหรับปัจจัยทางเทคนิคนั้นพบว่า มีเพียงดัชนีราคาหลักทรัพย์ล้าหลังหนึ่งเดือน ที่มีอิทธิพล อย่างมีนัยสำคัญต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน นอกจากนี้ จากการศึกษายังพบว่า การเพิ่มตัวแปรทางเทคนิคแบบเชิงเส้น และไม่เชิงเส้นเข้าไปในแบบจำลอง ที่มีเฉพาะตัวแปรทางเศรษฐกิจนั้น สามารถช่วยอธิบายดัชนีราคาหลักทรัพย์ได้มากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ นักลงทุนจะต้องพิจารณาทั้งปัจจัยทางเศรษฐกิจ และปัจจัยทางเทคนิคควบคู่กันเสมอ

วิภาวดี เกียรติยศสุนทรณ์ (2539) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ กลุ่มเงินทุน พบว่า มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชน ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ณ เวลา $t-1$ และดัชนีนิเคอ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มในทุกช่วงเวลา อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ณ เวลา $t-1$ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มเกือบทุกช่วงเวลา ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ณ เวลา $t-1$ และดัชนีนิเคอ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มเงินทุน 3 – 4 ช่วงเวลา อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่ม ในทุกช่วงเวลา

วิภาวี อุบลฉาย (2546) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาค ที่มีอิทธิพลต่อดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ของการศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาค ซึ่งประกอบด้วย ดัชนีราคาผู้บริโภค ผลิตภัณฑ์มวลรวมที่แท้จริง มูลค่าการส่งออก มูลค่าการนำเข้า ดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลชำระเงินค่าเงินบาท อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมสำหรับลูกค้ารายย่อย และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนต่อดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมีนาคม 2539 ถึง ธันวาคม 2545 โดยนำข้อมูลมาทดสอบอันดับความสัมพันธ์ของข้อมูล โดยการใช้วิธีทดสอบ 2 วิธี ได้แก่ วิธี Dickey and Fuller Test แบบปรากฏค่าคงที่ และ Augmented Dicky and Fuller Test แบบปรากฏค่าคงที่และทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของข้อมูล จากการทดสอบอันดับ

ความสัมพันธ์ของข้อมูลโดยใช้ Dickey and Fuller Test พบว่า มีตัวแปร 5 ตัวที่มีความนิ่งของข้อมูลที่ 1(0) คือ ดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ ดัชนีราคาผู้บริโภค ดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลชำระเงินและมูลค่าการส่งออก และจากการทดสอบความสัมพันธ์ของข้อมูลโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด พบว่า ตัวแปรทุกตัวมีนัยสำคัญ 0.01 ต่อดัชนีหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์โดยส่งผลในทิศทางเดียวกัน ยกเว้นมูลค่าการส่งออกที่มีผลต่อดัชนีหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม การทดสอบความนิ่งของข้อมูลโดยใช้ Augmented Dickey and Fuller Test พบว่า มีตัวแปร 9 ตัวที่มีความนิ่งของข้อมูลที่ 1(1) คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ ผลิตภัณฑ์มวลรวมที่แท้จริง ดัชนีราคาผู้บริโภค มูลค่าการส่งออก มูลค่าการนำเข้า ดุลชำระเงิน ดุลบัญชีเดินสะพัด ค่าเงินบาท และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน

วัลลภ โรจนศิริวณิชย์ (2527) ได้ทำการศึกษา การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งพฤติกรรมเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ราคาไม่ได้เป็นไปโดยสุ่ม แต่ราคามีความสัมพันธ์กันในบางช่วงเวลาในอดีตจึงควรมีการศึกษา เพื่อหารูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาในอดีตเพื่อมาคาดการณ์ราคาในอนาคต โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์ในอดีต และหาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายมาก นอกจากนั้น ยังทำการศึกษาทัศนคติของผู้เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งผลการศึกษาพบว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายมาก จึงสามารถใช้ราคาหลักทรัพย์เป็นปัจจัยมาคาดการณ์แนวโน้มของดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ได้

สิริชัย โหตระวารีกาญจน (2537) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ แบ่งตัวแปรออกเป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจ ปัจจัยทางเทคนิค ปัจจัยทางจิตวิทยา ซึ่งได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นนิเคอิ และดาวโจนส์ ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชน เฉลี่ยต่อวันไม่รวมมูลค่าหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และดัชนีราคาผู้บริโภค รวมถึงปัจจัยทางเทคนิค ได้แก่ ราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีความล่าช้า 1 เดือน มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ

สุวิมล ชุติจิรินาท (2540) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อที่จะศึกษาหาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ โดยรวมและดัชนีราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มที่สำคัญ 5 กลุ่ม ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง นอกจากนี้ ยังได้ศึกษาค่าความยืดหยุ่นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่อปัจจัยต่างๆ ทางเศรษฐกิจ ด้วย โดยได้ทำการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายเดือน และทำการวิเคราะห์ข้อมูลในเชิงปริมาณ ด้วยการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน และใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์กับปัจจัยทางเศรษฐกิจ ผลปรากฏว่า ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยดัชนีอสังหาริมทรัพย์ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในเดือนที่ผ่านมา เป็น

ปัจจัยที่สำคัญที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยรวม และดัชนีราคาหลักทรัพย์ของแต่ละกลุ่ม

อโณทัย ศิริเงินยวง (2548) ได้ทำการศึกษาปัจจัยบางประการทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งปัจจัยดังกล่าวประกอบด้วย ดุลบัญชีเดินสะพัด ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร และปัจจัยทางด้านจิตวิทยา ได้แก่ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ปริมาณการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ และตัวแปรด้านตลาดทุน คือ P/E Ratio โดยการใช้ข้อมูลทุติยภูมิ เป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่มกราคม ปี 2542 ถึง ธันวาคม ปี 2547 โดยการนำ ข้อมูลทั้งหมดมาทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร เพื่อคัดเลือกตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในระดับเดียวกันด้วยวิธี Unit Root ผลการทดสอบพบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในระดับเดียวกัน ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ราคา น้ำมันดิบในตลาดโลก และอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร หลังจากนั้น ได้นำตัวแปร มาทดสอบความสัมพันธ์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ได้ผลการทดสอบ ดังนี้ ดัชนีราคาผู้บริโภค และ P/E ratio มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ส่วนตัวแปรที่เหลือ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ราคา น้ำมันและอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ โดยตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ถึง 93% อย่างมีนัยสำคัญ

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการตามขั้นตอน ดังนี้

1. ประชากรที่ใช้ในการศึกษา
2. การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. การจัดกระทำข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล
5. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. ประชากรที่ใช้ในการศึกษา

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ ได้แก่ สถาบันการเงินที่จัดอยู่ในประเภทธนาคารพาณิชย์ของไทย และมีการจดทะเบียนการชื้อขายหลักทรัพย์ผ่านทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2542 และยังคงมีการดำเนินกิจการมาจนถึงปัจจุบัน (ตั้งแต่ปี 2542 ถึง ปี 2549) ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 11 แห่ง ดังต่อไปนี้

1. ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
2. ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
3. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
4. ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
5. ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)
6. ธนาคารไทยธนาคาร จำกัด (มหาชน)
7. ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
8. ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)
9. ธนาคารทีสโก้ จำกัด (มหาชน)
10. ธนาคารธนชาติ จำกัด (มหาชน)
11. ธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน)

การวิจัยครั้งนี้ ได้จัดแบ่งธนาคารพาณิชย์ออกเป็น 3 กลุ่ม โดยแบ่งขนาดของธนาคารตามเกณฑ์การกำหนดขนาดของธนาคารพาณิชย์ไทย โดยพิจารณาจากสินทรัพย์สุทธิ จำนวนเงินฝาก และจำนวนสินเชื่อของธนาคาร (วารสารบริหารธุรกิจจริงสัต ปีที่ 1 ฉบับที่ 1 กรกฎาคม – ธันวาคม 2541) ดังรายละเอียดในตาราง 1 – 4

ตาราง 1 เกณฑ์การกำหนดขนาดของธนาคารพาณิชย์ไทย (หน่วย : ล้านบาท)

กลุ่มธนาคาร	สินทรัพย์	เงินฝาก	สินเชื่อ
ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่	>400,000	>350,000	>350,000
ธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง	>150,000	>120,000	>120,000
ธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก	$45,000 < X \leq 150,000$	$40,000 < X \leq 120,000$	$35,000 < X \leq 120,000$

ตาราง 2 ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ แสดงมูลค่าสินทรัพย์ เงินฝาก และสินเชื่อ ในปี 2549 (หน่วย : ล้านบาท)

ลำดับ	ธนาคาร	สินทรัพย์	เงินฝาก	สินเชื่อ
1	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	1,480,551	1,203,653	876,296
2	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	1,192,244	985,430	887,996
3	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	989,853	802,803	629,096
4	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	939,854	740,333	627,121
5	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	732,935	578,842	525,314
6	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	670,893	548,147	439,255

ตาราง 3 ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง แสดงมูลค่าสินทรัพย์ เงินฝาก และสินเชื่อ ในปี 2549 (หน่วย : ล้านบาท)

ลำดับ	ธนาคาร	สินทรัพย์	เงินฝาก	สินเชื่อ
1	ธนาคารชนชาติ จำกัด (มหาชน)	286,297	237,595	189,732
2	ธนาคารไทยธนาคาร จำกัด (มหาชน)	242,118	189,844	98,044

ตาราง 4 ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก แสดงมูลค่าสินทรัพย์ เงินฝาก และสินเชื่อ ในปี 2549
(หน่วย : ล้านบาท)

ลำดับ	ธนาคาร	สินทรัพย์	เงินฝาก	สินเชื่อ
1	ธนาคารทิสโก้ จำกัด (มหาชน)	77,181	56,388	61,009
2	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	76,087	44,789	46,473
3	ธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน)	40,792	27,664	20,929

2. การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลที่มีลักษณะเป็นข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาส 1 ปี 2542 – ไตรมาส 4 ปี 2549 รวม 32 ไตรมาส โดยใช้แบบบันทึกข้อมูล ดังต่อไปนี้

- แบบบันทึกข้อมูล 1 ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น (GDP)
- แบบบันทึกข้อมูล 2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT)
- แบบบันทึกข้อมูล 3 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a)
- แบบบันทึกข้อมูล 4 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (USD)
- แบบบันทึกข้อมูล 5 อัตราเงินเฟ้อ (INF)
- แบบบันทึกข้อมูล 6 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)
- แบบบันทึกข้อมูล 7 ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV)
- แบบบันทึกข้อมูล 8 ราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ (LBANK)
- แบบบันทึกข้อมูล 9 ราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง (MBANK)
- แบบบันทึกข้อมูล 10 ราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก (SBANK)

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ 2549 – พฤษภาคม 2550 โดยจัดเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูลออนไลน์ (Online) เอกสารที่เกี่ยวข้องของธนาคารแห่งประเทศไทย (<http://www.bot.or.th>) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.set.or.th>) ซึ่งเป็นข้อมูลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี ในรูปของแบบบันทึกข้อมูล โดยลักษณะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาส 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาส 4 พ.ศ. 2549 รวม 32 ไตรมาส

4. การจัดกระทำข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยได้ดำเนินการจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

1. การตรวจสอบข้อมูล นำข้อมูลทุติยภูมิที่ได้รับนำมาตรวจสอบความถูกต้อง และความครบถ้วนของข้อมูล
2. นำข้อมูลทุติยภูมิที่ได้รับนำมาจัดกระทำใหม่ให้มีความเหมาะสมสำหรับการนำไปวิเคราะห์และประมวลผลต่อไป
3. การประมวลผลข้อมูล เมื่อได้ทำการจัดกระทำข้อมูลให้มีความเหมาะสมแล้ว นำมาบันทึกโดยใช้คอมพิวเตอร์ โดยการใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางเศรษฐศาสตร์ Eviews Version 4.1
4. การวิเคราะห์ข้อมูล กระทำโดยใช้วิธีการวิเคราะห์ การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยอาศัยแบบจำลองทางเศรษฐศาสตร์ เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรในแบบจำลอง และทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรจากแบบจำลอง โดยมีตัวแบบในการวิเคราะห์ รวม 3 ตัวแบบ ดังนี้
 - 4.1 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

แบบจำลองที่ 1

$$BANK_L = \beta_0 + \beta_1 GDP + \beta_2 INT + \beta_3 M2_a + \beta_4 USD + \beta_5 INF + \beta_6 SET + \beta_7 P/BV_BANK_L + e$$

กำหนดให้

BANK _L	คือ	ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ (บาท)
GDP	คือ	ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น (ล้านบาท)
INT	คือ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (ร้อยละ)
M2a	คือ	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (ล้านบาท)
USD	คือ	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (บาท)
INF	คือ	อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)
SET	คือ	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (จุด)
P/BV_BANK _L	คือ	ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ (เท่า)
β_0	คือ	ค่าคงที่
β_1	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
e	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน

แบบจำลองที่ 2

$$BANK_M = \beta_0 + \beta_1 GDP + \beta_2 INT + \beta_3 M2_a + \beta_4 USD + \beta_5 INF + \beta_6 SET + \beta_7 P / BV_BANK_M + e$$

กำหนดให้

$BANK_M$	คือ	ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง (บาท)
GDP	คือ	ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น (ล้านบาท)
INT	คือ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (ร้อยละ)
M2a	คือ	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (ล้านบาท)
USD	คือ	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (บาท)
INF	คือ	อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)
SET	คือ	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (จุด)
P/BV_BANK_M	คือ	ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง (เท่า)
β_0	คือ	ค่าคงที่
β_1	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
e	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน

แบบจำลองที่ 3

$$BANK_S = \beta_0 + \beta_1 GDP + \beta_2 INT + \beta_3 M2_a + \beta_4 USD + \beta_5 INF + \beta_6 SET + \beta_7 P / BV_BANK_S + e$$

กำหนดให้

$BANK_S$	คือ	ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก (บาท)
GDP	คือ	ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น (ล้านบาท)
INT	คือ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (ร้อยละ)
M2a	คือ	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (ล้านบาท)
USD	คือ	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (บาท)
INF	คือ	อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)
SET	คือ	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (จุด)
P/BV_BANK_S	คือ	ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก (เท่า)
β_0	คือ	ค่าคงที่
β_1	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
e	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจะเหมือนกับเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย โดยที่สมการความถดถอยเชิงพหุเป็น

$$y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + e$$

โดยมีเงื่อนไขในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ดังนี้ (กัลยา วานิชย์บัญชา. 2546: 360 – 361)

1. ความคลาดเคลื่อน e ของแต่ละตัวแบบเป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์
3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า
4. e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน
5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j แต่ละตัวต้องเป็นอิสระกัน

5. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยใช้วิธีค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Arithmetic Mean) และค่าสถิติต่างๆ ที่ใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ดังนี้ (กัลยา วานิชย์บัญชา. 2546: 360 – 361)

1. ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Arithmetic Mean)
2. ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุ (Multiple Coefficient of Determination : R^2)

ดังนี้

$$R^2 = \frac{SSR}{SST} = 1 - \frac{SSE}{SST}$$

เมื่อ	R^2	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน
	SSE	แทน	ความแปรปรวนของตัวแปรตามที่เกิดจากตัวแปรอิสระ
	SST	แทน	ความแปรปรวนของตัวแปรตามทั้งหมด

การแปลผลค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน

ถ้า R^2 มีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันมาก

ถ้า R^2 มีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันน้อย

3. ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อนที่ปรับด้วยความเป็นอิสระ (Adjusted R^2) ดังนี้

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

เมื่อ	R_a^2	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อนที่ปรับด้วย ความเป็นอิสระ
	SSE	แทน	ความแปรปรวนของตัวแปรตามที่เกิดจากตัวแปรอิสระ
	SST	แทน	ความแปรปรวนของตัวแปรตามทั้งหมด
	n	แทน	จำนวนข้อมูล
	k	แทน	จำนวนตัวแปรอิสระ

การแปลผลค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อนที่ปรับด้วยความเป็นอิสระ

ถ้า R_a^2 มีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันมาก

ถ้า R_a^2 มีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันน้อย

4. ค่าดอร์บิน – วัตสัน (Durbin – Watson : D.W.) เป็นค่าสถิติที่ใช้สำหรับทดสอบว่า มีปัญหาของความคลาดเคลื่อน (Error or residual) มีความสัมพันธ์ต่อกันหรือปัญหาสหสัมพันธ์ของอนุกรมข้อมูลที่ล่าช้ากับตัวของมันเอง (Autocorrelation) ซึ่งมีหลักในการพิจารณาว่า ถ้าค่า D.W. $\cong 2$ จะถือว่า ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation โดยค่า Durbin – Watson : D.W. คือ

$$D.W. = \frac{\sum (u_t - u_{t-1})^2}{\sum u_t^2}$$

โดยที่ D.W. = ค่า Durbin – Watson

u_t = ค่าความคลาดเคลื่อนของปีปัจจุบัน

u_{t-1} = ค่าความคลาดเคลื่อนที่ล่าช้าไป 1 ระยะ

โดยมีสมมติฐาน คือ

$H_0 : \gamma = 0$ (ความคลาดเคลื่อนไม่มี Autocorrelation)

$H_1 : \gamma \neq 0$ (ความคลาดเคลื่อนมี Autocorrelation)

เมื่อนำค่า D.W. ที่คำนวณได้ไปเปรียบเทียบกับค่า D.W. ในตารางมาตรฐาน สามารถสรุปได้ ดังนี้

1. เมื่อ $D.W. < 4 - d_U$: ยอมรับ H_0 ซึ่งแสดงว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation
2. เมื่อ $D.W. > 4 - d_L$: ปฏิเสธ H_0 ซึ่งแสดงว่ามีปัญหา Autocorrelation
3. เมื่อ $D.W. \leq d_L$: ปฏิเสธ H_0 ซึ่งแสดงว่ามีปัญหา Autocorrelation
4. เมื่อ $d_L \leq D.W. \leq d_U$ และ $4 - d_U \leq D.W. \leq 4 - d_L$ ไม่สามารถสรุปได้ว่า

เกิด Autocorrelation หรือไม่

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ มุ่งศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย ในการวิเคราะห์ข้อมูลและการแปลผลการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้กำหนดสัญลักษณ์และอักษรย่อต่างๆ ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

GDP	แทน	ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น
INT	แทน	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้
M2a	แทน	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง
USD	แทน	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ
INF	แทน	อัตราเงินเฟ้อ
SET	แทน	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
P/BV	แทน	ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี
BANK _L	แทน	ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่
BANK _M	แทน	ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง
BANK _S	แทน	ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก
β	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์
Prob.	แทน	ระดับนัยสำคัญทางสถิติ
t-Statistic	แทน	ค่าสถิติทดสอบ t-test
R-squared	แทน	สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน
Adjusted R-squared	แทน	กำลังสองของค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว
D.W.	แทน	ค่าสถิติของ Durbin-Watson

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้เสนอแยกตามความมุ่งหมายของการวิจัยในรูปของตาราง สมการ และคำอธิบาย โดยแบ่งการนำเสนอออกเป็น 2 ตอน ตามลำดับ ดังนี้

ตอนที่ 1 ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจและราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย

ตอนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย ในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2542 – ไตรมาสที่ 4 ปี 2549 ดังนี้

2.1 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่

2.2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง

2.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก

ตอนที่ 1 : ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจและราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย

จากการศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจและราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 - ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549 ได้สรุปข้อมูลดังตาราง 5

ตาราง 5 แสดงปัจจัยทางเศรษฐกิจและราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย ในช่วงไตรมาส 1 ปี 2542 – ไตรมาส 4 ปี 2549

ปี	ไตรมาส	ปัจจัยทางเศรษฐกิจ									ราคาหลักทรัพย์		
		GDP (ล้านบาท)	INT (%)	M2a (ล้านบาท)	USD (บาท:\$)	INF (%)	SET (จุด)	P/BV _L (เท่า)	P/BV _M (เท่า)	P/BV _S (เท่า)	BANK _L (บาท)	BANK _M (บาท)	BANK _S (บาท)
2542	Q1	717,789	5.29	5,741,719.33	36.79	2.60	351.98	0.94	0.13	16.48	26.76	4.15	12.48
	Q2	685,245	5.00	5,763,901.67	36.96	(0.50)	478.24	1.58	3.93	2.42	41.16	31.62	22.48
	Q3	714,340	4.83	5,750,860.67	38.11	(1.00)	428.86	1.26	1.26	1.08	34.03	53.81	35.61
	Q4	754,606	4.29	5,798,868.67	38.60	0.10	433.20	1.60	1.50	1.29	28.60	40.22	28.76
	เฉลี่ย	717,995	4.85	5,763,837.59	37.62	0.30	423.07	1.35	1.71	5.32	32.64	32.45	24.83
2543	Q1	764,339	3.88	5,821,137.67	37.43	0.90	417.40	1.32	1.01	0.82	27.35	32.08	23.01
	Q2	727,229	3.88	5,818,295.00	38.45	1.70	346.46	1.45	1.36	0.51	20.44	12.16	16.40
	Q3	731,689	3.67	5,902,059.67	40.79	2.20	289.93	1.06	1.05	0.43	15.20	19.31	11.55
	Q4	785,144	3.50	6,032,916.67	43.14	1.60	272.98	1.13	0.91	0.44	14.63	21.76	13.29
	เฉลี่ย	752,100	3.73	5,893,602.25	39.95	1.60	331.69	1.24	1.08	0.55	19.41	21.33	16.06
2544	Q1	777,523	3.17	6,125,186.00	43.02	1.40	316.64	1.26	2.83	0.48	19.72	17.72	17.17
	Q2	743,138	3.00	6,176,717.33	45.20	2.50	311.10	1.23	1.86	0.50	17.75	19.94	15.01
	Q3	746,884	3.00	6,231,658.00	44.75	1.60	303.43	0.97	1.59	0.34	15.56	18.39	13.89
	Q4	806,056	2.96	6,362,450.00	44.15	1.10	293.85	1.14	2.14	0.51	14.64	17.25	13.96
	เฉลี่ย	768,400	3.03	6,224,002.83	44.28	1.65	306.26	1.15	2.11	0.46	16.92	18.33	15.01

ตาราง 5 (ต่อ)

ปี	ไตรมาส	ปัจจัยทางเศรษฐกิจ									ราคาหลักทรัพย์		
		GDP (ล้านบาท)	INT (%)	M2a (ล้านบาท)	USD (บาท:\$)	INF (%)	SET (จุด)	P/BV _L (เท่า)	P/BV _M (เท่า)	P/BV _S (เท่า)	BANK _L (บาท)	BANK _M (บาท)	BANK _S (บาท)
2545	Q1	812,458	2.79	6,375,325.67	43.55	0.60	362.19	1.25	2.21	0.70	20.23	20.33	20.26
	Q2	780,037	2.75	6,440,682.00	42.60	0.20	389.49	1.38	1.66	0.88	22.85	19.48	25.96
	Q3	789,845	2.75	6,446,901.67	41.87	0.30	356.32	1.05	1.38	0.86	21.37	14.06	23.40
	Q4	854,702	2.00	6,428,890.67	43.22	1.40	359.53	1.04	1.22	0.93	20.02	11.63	21.19
	เฉลี่ย	809,261	2.57	6,422,950.00	42.81	0.63	366.88	1.18	1.62	0.84	21.12	16.38	22.70
2546	Q1	868,512	1.96	6,577,682.33	42.61	1.90	365.29	1.15	1.11	0.74	22.91	10.53	17.89
	Q2	831,715	1.67	6,619,195.67	42.03	1.70	413.42	1.24	1.06	0.94	24.58	9.70	19.06
	Q3	842,416	1.13	6,677,167.33	41.12	1.90	533.60	1.73	1.10	1.19	28.49	10.39	26.02
	Q4	925,523	1.00	6,827,305.00	39.59	1.60	685.88	2.17	1.09	1.13	34.55	11.36	28.31
	เฉลี่ย	867,042	1.44	6,675,337.58	41.34	1.78	499.55	1.57	1.09	1.00	27.63	10.50	22.82
2547	Q1	926,581	1.00	7,008,822.67	39.02	1.90	687.50	1.46	1.24	0.98	38.98	10.17	29.07
	Q2	886,232	1.00	7,108,135.00	40.08	2.60	645.28	33.48	0.99	0.88	35.90	8.51	24.81
	Q3	894,462	1.00	7,171,145.00	41.11	3.30	635.32	1.62	0.82	1.25	35.12	7.47	20.94
	Q4	978,669	1.00	7,268,004.67	40.11	3.10	651.00	1.58	0.93	1.31	37.10	7.64	20.93
	เฉลี่ย	921,486	1.00	7,139,026.84	40.08	2.73	654.78	9.54	1.00	1.11	36.78	8.45	23.94

ตาราง 5 (ต่อ)

ปี	ไตรมาส	ปัจจัยทางเศรษฐกิจ									ราคาหลักทรัพย์		
		GDP (ล้านบาท)	INT (%)	M2a (ล้านบาท)	USD (บาท:\$)	INF (%)	SET (จุด)	P/BV _L (เท่า)	P/BV _M (เท่า)	P/BV _S (เท่า)	BANK _L (บาท)	BANK _M (บาท)	BANK _S (บาท)
2548	Q1	958,733	1.00	7,382,752.00	38.42	2.80	708.32	1.54	0.98	1.23	40.30	8.11	23.87
	Q2	927,746	1.17	7,376,656.67	39.90	3.70	667.31	1.48	0.92	1.09	38.93	8.35	19.81
	Q3	943,947	1.96	7,488,026.00	41.14	5.60	698.92	1.59	0.88	1.19	39.04	7.57	20.38
	Q4	1,020,869	2.75	7,662,419.67	40.84	6.00	688.03	1.62	1.22	1.13	40.10	7.69	20.42
	เฉลี่ย	962,824	1.72	7,477,463.59	40.08	4.53	690.65	1.56	1.00	1.16	39.59	7.93	21.12
2549	Q1	1,017,576	3.63	7,964,081.33	39.14	5.70	746.64	1.64	1.03	1.13	45.84	8.39	22.94
	Q2	974,593	4.38	8,091,296.33	37.93	6.00	718.62	1.41	0.87	0.87	44.69	8.31	21.24
	Q3	988,103	4.54	8,152,529.33	37.50	3.60	689.50	1.55	0.90	0.97	43.56	7.80	18.46
	Q4	1,063,280	4.50	8,234,036.33	36.37	3.30	713.79	1.41	0.81	0.92	46.31	7.67	19.48
	เฉลี่ย	1,010,888	4.26	8,110,485.83	37.74	4.65	717.14	1.50	0.90	0.97	45.10	8.04	20.53

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2549).

จากตาราง 5 จะเห็นได้ว่า ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น (GDP) มีปริมาณเพิ่มขึ้นโดยตลอด ในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2542-2549 โดยมีระดับ 717,995 ล้านบาท ในปี 2542 มาที่ระดับ 1,010,888 ล้านบาท ในปี 2549 ทั้งนี้ หากพิจารณาการเปลี่ยนแปลงอัตราการเพิ่มขึ้นของ GDP พบว่ามีอัตราการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในช่วงแรก โดยเปลี่ยนแปลงจากร้อยละ 4.75 ในปี 2543 มาที่ร้อยละ 7.14 ในปี 2546 จากนั้น จึงมีระดับการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง โดยมีการเปลี่ยนแปลงที่ระดับร้อยละ 4.99 ในปี 2549 ทั้งนี้การเปลี่ยนแปลงในลักษณะดังกล่าวของ GDP เป็นผลมาจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐบาล ในช่วงปี 2543 – 2546 จึงพบการเปลี่ยนแปลงของ GDP ในอัตราที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ปี 2547 – 2549 ระบบเศรษฐกิจของประเทศเผชิญกับความผันผวนของปัจจัยเศรษฐกิจบางตัว เช่น ราคาน้ำมัน เป็นต้น ส่งผลให้ GDP มีการเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง

สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT) หากพิจารณาอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยู่ที่ร้อยละ 4.85 ในปี 2542 มาที่อัตราเฉลี่ยต่อไตรมาสร้อยละ 1.0 ในปี 2547 จากนั้นจึงมีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาสเพิ่มขึ้นมาที่ร้อยละ 4.26 ในปี 2549 จะเห็นได้ว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีลักษณะเปลี่ยนแปลงลดลงในช่วงแรก เนื่องจากการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐบาลหลังวิกฤตเศรษฐกิจ โดยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยมีการกำหนดนโยบายลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงเวลาดังกล่าว เพื่อเพิ่มปริมาณเงินและส่งเสริมการลงทุนภาคเอกชน จากนั้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้จึงค่อยๆ ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ที่เป็นเช่นนั้น เนื่องจากผลจากการปรับตัวทางเศรษฐกิจท่ามกลางภาวะราคาน้ำมันสูงขึ้น ซึ่งเป็นผลกระทบโดยตรงต่อระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไป หรือเกิดภาวะเงินเฟ้อ จึงทำให้อัตราดอกเบี้ย มีการปรับตัวในทิศทางที่สูงขึ้น

สำหรับปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) มีปริมาณเพิ่มขึ้นโดยตลอดในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2542 – 2549 โดยมีระดับ 5,763,837.59 ล้านบาท ในปี 2542 มาที่ระดับ 7,139,026.84 ล้านบาท ในปี 2549 และหากพิจารณาอัตราการเพิ่มขึ้นของ M2a พบว่า มีอัตราการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 2.25 ในปี 2543 มาที่อัตราร้อยละ 8.46 ในปี 2549 ที่เป็นเช่นนั้นเนื่องจากการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐบาลหลังช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ

สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (USD) หากพิจารณาอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส พบว่า USD อยู่ที่ 37.62 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2542 โดยมีระดับค่าเงินบาทอ่อนค่าลงมาที่อัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส USD อยู่ที่ 44.28 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2544 จากนั้นค่าเงินบาทจึงค่อยๆ แข็งค่าขึ้นมาที่อัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส USD อยู่ที่ 37.74 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2549

สำหรับอัตราเงินเฟ้อ (INF) หากพิจารณาอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส พบว่า อัตราเงินเฟ้อมีอัตราทั้งเพิ่มขึ้นและลดลงตลอดช่วงปี 2542 – 2549 โดยที่เงินเฟ้อมีอัตราต่ำสุดร้อยละ 0.30 ในปี 2542 และมีอัตราสูงสุดร้อยละ 4.65 ในปี 2549 ซึ่งอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นในปัจจุบันได้รับอิทธิพลมาจากภาวะราคาน้ำมันที่สูงขึ้น

สำหรับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีระดับการเปลี่ยนแปลงทั้งเพิ่มขึ้นและลดลงโดยตลอด ในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2542 – 2549 โดยมีระดับเฉลี่ยต่อไตรมาสสูงสุดที่ 654.78 จุด ในปี 2547 และมีระดับเฉลี่ยต่อไตรมาสต่ำสุดที่ 306.26 จุด ในปี 2544 ที่เป็นเช่นนี้ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความผันผวนอยู่ตลอดเวลาตามระดับความเชื่อมั่นของนักลงทุน

สำหรับราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย โดยส่วนใหญ่ พบว่า มีการเปลี่ยนแปลงทั้งเพิ่มขึ้น และลดลงตลอดช่วงปี 2542 – 2549 และหากพิจารณาในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่พบว่า มีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส P/BV มีอัตราส่วนสูงสุดที่ 9.54 : 1 ในปี 2547 และมีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส P/BV มีอัตราส่วนต่ำสุดที่ 1.15 : 1 ในปี 2544 ในขณะที่กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางพบว่า มีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส P/BV มีอัตราส่วนสูงสุดที่ 2.11 : 1 ในปี 2544 และมีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส P/BV มีอัตราส่วนต่ำสุดที่ 0.90 : 1 ในปี 2549 และกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กพบว่า มีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส P/BV มีอัตราส่วนสูงสุดที่ 5.32 : 1 ในปี 2542 และมีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส P/BV มีอัตราส่วนต่ำสุดที่ 0.97 : 1 ในปี 2549

สำหรับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย (BANK) โดยส่วนใหญ่ พบว่า มีการเปลี่ยนแปลงทั้งเพิ่มขึ้นและลดลงตลอดช่วงปี 2542 – 2549 และหากพิจารณาในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่พบว่า มีมูลค่าเฉลี่ยต่อไตรมาส BANK_L สูงสุดที่ 45.10 บาท ในปี 2549 และต่ำสุดที่ 16.92 บาท ในปี 2544 ในขณะที่กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางพบว่า มีมูลค่าเฉลี่ยต่อไตรมาส BANK_M สูงสุดที่ 32.45 บาท ในปี 2542 และต่ำสุดที่ 7.93 บาท ในปี 2548 และกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กพบว่า มีมูลค่าเฉลี่ยต่อไตรมาส BANK_S สูงสุดที่ 24.83 บาท ในปี 2542 และต่ำสุดที่ 15.01 บาท ในปี 2544

ดังนั้น จากปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กล่าวมาข้างต้นคาดว่าจะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ กลางและเล็ก จึงได้ทำการนำเสนอการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยได้ดังนี้

ตอนที่ 2 : การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549 ดังนี้

2.1 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549

จากการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศ เบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง(M2a) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) มีตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ ดังนี้

$$BANK_L = \beta_0 + \beta_1 GDP + \beta_2 INT + \beta_3 M2_a + \beta_4 USD + \beta_5 INF + \beta_6 SET + \beta_7 P / BV - BANK_L + e$$

ผลการวิเคราะห์สรุปได้ ดังตาราง 6

ตาราง 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (β)	ค่าความ คลาดเคลื่อน มาตรฐาน (SEE.)	ค่าสถิติ ทดสอบ (t-test)	ระดับ นัยสำคัญ ทางสถิติ (Prob.)
ค่าคงที่ (β_0)	8.0025	15.8102	0.5062	0.6174
ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น (GDP)	-0.0001	0.0001	-0.9244	0.3645
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT)	1.7584	0.5437	3.2338	0.0035
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a)	0.0001	0.0001	0.4201	0.6781
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุล ดอลลาร์สหรัฐ (USD)	-0.2528	0.3577	-0.7066	0.4866
อัตราเงินเฟ้อ (INF)	-0.6618	0.3733	-1.7727	0.0890
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย (SET)	0.0685	0.0085	8.0504	0.0000
ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV)	-0.0216	0.0756	-0.2861	0.7772
R-squared	0.9650			
Adjusted R-squared	0.9547			
F-statistic	94.4252			
Durbin-Watson stat	1.1439			

ข้อมูลในตาราง 6 เป็นผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ โดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งสามารถแสดงเป็นสมการได้ ดังนี้

$$\begin{aligned}
 \text{BANK}_L = & 8.0025 - 0.0001\text{GDP} + 1.7584\text{INT} + 0.0001\text{M2a} - 0.2528\text{USD} - 0.6618\text{INF} + \\
 & (0.5062) \quad (-0.9244) \quad (3.2338) \quad (0.4201) \quad (-0.7066) \quad (-1.7727) \\
 & 0.0685\text{SET} - 0.0216\text{P/BV} \\
 & (8.0504) \quad (-0.2861)
 \end{aligned}$$

จากสมการจะอธิบายได้ว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจดังกล่าวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ได้ 95% ($R^2 = 0.954$) อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ $\alpha = 0.05$ อย่างไรก็ตามผลจากการวิจัยพบว่าค่า D.W. = 1.14 จะเห็นได้ว่าค่า D.W. มีค่าน้อยกว่า 2 แสดงให้เห็นว่า เกิดปัญหา Autocorrelation จากการทดสอบพบว่า เกิดปัญหา Autocorrelation ใน RESID(-1) เนื่องจากมีค่า Prob. น้อยกว่า 0.05 ในที่นี้มีค่าเท่ากับ 0.0098 ส่วนใน RESID (-2) และ RESID (-3) ไม่เกิดปัญหา เนื่องจากมีค่า Prob. มากกว่า 0.05 ในที่นี้มีค่าเท่ากับ 0.1499 และ 0.1567 ตามลำดับ ปัญหา Autocorrelation มีวิธีการแก้ปัญหา โดยการเข้าไป Estimate สมการใหม่ โดยการแก้ปัญหา Autocorrelation ใน RESID (-1) ด้วยการแก้ปัญหาคความคลาดเคลื่อนที่มีความสัมพันธ์ห่างกัน 1 ช่วงเวลา เรียกว่า First Order Autocorrelation : AR (1) ผลการทดสอบพบว่าเมื่อมีการแก้ปัญหา Autocorrelation ใน RESID (-1) แล้วทำให้ค่า Prob. เท่ากับ 0.0035 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แต่เมื่อพิจารณาปัญหา Autocorrelation ใน RESID (-1) , RESID (-2) และ RESID (-3) พบว่าค่า Prob. แสดงค่าน้อยกว่า 0.05 ทั้งหมด ซึ่งแสดงให้เห็นว่า วิธีการดังกล่าวได้แก้ปัญหา Autocorrelation ของสมการได้และทำให้ค่า Durbin-Watson เพิ่มขึ้น โดยในที่นี้เท่ากับ 2.09

เมื่อพิจารณาแยกวิเคราะห์เป็นรายปัจจัยสรุปได้ว่า

1. ค่า β_0 เท่ากับ 8.0025 หมายถึง เมื่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้น ตามบัญชี ในช่วง 1 ไตรมาสที่พิจารณา มีค่าเท่ากับศูนย์ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่เท่ากับ 8.0025 บาท

2. ค่า β_1 เท่ากับ - 0.0001 หมายถึง เมื่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่เปลี่ยนแปลงลดลง 0.0001 หน่วย เช่น ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น เพิ่มขึ้น 1 ล้านบาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ลดลง 0.0001 ล้านบาท ซึ่งผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย ขนาดใหญ่ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 95 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.9244 พบว่า ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น

มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย ขนาดใหญ่ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.3645 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

3. ค่า β_2 เท่ากับ 1.7584 หมายถึง เมื่อ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เปลี่ยนแปลง เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย ขนาดใหญ่ เปลี่ยนแปลง เพิ่มขึ้น 1.7584 หน่วย เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ไทย ขนาดใหญ่เพิ่มขึ้น 1.7584 บาท ซึ่ง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ สามารถอธิบาย ถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย ขนาดใหญ่ได้ อย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติที่ระดับ โดยค่า ร้อยละ 95 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.2338 พบว่า อัตรา ดอกเบี้ยเงินกู้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย ขนาดใหญ่ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0035 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับ สมมติฐาน

4. ค่า β_3 เท่ากับ 0.0001 หมายถึง เมื่อ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.0001 หน่วย เช่น ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) เพิ่มขึ้น 1 ล้านบาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย ขนาดใหญ่เพิ่มขึ้น 0.0001 ล้าน บาท ซึ่งปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคา หลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ได้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 95 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.4201 พบว่า ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) มี ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย ขนาดใหญ่ ณ ระดับ นัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.6781 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่สอดคล้องกับสมมติฐาน

5. ค่า β_4 เท่ากับ -0.2528 หมายถึง เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุล ดอลลาร์สหรัฐ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย ขนาดใหญ่ เปลี่ยนแปลงลดลง 0.2528 หน่วย เช่น อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์ สหรัฐ เพิ่มขึ้น 1 บาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ลดลง 0.2528 บาท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลง ของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่า ร้อยละ 95 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.7066 พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุล ดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย ขนาดใหญ่ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.4866 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับ สมมติฐาน

6. ค่า β_5 เท่ากับ -0.6618 หมายถึง เมื่อ อัตราเงินเฟ้อ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ เปลี่ยนแปลงลดลง 0.6618 หน่วย เช่น อัตราเงินเฟ้อ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย

ขนาดใหญ่ลดลง 0.6618 บาท ซึ่งอัตราเงินเฟ้อ สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 95 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.7727 พบว่า อัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0890 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

7. ค่า β_6 เท่ากับ 0.0685 หมายถึง เมื่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.0685 หน่วย เช่น ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น 1 จุด จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ เพิ่มขึ้น 0.0685 บาท ซึ่งดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอธิบายถึง การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับโดยค่า ร้อยละ 95 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 8.0504 พบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0000 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่สอดคล้องกับสมมติฐาน

8. ค่า β_7 เท่ากับ - 0.0216 หมายถึง เมื่อราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ เปลี่ยนแปลงลดลง 0.0216 หน่วย เช่น ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี เพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ลดลง 0.0216 บาท ซึ่งราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ ร้อยละ 95 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.2861 พบว่า ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.7772 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

จากการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วง 1 ไตรมาสที่พิจารณา พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และพบว่าผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี ในช่วง 1 ไตรมาสที่พิจารณา พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยตัวแปรอิสระทุกตัวในสมการถดถอยมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามถึงร้อยละ 95 ($R^2 = 0.954$)

2.2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549

จากการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจได้แก่ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศ เบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) มีตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ ดังนี้

$$BANK_M = \beta_0 + \beta_1 GDP + \beta_2 INT + \beta_3 M2_a + \beta_4 USD + \beta_5 INF + \beta_6 SET + \beta_7 P / BV - BANK_M + e$$

ผลการวิเคราะห์สรุปได้ ดังตาราง 7

ตาราง 7 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (β)	ค่าความ คลาดเคลื่อน มาตรฐาน (SEE.)	ค่าสถิติ ทดสอบ (t-test)	ระดับ นัยสำคัญ ทางสถิติ (Prob.)
ค่าคงที่ (β_0)	-112.7483	44.2752	-2.5465	0.0177
ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น (GDP)	0.0001	0.0001	0.5108	0.6141
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT)	7.9050	1.5108	5.2324	0.0000
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a)	-0.0001	0.0001	-3.0577	0.0054
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุล ดอลลาร์ สหรัฐอเมริกา (USD)	4.0879	1.0699	3.8206	0.0008
อัตราเงินเฟ้อ (INF)	-4.7131	1.0752	-4.3833	0.0002
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (SET)	0.1113	0.0245	4.5377	0.0001
ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV)	-2.7807	2.0305	-1.3695	0.1835
R-squared	0.7945			
Adjusted R-squared	0.7345			
F-statistic	13.2517			
Durbin-Watson stat	1.2544			

ข้อมูลในตาราง 7 เป็นผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางโดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งสามารถแสดงเป็นสมการได้ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{BANK}_M = & -112.7483 + 0.0001\text{GDP} + 7.9050\text{INT} - 0.0001\text{M2a} + 4.0879\text{USD} - 4.7131\text{INF} \\ & + (-2.5465) \quad (0.5108) \quad (5.2324) \quad (-3.0577) \quad (3.8206) \quad (-4.3833) \\ & 0.1113\text{SET} - 2.7807\text{P/BV} \\ & (4.5377) \quad (-1.3695) \end{aligned}$$

จากสมการจะอธิบายได้ว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจดังกล่าว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางได้ 73% ($\bar{R}^2 = 0.734$) อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ $\alpha = 0.05$ อย่างไรก็ตาม ผลจากการวิจัยพบว่า ค่า D.W. = 1.25 จะเห็นได้ว่า ค่า D.W. มีค่าน้อยกว่า 2 แสดงให้เห็นว่า อาจเกิดปัญหา Autocorrelation จากผลทดสอบพบว่า ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation ใน RESID (-1) , RESID (-2) และ RESID (-3) เนื่องจากมีค่า Prob. มากกว่า 0.05 ในที่นี้ มีค่าเท่ากับ 0.2479 , 0.6386 และ 0.4835 ตามลำดับ ซึ่งการทดสอบปัญหา Autocorrelation ของสมการได้ และทำให้ค่า Durbin-Watson เพิ่มขึ้น โดยในที่นี้เท่ากับ 1.84

เมื่อพิจารณาแยกวิเคราะห์เป็นรายปัจจัยสรุปได้ว่า

1. ค่า β_0 เท่ากับ -112.7483 หมายถึง เมื่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี ในช่วง 1 ไตรมาสที่พิจารณา มีค่าเท่ากับศูนย์ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ เท่ากับ -112.7483 บาท

2. ค่า β_1 เท่ากับ 0.0001 หมายถึง เมื่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.0001 หน่วย เช่น ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้นเพิ่มขึ้น 1 ล้านบาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางเพิ่มขึ้น 0.0001 ล้านบาท ซึ่งผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 73 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.5108 พบว่า ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.6141 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่สอดคล้องกับสมมติฐาน

3. ค่า β_2 เท่ากับ 7.9050 หมายถึง เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 7.9050 หน่วย เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางเพิ่มขึ้น 7.9050 บาท ซึ่ง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดย

ค่าร้อยละ 73 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 5.2324 พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0000 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

4. ค่า β_3 เท่ากับ -0.0001 หมายถึง เมื่อปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง เปลี่ยนแปลงลดลง 0.0001 หน่วย เช่น ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) เพิ่มขึ้น 1 ล้านบาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางลดลง 0.0001 ล้านบาท ซึ่งปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) สามารถอธิบายถึง การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 73 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -3.0577 พบว่า ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0054 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

5. ค่า β_4 เท่ากับ 4.0879 หมายถึง เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 4.0879 หน่วย เช่น อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้น 1 บาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง เพิ่มขึ้น 4.0879 บาท ซึ่ง อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 73 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.8206 พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0008 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่สอดคล้องกับสมมติฐาน

6. ค่า β_5 เท่ากับ -4.7131 หมายถึง เมื่ออัตราเงินเฟ้อ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางเปลี่ยนแปลงลดลง 4.7131 หน่วย เช่น อัตราเงินเฟ้อ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางลดลง 4.7131 บาท ซึ่งอัตราเงินเฟ้อ สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 73 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -4.3833 พบว่า อัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0002 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

7. ค่า β_6 เท่ากับ 0.1113 หมายถึง เมื่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.1113 หน่วย เช่น ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เพิ่มขึ้น 1 จุด จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางเพิ่มขึ้น 0.1113 จุด ซึ่งดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับโดยค่า ร้อยละ 73 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 4.5377 พบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0001 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่สอดคล้องกับสมมติฐาน

8. ค่า β_7 เท่ากับ - 2.7807 หมายถึง เมื่อราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางเปลี่ยนแปลงลดลง 2.7807 หน่วย เช่น ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี เพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางลดลง 2.7807 บาท ซึ่งราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี สามารถอธิบายถึง การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับโดยค่าร้อยละ 73 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.3695 พบว่า ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.1835 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

จากการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง พบว่า ผลกระทบต่อประเทศไทยในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วง 1 ไตรมาส ที่พิจารณาพบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และพบว่า ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราเงินเฟ้อ และ ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี ในช่วง 1 ไตรมาส ที่พิจารณา พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยตัวแปรอิสระทุกตัวในสมการถดถอยมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามถึงร้อยละ 73 ($R^2 = 0.734$)

2.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549

จากการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลกระทบต่อประเทศไทยในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้น ตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) มีตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ ดังนี้

$$BANK_S = \beta_0 + \beta_1 GDP + \beta_2 INT + \beta_3 M2_a + \beta_4 USD + \beta_5 INF + \beta_6 SET + \beta_7 P / BV - BANK_S + e$$

ผลการวิเคราะห์สรุปได้ ดังตาราง 8

ตาราง 8 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (β)	ค่าความ คลาดเคลื่อน มาตรฐาน (SEE.)	ค่าสถิติ ทดสอบ (t-test)	ระดับ นัยสำคัญ ทางสถิติ (Prob.)
ค่าคงที่ (β_0)	-10.0086	25.4095	-0.3939	0.6971
ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น (GDP)	0.0001	0.0001	0.5286	0.6019
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT)	1.0354	0.7567	1.3682	0.1839
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a)	-0.0001	0.0001	-1.7766	0.0883
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุล ดอลลาร์ สหรัฐ (USD)	0.8509	0.5484	1.5517	0.1338
อัตราเงินเฟ้อ (INF)	-2.4957	0.5862	-4.2574	0.0003
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	0.0567	0.0124	4.5866	0.0001
ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV)	-0.1904	0.2533	-0.7517	0.4595
R-squared	0.7361			
Adjusted R-squared	0.6591			
F-statistic	9.5641			
Durbin-Watson stat	1.6706			

ข้อมูลในตาราง 8 เป็นผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กโดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งสามารถแสดงเป็นสมการได้ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{BANK}_M = & -10.0086 + 0.0001\text{GDP} + 1.0354\text{INT} - 0.0001\text{M2a} + 0.8509\text{USD} - 2.4957\text{INF} \\ & + (-0.3939) \quad (0.5286) \quad (1.3682) \quad (-1.7766) \quad (1.5517) \quad (-4.2574) \\ & 0.0567\text{SET} - 0.1904\text{P/BV} \\ & (4.5866) \quad (-0.7517) \end{aligned}$$

จากสมการจะอธิบายได้ว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจดังกล่าวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กได้ 65% ($\bar{R}^2 = 0.659$) อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ $\alpha = 0.05$ อย่างไรก็ตามผลจากการวิจัยพบว่า ค่า D.W. = 1.67 จะเห็นได้ว่า ค่า D.W. มีค่าน้อยกว่า 2 แสดงให้เห็นว่า อาจจะเกิดปัญหา Autocorrelation จากผลการทดสอบพบว่า ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation ใน RESID (-1) , RESID (-2) และ RESID (-3) เนื่องจากมีค่า Prob. มากกว่า 0.05 ในที่นี้มีค่าเท่ากับ 0.4917 , 0.9889 และ 0.6854 ตามลำดับ ซึ่งการทดสอบปัญหา Autocorrelation ของสมการได้และทำให้ค่า Durbin-Watson เพิ่มขึ้น โดยในที่นี้เท่ากับ 2.00

เมื่อพิจารณาแยกวิเคราะห์เป็นรายปัจจัยสรุปได้ว่า

1. ค่า β_0 เท่ากับ -10.0086 หมายถึง เมื่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้น ตามบัญชี ในช่วง 1 ไตรมาสที่พิจารณา มีค่าเท่ากับศูนย์ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กเท่ากับ -10.0086 บาท

2. ค่า β_1 เท่ากับ 0.0001 หมายถึง เมื่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.0001 หน่วย เช่น ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น เพิ่มขึ้น 1 ล้านบาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กเพิ่มขึ้น 0.0001 ล้านบาท ซึ่งผลิตภัณฑ์ประชาชาติ ในประเทศเบื้องต้น สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 65 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.5286 พบว่าผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.6019 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่สอดคล้องกับสมมติฐาน

3. ค่า β_2 เท่ากับ 1.0354 หมายถึง เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1.0354 หน่วย เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กเพิ่มขึ้น 1.0354 บาท ซึ่งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ได้อย่างมีนัยสำคัญ

ทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 65 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.3682 พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.1839 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

4. ค่า β_3 เท่ากับ -0.0001 หมายถึง เมื่อปริมาณเงิน ตามความหมายกว้าง (M2a) เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก เปลี่ยนแปลงลดลง 0.0001 หน่วย เช่น ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) เพิ่มขึ้น 1 ล้านบาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กลดลง 0.0001 ล้านบาท ซึ่งปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 65 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.7766 พบว่า ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0883 ซึ่งมีความสัมพันธ์ ที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

5. ค่า β_4 เท่ากับ 0.8509 หมายถึง เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.8509 หน่วย เช่น อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้น 1 บาท จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กเพิ่มขึ้น 0.8509 บาท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 65 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.5517 พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.1338 ซึ่งมีความสัมพันธ์ ที่สอดคล้องกับสมมติฐาน

6. ค่า β_5 เท่ากับ -2.4957 หมายถึง เมื่ออัตราเงินเฟ้อ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก เปลี่ยนแปลงลดลง 2.4957 หน่วย เช่น อัตราเงินเฟ้อ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กลดลง 2.4957 บาท ซึ่ง อัตราเงินเฟ้อ สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 65 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -4.2574 พบว่า อัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0003 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

7. ค่า β_6 เท่ากับ 0.0567 หมายถึง เมื่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย

ขนาดเล็กเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.0567 หน่วย เช่น ดัชนีราคาหุ่นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น 1 จุด จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กเพิ่มขึ้น 0.0567 บาท ซึ่งดัชนีราคาหุ่นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 65 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 4.5866 พบว่า ดัชนีราคาหุ่นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0001 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่สอดคล้องกับสมมติฐาน

8. ค่า β_7 เท่ากับ -0.1904 หมายถึง เมื่อราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กเปลี่ยนแปลงลดลง 0.1904 หน่วย เช่น ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี เพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กลดลง 0.1904 บาท ซึ่งราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 65 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.7517 พบว่า ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.4595 ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

จากการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก พบว่า ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีราคาหุ่นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วง 1 ไตรมาสที่พิจารณา พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และพบว่า ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราเงินเฟ้อ และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี ในช่วง 1 ไตรมาส ที่พิจารณา พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยตัวแปรอิสระทุกตัวในสมการถดถอยมีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม ถึงร้อยละ 65 ($\bar{R}^2 = 0.659$)

ตาราง 9 สรุปปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย

ปัจจัยทางเศรษฐกิจ	กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่		กลุ่มธนาคารขนาดกลาง		กลุ่มธนาคารขนาดเล็ก	
	ไม่		ไม่		ไม่	
	สอดคล้อง	สอดคล้อง	สอดคล้อง	สอดคล้อง	สอดคล้อง	สอดคล้อง
	กับ	กับ	กับ	กับ	กับ	กับ
	สมมติฐาน	สมมติฐาน	สมมติฐาน	สมมติฐาน	สมมติฐาน	สมมติฐาน
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ผลิตภัณฑ์ประชาชนในประเทศ		✓	✓		✓	
เบื้องต้น						
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้		✓		✓		✓
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	✓			✓		✓
(M2a)						
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุล		✓	✓		✓	
ดอลลาร์สหรัฐ						
อัตราเงินเฟ้อ		✓		✓		✓
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	✓		✓		✓	
ประเทศไทย						
ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี		✓		✓		✓

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ

- (1),(3),(5) มีความสัมพันธ์สอดคล้องกับสมมติฐาน และความสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติ
- (2),(4),(6) มีความสัมพันธ์ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน แต่ความสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติ

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยครั้งนี้ มุ่งศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย ซึ่งผลการวิจัยครั้งนี้ จะเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนทั้งรายใหญ่และรายย่อย เพื่อใช้เป็นแนวทางในการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยได้อย่างเหมาะสม

ความมุ่งหมายของการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ตั้งความมุ่งหมายไว้ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจและราคาหลักทรัพย์ของแต่ละกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย
2. เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย

แยกแต่ละขนาด

สมมติฐานในการวิจัย

1. ผลผลิตภาคประชาชาติในประเทศเบื้องต้น ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง และราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก
2. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง และราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก

วิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า

ข้อมูลและแหล่งของข้อมูล

ข้อมูลสำหรับการวิจัยครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบด้วย

1. ข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น มีแหล่งข้อมูล คือ ธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลที่แสดงถึงผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น ของประเทศไทยทั่วประเทศ
2. ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ โดยมีแหล่งข้อมูล คือ ธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลที่แสดงถึงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้โดยเฉลี่ยของระบบธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

3. ข้อมูลปริมาณเงินตามความหมายกว้าง โดยมีแหล่งข้อมูล คือ ธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลที่แสดงถึงปริมาณเงินตามความหมายกว้างโดยเฉลี่ยของประเทศไทยทั่วประเทศ

4. ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ โดยมีแหล่งข้อมูล คือ ธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลที่แสดงถึงอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ โดยเฉลี่ยของประเทศไทยทั่วประเทศ

5. ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อ โดยมีแหล่งข้อมูล คือ ธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลที่แสดงถึงอัตราเงินเฟ้อโดยเฉลี่ยของประเทศไทยทั่วประเทศ

6. ข้อมูลดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีแหล่งข้อมูล คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลที่แสดงถึงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยของราคาหุ้นที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

7. ข้อมูลราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี โดยมีแหล่งข้อมูล คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลที่แสดงถึงราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีโดยเฉลี่ย

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการวิจัยครั้งนี้ ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลที่มีลักษณะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาส 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาส 4 พ.ศ. 2549 รวม 32 ไตรมาส โดยใช้แบบบันทึกข้อมูล ดังต่อไปนี้

แบบบันทึกข้อมูล 1 ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น (GDP)

แบบบันทึกข้อมูล 2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT)

แบบบันทึกข้อมูล 3 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a)

แบบบันทึกข้อมูล 4 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (USD)

แบบบันทึกข้อมูล 5 อัตราเงินเฟ้อ (INF)

แบบบันทึกข้อมูล 6 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

แบบบันทึกข้อมูล 7 ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV)

แบบบันทึกข้อมูล 8 ราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่

(LBANK)

แบบบันทึกข้อมูล 9 ราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง

(MBANK)

แบบบันทึกข้อมูล 10 ราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก

(SBANK)

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ 2549 – พฤษภาคม 2550 โดยจัดเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูลออนไลน์ (Online) เอกสารที่เกี่ยวข้องของธนาคารแห่งประเทศไทย (<http://www.bot.or.th>) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.set.or.th>) ซึ่งเป็นข้อมูลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี ในรูปของแบบบันทึกข้อมูลโดยลักษณะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาส 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาส 4 พ.ศ. 2549 รวม 32 ไตรมาส

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยทำการประมวลผลข้อมูล และวิเคราะห์ผล โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปเพื่อหาค่าทางสถิติต่างๆ ซึ่งได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 ขั้นตอน คือ ตอนที่ 1 เป็นการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจและราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย และตอนที่ 2 เป็นการศึกษา เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยแต่ละขนาด โดยทำการศึกษาในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549 ซึ่งการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว จะมีการดำเนินการตามความมุ่งหมายของการวิจัย คือ การวิเคราะห์ที่กระทำได้ โดยการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method) จะเป็นการนำข้อเท็จจริงที่รวบรวมได้มาวิเคราะห์ เพื่อสรุปและอธิบายปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression analysis) เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ต่างๆ ของปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย

สรุปผลการศึกษาค้นคว้า

จากการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าวข้างต้น สามารถนำมาสรุปเป็นภาพรวมของการวิจัยตามความมุ่งหมายของการวิจัย โดยแบ่งออกเป็น 2 ขั้นตอนได้ ดังนี้

ผลสรุปขั้นตอนที่ 1 เป็นการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจและราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย พบว่า ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น (GDP) มีปริมาณเพิ่มขึ้นโดยตลอด ในช่วงเวลาดังแต่ปี 2542 – 2549 โดยมีระดับ 717,995 ล้านบาท ในปี 2542 มาที่ระดับ 1,010,888 ล้านบาท ในปี 2549 ทั้งนี้หากพิจารณาการเปลี่ยนแปลงอัตราการเพิ่มขึ้นของ GDP มีอัตราการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในช่วงแรก โดยเปลี่ยนแปลงจากร้อยละ 4.75 ในปี 2543 มาที่ร้อยละ 7.14 ในปี 2546 จากนั้นจึงมีระดับการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง โดยมีการเปลี่ยนแปลงที่ระดับร้อยละ 4.99 ในปี 2549 ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT) มีอัตราอยู่ที่ร้อยละ 4.85 ในปี 2542 และลดลงมาที่อัตราเฉลี่ยต่อไตรมาสร้อยละ 1.0 ในปี 2547

จากนั้นจึงมีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาสเพิ่มขึ้นมาที่ร้อยละ 4.26 ในปี 2549 ในขณะที่ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) มีปริมาณเพิ่มขึ้นโดยตลอดในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2542 – 2549 โดยมีระดับ 5,763,837.59 ล้านบาท ในปี 2542 มาที่ระดับ 7,139,026.84 ล้านบาท ในปี 2549 และมีอัตราการเพิ่มขึ้นของ M2a เปลี่ยนแปลงจากร้อยละ 2.25 ในปี 2543 เพิ่มขึ้นมาที่อัตราร้อยละ 8.46 ในปี 2549 ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (USD) มีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส USD อยู่ที่ 37.62 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2542 ต่อมาค่าเงินบาทอ่อนค่าลงมาที่อัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส USD อยู่ที่ 44.28 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2544 จากนั้นค่าเงินบาทจึงค่อยๆ แข็งค่าขึ้นมาที่อัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส USD อยู่ที่ 37.74 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2549 ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อ (INF) มีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาสทั้งเพิ่มขึ้นและลดลงตลอดช่วงปี 2542 – 2549 โดยที่เงินเฟ้อมีอัตราต่ำสุดร้อยละ 0.30 ในปี 2542 และมีอัตราสูงสุดร้อยละ 4.65 ในปี 2549 ในขณะที่ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีระดับการเปลี่ยนแปลงทั้งเพิ่มขึ้นและลดลงโดยตลอด ในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2542 – 2549 โดยมีระดับเฉลี่ยต่อไตรมาสสูงสุดที่ 654.78 จุด ในปี 2547 และมีระดับเฉลี่ยต่อไตรมาสต่ำสุดที่ 306.26 จุด ในปี 2544 ในขณะที่ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้น ตามบัญชี (P/BV) ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย โดยส่วนใหญ่ มีการเปลี่ยนแปลงทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง ตลอดช่วงปี 2542 – 2549 และในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่มีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส P/BV มีอัตราส่วนสูงสุดที่ 9.54 : 1 ในปี 2547 และมีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส P/BV มีอัตราส่วนต่ำสุดที่ 1.15 : 1 ในปี 2544 ในขณะที่กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางมีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส P/BV มีอัตราส่วนสูงสุดที่ 2.11 : 1 ในปี 2544 และมีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส P/BV มีอัตราส่วนต่ำสุดที่ 0.90 : 1 ในปี 2549 และกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก มีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส P/BV มีอัตราส่วนสูงสุดที่ 5.32 : 1 ในปี 2542 และมีอัตราเฉลี่ยต่อไตรมาส P/BV มีอัตราส่วนต่ำสุดที่ 0.97 : 1 ในปี 2549 และในขณะที่ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย (BANK) โดยส่วนใหญ่ มีการเปลี่ยนแปลงทั้งเพิ่มขึ้นและลดลงตลอดช่วงปี 2542 – 2549 กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ มีมูลค่าเฉลี่ยต่อไตรมาส BANK_L สูงสุดที่ 45.10 บาท ในปี 2549 และต่ำสุดที่ 16.92 บาท ในปี 2544 ในขณะที่กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางมีมูลค่าเฉลี่ยต่อไตรมาส BANK_M สูงสุดที่ 32.45 บาท ในปี 2542 และต่ำสุดที่ 7.93 บาท ในปี 2548 และกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กมีมูลค่าเฉลี่ยต่อไตรมาส BANK_S สูงสุดที่ 24.83 บาท ในปี 2542 และต่ำสุดที่ 15.01 บาท ในปี 2544

ผลสรุปขั้นตอนที่ 2 การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549 ดังนี้

1. การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ซึ่งประกอบด้วย ผลกระทบต่อประชากรชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาด

ใหญ่ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549 เป็น ดังนี้

1.1 เมื่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงิน เพื่อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี ในช่วง 1 ไตรมาสที่ผ่านมา มีค่าเท่ากับศูนย์ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย ขนาดใหญ่ เท่ากับ 8.0025 บาท

1.2 เมื่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้นเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ เปลี่ยนแปลงลดลง 0.0001 หน่วย ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 95 จาก ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.9244 พบว่า ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ณ ระดับ นัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.3645 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

1.3 เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคา หลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1.7584 หน่วย ซึ่งอัตราดอกเบี้ย เงินกู้สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ได้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับโดยค่าร้อยละ 95 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.2338 พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย ขนาดใหญ่ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0035 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

1.4 เมื่อปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.0001 หน่วย ซึ่ง ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับโดยค่าร้อยละ 95 จากค่าสถิติ ทดสอบ t เท่ากับ 0.4201 พบว่า ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) มีความสัมพันธ์ ใน ทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.6781 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน

1.5 เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐเปลี่ยนแปลง เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่เปลี่ยนแปลงลดลง 0.2528 หน่วย ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ สามารถอธิบาย ถึงการ เปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 95 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.7066 พบว่า อัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.4866 ซึ่งไม่สอดคล้องกับ สมมติฐาน

1.6 เมื่ออัตราเงินเพื่อเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่เปลี่ยนแปลงลดลง 0.6618 หน่วย ซึ่งอัตราเงินเพื่อสามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับโดยร้อยละ 95 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.7727 พบว่าอัตราเงินเพื่อมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0890 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

1.7 เมื่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.0685 หน่วย ซึ่ง ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยร้อยละ 95 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 8.0504 พบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0000 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน

1.8 เมื่อราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ เปลี่ยนแปลงลดลง 0.0216 หน่วย ซึ่งราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ ร้อยละ 95 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.2861 พบว่า ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.7772 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

2. การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ซึ่งประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549 เป็นดังนี้

2.1 เมื่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้น ตามบัญชี ในช่วง 1 ไตรมาส ที่พิจารณา มีค่าเท่ากับศูนย์ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง เท่ากับ -112.7483 บาท

2.2 เมื่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้นเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.0001 หน่วย ซึ่ง ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยร้อยละ 73 จาก

ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.5108 พบว่า ผลลัพธ์ประชาชนในประเทศเบื้องต้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.6141 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน

2.3 เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 7.9050 หน่วย ซึ่งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับโดยค่า ร้อยละ 73 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 5.2324 พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0000 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

2.4 เมื่อปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง เปลี่ยนแปลงลดลง 0.0001 หน่วย ซึ่งปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับโดยค่าร้อยละ 73 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -3.0577 พบว่า ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0054 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

2.5 เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 4.0879 หน่วย ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับโดยค่าร้อยละ 73 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.8206 พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0008 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน

2.6 เมื่ออัตราเงินเฟ้อ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง เปลี่ยนแปลงลดลง 4.7131 หน่วย ซึ่งอัตราเงินเฟ้อ สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 73 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -4.3833 พบว่า อัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0002 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

2.7 เมื่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.1113 หน่วย ซึ่งดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลง

ของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 73 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 4.5377 พบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0001 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน

2.8 เมื่อราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง เปลี่ยนแปลงลดลง 2.7807 หน่วย ซึ่งราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 73 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.3695 พบว่า ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.1835 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

3. การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจซึ่งประกอบด้วย ผลผลิตภาคประชาชาติ ในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549 เป็นดังนี้

3.1 เมื่อผลผลิตภาคประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี ในช่วง 1 ไตรมาสที่พิจารณา มีค่าเท่ากับศูนย์ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กเท่ากับ -10.0086 บาท

3.2 เมื่อผลผลิตภาคประชาชาติในประเทศเบื้องต้น เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.0001 หน่วย ซึ่งผลผลิตภาคประชาชาติในประเทศเบื้องต้น สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 65 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.5286 พบว่า ผลผลิตภาคประชาชาติในประเทศเบื้องต้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.6019 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน

3.3 เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1.0354 หน่วย ซึ่งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับโดยค่า ร้อยละ 65 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.3682 พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.1839 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

3.4 เมื่อปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก เปลี่ยนแปลงลดลง 0.0001 หน่วย ซึ่งปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ โดยค่าร้อยละ 65 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.7766 พบว่า ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0883 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

3.5 เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.8509 หน่วย ซึ่ง อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับโดยค่า ร้อยละ 65 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.5517 พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.1338 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน

3.6 เมื่ออัตราเงินเฟ้อ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก เปลี่ยนแปลงลดลง 2.4957 หน่วย ซึ่งอัตราเงินเฟ้อสามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับโดยค่า ร้อยละ 65 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -4.2574 พบว่า อัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0003 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

3.7 เมื่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.0567 หน่วย ซึ่งดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับโดยค่าร้อยละ 65 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 4.5866 พบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0001 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน

3.8 เมื่อราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วยส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กเปลี่ยนแปลงลดลง 0.1904 หน่วย ซึ่งราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับโดยค่าร้อยละ 65 จากค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.7517 พบว่า ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.4595 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

อภิปรายผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์ข้อมูลข้างต้น ซึ่งพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยประกอบด้วย ผลกระทบประชากรชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549 สามารถอภิปรายได้ ดังนี้

หากพิจารณาความสัมพันธ์ ระหว่างการเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์ประชากรชาติ ในประเทศเบื้องต้นกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย พบว่า กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ มีความสัมพันธ์กับผลิตภัณฑ์ประชากรชาติในประเทศเบื้องต้นในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ แสดงว่า ผลิตภัณฑ์ประชากรชาติในประเทศเบื้องต้น ไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ในขณะที่กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและขนาดเล็ก พบว่า มีความสัมพันธ์กับผลิตภัณฑ์ประชากรชาติ ในประเทศเบื้องต้น ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ แสดงว่า ผลิตภัณฑ์ประชากรชาติในประเทศเบื้องต้นส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางและขนาดเล็ก ที่เป็นเช่นนั้น เนื่องจากในภาวะที่ผลิตภัณฑ์ประชากรชาติในประเทศเบื้องต้นอยู่ในระดับที่เพิ่มขึ้นในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2543 – 2546 และในขณะที่ปี 2547 – 2549 มีระดับการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง ซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงศักยภาพของประเทศหรือระดับการใช้จ่ายมวลรวมของประเทศสูงขึ้น ทำให้ประชาชนโดยส่วนใหญ่มีระดับการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ที่ว่า ผลิตภัณฑ์ประชากรชาติในประเทศเบื้องต้นมีปริมาณเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาหุ้นสูงขึ้นตามไปด้วย หากพิจารณาเฉพาะการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย พบว่า ผู้ลงทุนมีความนิยมที่จะเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง และขนาดเล็กมากกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ จะเห็นได้จากราคาหลักทรัพย์ โดยเฉลี่ยตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2542 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2549 ของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่เท่ากับ 29.90 บาท และราคาหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารขนาดกลางเท่ากับ 15.42 บาท ในขณะที่ราคาหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารขนาดเล็กเท่ากับ 20.88 บาท ซึ่งจะเห็นได้ว่า ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารขนาดกลางและขนาดเล็ก มีราคาที่ต่ำกว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ แสดงให้เห็นว่าหากผลิตภัณฑ์ประชากรชาติในประเทศเบื้องต้นเปลี่ยนแปลงไป นักลงทุนจะสนใจที่จะลงทุนหรือเก็งกำไรในหลักทรัพย์ขนาดเล็กมากกว่าขนาดใหญ่ เนื่องจากมีระดับราคาโดยเฉลี่ยต่ำกว่า

หากพิจารณาความสัมพันธ์ ระหว่างการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้กับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย พบว่า กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็ก

มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ แสดงว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็ก ทั้งนี้ น่าจะเป็นเพราะตลาดทุนในประเทศไทยเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ การได้รับข้อมูลข่าวสารสำหรับนักลงทุน อาจจะไม่ครบถ้วนสมบูรณ์ ประกอบกับภาวะทางเศรษฐกิจของประเทศไทยที่ผ่านมา ภาครัฐบาล มีการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจหลังวิกฤตเศรษฐกิจ โดยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศลดดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมา เพื่อเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและกระตุ้นการลงทุน ซึ่งการลงทุนนั้น มีทั้งการลงทุนในหลักทรัพย์และการลงทุนในรูปแบบอื่นที่ไม่ใช่การลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ การลงทุนเพื่อขยายกิจการ เป็นต้น ซึ่งจากข้อมูลจะเห็นได้ว่าผู้ลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสนใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ เนื่องจากเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน แสดงว่า มีการเก็งกำไรหรือลงทุนในปริมาณที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุวิมล ชูติจิรนาท (2540) ที่ได้ศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยรวม และรายกลุ่มที่สำคัญ 5 กลุ่ม ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มวัสดุก่อสร้างตกแต่ง ซึ่งผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยรวม และดัชนีราคาหลักทรัพย์ของแต่ละกลุ่ม

หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) กับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย พบว่า กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ แสดงว่า ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ที่ว่า เมื่อปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นทำให้มีการนำเงินที่มีอยู่ไปซื้อหลักทรัพย์ เป็นเหตุให้ความต้องการซื้อหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และราคาหลักทรัพย์จึงสูงขึ้น ในขณะที่กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและขนาดเล็ก พบว่า มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ แสดงว่า ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) ไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง และขนาดเล็ก คาดว่า ในช่วงภาวะทางเศรษฐกิจที่ผ่านมา รัฐบาลมีความมุ่งเน้นที่จะเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ เพื่อแก้ปัญหาเงินฝืดที่เกิดจากวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 จึงเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยเพิ่มขึ้น โดยที่ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจตั้งแต่ปี 2542-2549 มีเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในอัตราที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นการกระตุ้นภาคการลงทุนของประเทศให้สูงขึ้น หากพิจารณาเฉพาะการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย พบว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่นิยมลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ จึงส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่ม

ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ในขณะนั้นสูงขึ้น ซึ่งแตกต่างจากราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและขนาดเล็ก ซึ่งได้รับความสนใจจากนักลงทุนไม่มากนัก จะสอดคล้องกับงานวิจัยของ สิริชัย โหตระวาริกานจน (2537) ที่ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ปริมาณเงินตามความหมายกว้างเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่หลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและเล็กที่มีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีทิศทางตรงข้ามกับปริมาณเงินตามความหมายกว้างนั้น เนื่องจากระดับการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารขนาดกลางและขนาดเล็ก มีปริมาณน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ โดยจะเห็นได้จากปริมาณการซื้อขายโดยเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2542 ถึงปี 2549 ของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ขนาดกลางและขนาดเล็กเท่ากับ 2,218.6 ล้านหุ้น , 468.0 ล้านหุ้น และ 879.3 ล้านหุ้น ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเมื่อปริมาณเงินเปลี่ยนแปลงไปนักลงทุนนิยมที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่มากกว่า

หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย พบว่า กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่มีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ แสดงว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ประกิจ จูตะวิริยะ (2546) ที่ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษาพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและขนาดเล็ก ซึ่งพบว่า มีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ แสดงว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลางและขนาดเล็ก ที่เป็นเช่นนั้นคาดว่าหลังวิกฤตเศรษฐกิจตั้งแต่ปี 2542 – 2544 ระบบเศรษฐกิจในประเทศไทยยังคงไม่มีเสถียรภาพและไม่มีความมั่นคงทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ มีแนวโน้มอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง และหลังจากนั้นช่วงปี 2545 – 2549 ค่าเงินบาทค่อยๆ แข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องจากระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยที่ปรับตัวดีขึ้น ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารแตกต่างกัน เนื่องจากเมื่อค่าเงินบาทอ่อนค่าลงนักลงทุนนิยมที่จะมาลงทุนหรือเก็งกำไรในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง และขนาดเล็ก เพราะว่า เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ จะเห็นได้จากราคาหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2542 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2549 ของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่เท่ากับ 29.90 บาท และราคาหลักทรัพย์

โดยเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารขนาดกลางเท่ากับ 15.42 บาท ในขณะที่ราคาหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารขนาดเล็กเท่ากับ 20.88 บาท

หากพิจารณาความสัมพันธ์ ระหว่างการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อกับราคาหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ไทย พบว่า กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็ก มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อในทิศทางตรงข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ แสดงว่า อัตราเงินเฟ้อไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็ก ที่เป็นเช่นนั้นน่าจะเป็นเพราะการลงทุนในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 เป็นต้นมา การลงทุนจะมีความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อในประเทศมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นและลดลงมาโดยตลอด ซึ่งปี 2549 มีอัตราเงินเฟ้อสูงสุดที่ร้อยละ 4.65 ส่งผลให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ ดังนั้นอัตราเงินเฟ้อเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผล ทำให้ระดับการลงทุนโดยรวมมีแนวโน้มลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ประกิจ จุฑะวิริยะ (2546) ที่ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษาพบว่า อัตราเงินเฟ้อ มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย พบว่ากลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็ก มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ แสดงว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็ก ที่เป็นเช่นนั้นเนื่องจากหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ถือว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ได้รับความนิยมจากนักลงทุน โดยจะเห็นได้จากหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์จะมีมูลค่าการซื้อขายมากเป็นอันดับ 1 ของหลักทรัพย์ทุกประเภท ดังนั้นดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการเปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วลลภ โรจนศิริวิเศษ (2527) ที่ได้ทำการศึกษาวเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งผลการศึกษาพบว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันมาก

หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ไทย พบว่ากลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็กมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีในทิศทางตรงข้ามกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ แสดงว่า ราคาตลาดกับมูลค่าหุ้นตามบัญชีไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลในตาราง 5 สะท้อนให้เห็นว่าราคาตลาดกับมูลค่าหุ้นตามบัญชี

เฉลี่ยของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ กลาง และเล็ก ตั้งแต่ช่วงปี 2542 ถึงปี 2549 มีการเปลี่ยนแปลงบางช่วงเวลา ซึ่งจะขึ้นอยู่กับปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลา และผลประกอบการของแต่ละธนาคารในกลุ่มนั้นๆ ซึ่งบางช่วงเวลาราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะมีค่าสูงมาก ซึ่งคาดว่า น่าจะเกิดจากช่วงเวลานั้นมีการเก็งกำไรในหลักทรัพย์มาก ทำให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ค่อนข้างสูง และนักลงทุนส่วนใหญ่นิยมเข้ามาเก็งกำไรในหลักทรัพย์มากกว่าการลงทุนในระยะยาว

ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย ผู้วิจัยได้มีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. ข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุนโดยทั่วไป

จากการพิจารณาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย โดยทำการพิจารณาแยกตามขนาดของธนาคารพาณิชย์ไทย ทำให้ทราบว่า ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและสอดคล้องกับสมมติฐาน ดังนั้น จากผลของการวิจัย ทำให้ทราบว่า นักลงทุนควรจะใช้ข้อมูลดังกล่าว เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยแต่ละขนาด ดังนี้

1.1 ในกรณีของนักลงทุนที่สนใจลงทุนในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ ควรให้ความสำคัญแก่ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ นักลงทุนสามารถพิจารณาได้ ดังนี้

1.1.1 เมื่อปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) มีปริมาณลดลง ในขณะที่ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่เปลี่ยนแปลง จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่เปลี่ยนแปลงลดลง ดังนั้นในขณะที่ภาวะเศรษฐกิจอยู่ในช่วงภาวะเงินฝืดแสดงว่าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจลดลง นักลงทุนก็ควรพิจารณาการลงทุนใน

หลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ เพราะคาดว่าราคาหลักทรัพย์น่าจะอยู่ในช่วงที่ราคาต่ำ โดยนักลงทุนสามารถที่จะซื้อหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่เพิ่มขึ้น หรือลดการซื้อหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ลดลง

1.1.2 เมื่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงลดลง ในขณะที่ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) ไม่เปลี่ยนแปลง จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่เปลี่ยนแปลงลดลง แสดงว่าในช่วงที่การลงทุนในตลาดหุ้นอยู่ในช่วงที่มีการลงทุนในปริมาณไม่มาก นักลงทุนจากต่างประเทศมีการลงทุนที่ลดลงจากภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศไม่มีเสถียรภาพ ดังนั้น นักลงทุนก็ควรจะพิจารณาการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ เพราะคาดว่า ราคาหลักทรัพย์น่าจะอยู่ในช่วงที่ราคาต่ำ โดยนักลงทุนสามารถที่จะซื้อหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่เพิ่มขึ้น หรือลดการซื้อหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ลง

1.1.3 ในกรณีที่ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน เช่น ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) เพิ่มขึ้น ในขณะที่ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงลดลง จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่เปลี่ยนแปลงต่างกัน ดังนั้นนักลงทุนควรจะพิจารณาในส่วนของปัจจัยทางด้านอื่นๆเพิ่มเติม เช่น ปัจจัยทางจิตวิทยา ปัจจัยทางด้านการเมือง ปัจจัยทางด้านอุตสาหกรรม ปัจจัยทางด้านบริษัท เป็นต้น เพื่อจะพิจารณาว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่จะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างไร และนักลงทุนควรจะลงทุนในหลักทรัพย์นั้นหรือไม่

1.2 ในกรณีที่นักลงทุนที่สนใจลงทุนในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง และขนาดเล็ก ควรให้ความสำคัญกับปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากเป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง และขนาดเล็ก นักลงทุนสามารถพิจารณาได้ ดังนี้

1.2.1 เมื่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้นเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น ในขณะที่ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐไม่เปลี่ยนแปลง จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง และขนาดเล็กเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น แสดงว่าในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจเติบโตหรือระดับการใช้จ่ายมวลรวมของประเทศสูงขึ้น ทำให้ประชาชนโดยส่วนใหญ่มีระดับการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น นักลงทุนก็ควรจะพิจารณาการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง และขนาดเล็กในปริมาณที่ลดลง เนื่องจากคาดว่าราคาหลักทรัพย์น่าจะอยู่ในช่วงที่ราคาสูง โดยนักลงทุนสามารถเปลี่ยนแปลงการซื้อหลักทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์อื่นที่ไม่ใช่หลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง และขนาดเล็ก

1.2.2 เมื่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงลดลง ในขณะที่ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐไม่เปลี่ยนแปลง จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง และขนาดเล็กเปลี่ยนแปลงลดลง แสดงว่า ในช่วงที่การลงทุนในตลาดหุ้นอยู่ในช่วงที่มีการลงทุนในปริมาณไม่มาก นักลงทุนจากต่างประเทศ มีการลงทุนที่ลดลงจากภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศ ไม่มีเสถียรภาพ ดังนั้น นักลงทุนก็ควรจะพิจารณาการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและขนาดเล็ก เพราะคาดว่าราคาหลักทรัพย์น่าจะอยู่ในช่วงที่ราคาต่ำ โดยนักลงทุนสามารถที่จะซื้อหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง และขนาดเล็ก เพิ่มขึ้น หรือลดการซื้อหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ลง

1.2.3 เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐเปลี่ยนแปลงลดลง ในขณะที่ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่เปลี่ยนแปลง จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง และขนาดเล็กเปลี่ยนแปลงลดลง แสดงว่าในช่วงที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นการไหลเข้ามาของเงินต่างประเทศจะลดน้อยลง จะส่งผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ภายในประเทศ ดังนั้นนักลงทุนก็ควรจะพิจารณาการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและขนาดเล็ก เพราะคาดว่าราคาหลักทรัพย์น่าจะอยู่ในช่วงที่ราคาต่ำ โดยนักลงทุนสามารถที่จะซื้อหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง และขนาดเล็กเพิ่มขึ้น หรือลดการซื้อหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ลง

1.2.4 ในกรณีที่ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน เช่น ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น เพิ่มขึ้น ในขณะที่ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลง และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ เปลี่ยนแปลงลดลง จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง และขนาดเล็ก เปลี่ยนแปลงต่างกัน ดังนั้น นักลงทุนควรจะพิจารณาในส่วนของปัจจัยทางด้านอื่นๆ เพิ่มเติม เช่น ปัจจัยทางจิตวิทยา ปัจจัยทางด้านการเมือง ปัจจัยทางด้านอุตสาหกรรม ปัจจัยทางด้านบริษัท เป็นต้น เพื่อจะพิจารณาว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง และขนาดเล็กจะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างไร และนักลงทุนควรจะลงทุนในหลักทรัพย์นั้นหรือไม่

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 ควรจะนำปัจจัยที่ได้ทำการศึกษาแล้วพบว่า มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติแต่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน แนวคิดทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ไปศึกษาวิจัยต่อ ซึ่งจะทำให้สามารถอธิบายผลการศึกษาค้นคว้าได้ครอบคลุมยิ่งขึ้นกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยแต่ละขนาด

2.2 ในการพิจารณาปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย ในครั้งนี้ ผู้วิจัย ได้พิจารณาเฉพาะปัจจัยทางเศรษฐกิจบางส่วนเท่านั้น ควรทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่นๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยได้ เช่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดดาวโจนส์ ราคาทองคำ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ปัจจัยทางจิตวิทยา และปัจจัยทางด้านการเมือง ซึ่งจะทำให้สามารถอธิบายผลการศึกษได้ครอบคลุมยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

- กฤษฎา เสกตระกูล. (2541, กรกฎาคม — ธันวาคม). การเปรียบเทียบฐานะทางการเงินของ
กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย. วารสารบริหารธุรกิจรังสิต. 1(ฉบับปฐมฤกษ์): 33 — 47.
- กัลยา วาณิชย์ปัญญา. (2545). หลักสถิติ. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์
มหาวิทยาลัย.
- . (2548). สถิติสำหรับงานวิจัย. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
9 เดือนแรกปี 2549 บริษัทจดทะเบียนทำกำไรกว่าสามแสนล้านบาท. (2549, พฤศจิกายน).
- วารสารตลาดหลักทรัพย์. 10(6): 6 — 7.
- ข้อมูลจากสถาบันวิจัยนโยบายเศรษฐกิจการคลัง บริษัท ศูนย์วิจัย กลสิกรไทย จำกัด และ
สำนักวิจัย ธนาคาร ไทยธนาคาร จำกัด (มหาชน). (2550, มกราคม). สถานะ
ธนาคารพาณิชย์. วารสารการเงินธนาคาร. (297): 206 — 212.
- ฉนวน คำอยู่. (2543). ปัจจัยกำหนดราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัย
รามคำแหง. ถ่ายเอกสาร.
- ทับทิม วงศ์ประยูร ; และคณะ. (2545). เศรษฐศาสตร์มหภาค 1 (แนวทางแผนพัฒนาฉบับที่ 9
พ.ศ.2545-2549). กรุงเทพฯ: บริษัท แม็ทส์ปอยท์ จำกัด.
- ธนิดา กาญจนพันธุ์. (2535). ผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อราคาหุ้นของไทย.
วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์
มหาวิทยาลัย. ถ่ายเอกสาร.
- ประกิจ จูตะวิริยะ. (2546). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). ขอนแก่น:
มหาวิทยาลัยขอนแก่น. ถ่ายเอกสาร.
- ประพันธ์ เศวตนันท์; และ ไพศาล เล็กอุทัย. (2542). หลักเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพฯ:
โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ฝ่ายสื่อสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2546). การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้
ปัจจัยพื้นฐาน. กรุงเทพฯ: บริษัท เทวา ครีเอชั่น จำกัด.
- วัลลภ โรจนศิริวิชย์. (2527). การพยากรณ์และการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการ
เปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (สถิติ). กรุงเทพฯ:
บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. ถ่ายเอกสาร.
- วิชาน เจริญผล. (2549). 30 ปี ลงทุนสินทรัพย์ไทย ประเภทใดให้ผลตอบแทนสูงสุด.
กรุงเทพฯ: สายงานวิจัยและข้อมูลสารสนเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

- วิบูลย์ กิตติลักษณะวงศ์. (2540). การศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจและปัจจัยทางเทคนิคต่อดัชนีราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- วิภาวดี เกียรติยศสุนทรณ์. (2539). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรามคำแหง. ถ่ายเอกสาร.
- วิภาวี อุบลฉาย. (2546). ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีอิทธิพลต่อดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). เชียงใหม่: มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. ถ่ายเอกสาร.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน(TSI). (2545). หลักสูตรผู้ให้คำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2549). ข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์. (2546). หลักสูตรความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน. กรุงเทพฯ: ห้างหุ้นส่วนจำกัด สุขุมวิท มีเดีย.
- สันติ กิระนันท์. (2546). ความรู้พื้นฐานการเงิน. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สิริชัย ชุตติจิรนาท. (2540). การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ บธ.ม. (บริหารธุรกิจ). สมุทรปราการ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกริก. ถ่ายเอกสาร.
- สุวิมล ชุตติจิรนาท. (2540). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย. วิทยานิพนธ์ วท.ม. (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- หมวดธุรกิจที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 10 อันดับ. (2549, ธันวาคม). วารสาร *Monthly Review*. 32(8): 6.
- อโณทัย ศิริเงินยวง. (2548). ปัจจัยบางประการทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). ขอนแก่น: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยขอนแก่น. ถ่ายเอกสาร.
- Finch, Philip. (1999). *Global Equity Research*. Singapore: Milton Sector Review.
- Friedman; & Anna, J. Schwartz. (1987). *Money and Business Cycles*. Chicago: University of Chicago.

Gregory, N. Mankiw. (2003). *Macroeconomics*. 5th ed. New york: Worth Publishers.

Solnik. (1974, February). Why Not Diversify Internationally Rather Than Domestically.

Financial Analysis Journal. 48 — 54.

Wichit, Mekbuntoo. (1993). *The Stock Price and the Economy : Causality Test for a*

Case Study of Thailand. Master thesis, M.Eon. (Economics). Bangkok:

Graduate School Thammasat University.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

ผลการทดสอบปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์
กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่

ผลการทดสอบปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่

Dependent Variable: **GBLP**

Method: Least Squares

Date: 08/13/07 Time: 16:45

Sample: 1999:1 2006:4

Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.002549	15.81018	0.506164	0.6174
GDP	-1.40E-05	1.51E-05	-0.92438	0.3645
INT	1.75839	0.543748	3.233833	0.0035
M2A	9.57E-07	2.28E-06	0.420105	0.6781
USD	-0.25277	0.357736	-0.70659	0.4866
INF	-0.66175	0.3733	-1.7727	0.089
SET	0.068487	0.008507	8.050423	0
GBLPBV	-0.02162	0.075561	-0.28612	0.7772
R-squared	0.964962	Mean dependent var	29.89719	
Adjusted R-squared	0.954743	S.D. dependent var	10.3305	
S.E. of regression	2.197679	Akaike info criterion	4.624999	
Sum squared resid	115.915	Schwarz criterion	4.991433	
Log likelihood	-66	F-statistic	94.42522	
Durbin-Watson stat	1.14385	Prob(F-statistic)	0	

จากข้อมูลข้างต้น จะเห็นได้ว่า D.W. = 1.14 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 2 ซึ่งอาจจะเกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของอนุกรมข้อมูลที่ล่าช้ากับตัวของมันเอง (Autocorrelation) ซึ่งจะต้องมีการศึกษาว่าเกิดปัญหาดังกล่าวหรือไม่ ผู้วิจัย จึงทำการทดสอบปัญหาของตัวแบบในทางเศรษฐมิติ นั้น ปัญหาที่เกิดขึ้นจากการประมาณค่าด้วยวิธี OLS ที่เราควรพิจารณาในที่นี้มีอยู่ด้วยกัน 3 ปัญหา คือ

1. Heteroskedasticity

เป็นการแก้ปัญหาที่ความแปรปรวนมีค่าไม่คงที่ ซึ่งมีผลทำให้สมมติฐานที่ตั้งขึ้นมีความคลาดเคลื่อนได้ ส่งผลให้ค่าพารามิเตอร์ที่ประมาณได้ไม่มีประสิทธิภาพ โดยสามารถทดสอบว่าเกิดปัญหา Heteroskedasticity หรือไม่ด้วยวิธี White Heteroskedasticity Test

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.884115	Probability	0.587179
Obs*R-squared	13.48249	Probability	0.488932

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 08/18/07 Time: 15:07

Sample: 1999:1 2006:4

Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	115.5917	880.556	0.131271	0.8971
GDP	-0.00027	0.000368	-0.73628	0.4716
GDP^2	1.66E-10	2.08E-10	0.798311	0.4357
INT	-10.1352	12.07569	-0.8393	0.4129
INT^2	1.593079	1.502549	1.060251	0.3039
M2A	0.000135	0.00016	0.841714	0.4116
M2A^2	-9.27E-12	1.16E-11	-0.79827	0.4357
USD	-18.9693	31.59304	-0.60043	0.5561
USD^2	0.203497	0.373795	0.544408	0.5932
INF	-3.20874	4.042134	-0.79382	0.4382
INF^2	0.644457	0.771377	0.835462	0.415
SET	-0.1966	0.15525	-1.26632	0.2225
SET^2	9.57E-05	0.000119	0.806319	0.4312
GBLPBV	27.51832	10.97377	2.507645	0.0226
GBLPBV^2	-0.78686	0.312322	-2.51938	0.0221
R-squared	0.421328	Mean dependent var		3.622345
Adjusted R-squared	-0.05523	S.D. dependent var		6.005543
S.E. of regression	6.169144	Akaike info criterion		6.781975
Sum squared resid	646.9917	Schwarz criterion		7.469038
Log likelihood	-93.5116	F-statistic		0.884115
Durbin-Watson stat	2.188227	Prob(F-statistic)		0.587179

พิจารณาค่า Prob. ของ F-statistic และค่า Prob. ของ Obs*R-squared พบว่า มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าตัวแบบนี้ไม่มีปัญหา Heteroskedasticity

1. Autocorrelation

เป็นปัญหาที่ความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์ห่างกัน 1 ช่วงเวลา เรียกว่า First Order Autocorrelation : AR (1) ถ้าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์ห่างกัน 2 ช่วงเวลา เรียกว่า Second Order Autocorrelation : AR(2) และถ้าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์

ห่างกัน 3 ช่วงเวลา เรียกว่า Third Order Autocorrelation : AR(3) โดยสามารถพิจารณา
 ปัญหา Autocorrelation ได้จากค่า Durbin-Watson ถ้ามีค่า $D.W. \cong 2$ จะถือว่า ไม่เกิด
 ปัญหา Autocorrelation

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.113604	Probability	0.008202
Obs*R-squared	13.50839	Probability	0.003657

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 08/18/07 Time: 16:26

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.015579	12.92554	0.388036	0.7019
GDP	1.85E-05	1.35E-05	1.363135	0.1873
INT	0.075743	0.447965	0.169082	0.8674
M2A	-2.24E-06	2.00E-06	-1.1184	0.276
USD	-0.14318	0.293657	-0.48759	0.6309
INF	-0.08099	0.30498	-0.26556	0.7932
SET	0.00043	0.00729	0.058938	0.9536
GBLPBV	-0.05172	0.073335	-0.70524	0.4884
RESID(-1)	0.59462	0.209333	2.840547	0.0098
RESID(-2)	-0.38895	0.260256	-1.4945	0.1499
RESID(-3)	-0.35036	0.238544	-1.46876	0.1567
R-squared	0.422137	Mean dependent var		7.51E-15
Adjusted R-squared	0.146965	S.D. dependent var		1.9337
S.E. of regression	1.785964	Akaike info criterion		4.26408
Sum squared resid	66.98299	Schwarz criterion		4.767927
Log likelihood	-57.2253	F-statistic		1.534081
Durbin-Watson stat	2.277258	Prob(F-statistic)		0.195922

จากข้อมูลข้างต้นแสดงให้เห็นว่าเกิดปัญหา Autocorrelation ใน RESID (-1) เนื่องจาก
 มีค่า Prob. น้อยกว่า 0.05 ในที่นี้มีค่าเท่ากับ 0.0098 ส่วนใน RESID (-2) และ RESID (-3)
 ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation วิธีการแก้ปัญหา โดยการเข้าไป Estimate สมการใหม่ โดยการ
 แก้ปัญหา Autocorrelation ใน RESID (-1) โดยการแก้ปัญหาคอมคลาดเคลื่อนที่มีความสัมพันธ์
 ห่างกัน 1 ช่วงเวลา เรียกว่า First Order Autocorrelation : AR(1)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.630005	Probability	0.006192
Obs*R-squared	14.58875	Probability	0.002204

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 08/18/07 Time: 16:29

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-19.7035	19.28347	-1.02178	0.3197
GDP	1.12E-05	1.12E-05	0.999526	0.3301
INT	-2.29769	0.89501	-2.56722	0.0189
M2A	5.09E-06	2.88E-06	1.76865	0.093
USD	-0.135	0.340567	-0.39639	0.6962
INF	0.570325	0.400839	1.422829	0.171
SET	-0.03047	0.012228	-2.49209	0.0221
GBLPBV	-0.07423	0.055424	-1.33934	0.1963
AR(1)	4.088703	1.190893	3.43331	0.0028
RESID(-1)	-3.96827	1.19071	-3.33269	0.0035
RESID(-2)	-2.20458	0.58527	-3.76678	0.0013
RESID(-3)	-0.84818	0.259187	-3.27245	0.0004
R-squared	0.470605	Mean dependent var	-1.62E-12	
Adjusted R-squared	0.164113	S.D. dependent var	1.742151	
S.E. of regression	1.592794	Akaike info criterion	4.053502	
Sum squared resid	48.20286	Schwarz criterion	4.608593	
Log likelihood	-50.8293	F-statistic	1.535456	
Durbin-Watson stat	2.098886	Prob(F-statistic)	0.19849	

จากข้อมูลข้างต้นเมื่อมีการแก้ปัญหา Autocorrelation ใน RESID (-1) แล้วทำให้ค่า Prob. เท่ากับ 0.0035 , RESID (-2) แล้วทำให้ค่า Prob. เท่ากับ 0.0013 และใน RESID (-3) แล้วทำให้ค่า Prob. เท่ากับ 0.0004 ซึ่งต่ำกว่า 0.05 แสดงว่า วิธีการดังกล่าวได้แก้ปัญหา Autocorrelation ของสมการได้และทำให้ค่า Durbin - Watson ลดลง โดยในที่นี้เท่ากับ 2.09

3. Multicollinearity

เป็นปัญหาที่เกิดจากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน ส่งผลให้ไม่สามารถประมาณค่าพารามิเตอร์ได้ โดยค่าพารามิเตอร์ที่ประมาณได้ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ การแก้ปัญหาทำได้ โดยการใช้ตัวแปรอื่นแทนตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กัน หรือการปรับค่าตัวแปร หรือการตัดตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันออกไป

	GBLP	GDP	INT	M2A	USD	INF	SET	GBLPBV
GBLP	1	0.721314	-0.02902	0.747064	-0.71313	0.54465	0.935605	0.135708
GDP	0.721314	1	-0.36793	0.956953	-0.23842	0.756111	0.857299	0.083372
INT	-0.02902	-0.36793	1	-0.26686	-0.38286	-0.1495	-0.305	-0.25702
M2A	0.747064	0.956953	-0.26686	1	-0.24243	0.791141	0.854582	0.113309
USD	-0.71313	-0.23842	-0.38286	-0.24243	1	-0.14784	-0.53621	-0.04782
INF	0.54465	0.756111	-0.1495	0.791141	-0.14784	1	0.661817	0.050999
SET	0.935605	0.857299	-0.305	0.854582	-0.53621	0.661817	1	0.192507
GBLPBV	0.135708	0.083372	-0.25702	0.113309	-0.04782	0.050999	0.192507	1

จากการทดสอบปัญหาที่เกิดจากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน (Multicollinearity)

ตามข้อมูลข้างต้นพบว่า

ผลิตภัณฑ์ประชากรในประเทศเบื้องต้น ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ในทิศทางเดียวกัน และหากพิจารณาค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ โดยส่วนใหญ่ ประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์ประชากรในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีค่าต่ำกว่า 0.8 ถือว่าไม่ก่อให้เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในระดับที่รุนแรง แต่มีเพียงตัวแปรอิสระบางตัว คือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระสูงกว่า 0.8 พิจารณาได้ว่าตัวแปรดังกล่าวอาจส่งผลต่อสหสัมพันธ์ในระดับที่รุนแรง แต่จากการทดสอบปัญหาทางเศรษฐมิติที่ผ่านมาของตัวแปรอิสระไม่พบปัญหาสหสัมพันธ์

ภาคผนวก ข

ผลการทดสอบปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์
กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง

ผลการทดสอบปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง

Dependent Variable: **GBMP**

Method: Least Squares

Date: 08/13/07 Time: 16:54

Sample: 1999:1 2006:4

Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-112.748	44.27521	-2.54653	0.0177
GDP	1.92E-05	3.76E-05	0.510815	0.6141
INT	7.905017	1.51077	5.232441	0
M2A	-1.75E-05	5.72E-06	-3.05767	0.0054
USD	4.087881	1.069949	3.820631	0.0008
INF	-4.71308	1.075234	-4.3833	0.0002
SET	0.111281	0.024524	4.537679	0.0001
GBMPBV	-2.78073	2.030489	-1.36949	0.1835
R-squared	0.794453	Mean dependent var	15.42406	
Adjusted R-squared	0.734502	S.D. dependent var	10.86106	
S.E. of regression	5.596323	Akaike info criterion	6.494414	
Sum squared resid	751.6519	Schwarz criterion	6.860848	
Log likelihood	-95.9106	F-statistic	13.25169	
Durbin-Watson stat	1.254365	Prob(F-statistic)	0.000001	

จากข้อมูลข้างต้น จะเห็นได้ว่า D.W. = 1.25 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 2 ซึ่งอาจจะเกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของอนุกรมข้อมูลที่ล่าช้ากับตัวของมันเอง (Autocorrelation) ซึ่งจะต้องมีการศึกษาว่าเกิดปัญหาดังกล่าวหรือไม่ ผู้วิจัยจึงทำการทดสอบปัญหาของตัวแบบในทางเศรษฐมิติ นั้น ปัญหาที่เกิดขึ้นจากการประมาณค่าด้วยวิธี OLS ที่เราควรพิจารณาในที่นี้มีอยู่ด้วยกัน 3 ปัญหา คือ

1. Heteroskedasticity

เป็นการแก้ปัญหาที่ความแปรปรวนมีค่าไม่คงที่ ซึ่งมีผลทำให้สมมติฐานที่ตั้งขึ้นมีความคลาดเคลื่อนได้ ส่งผลให้ค่าพารามิเตอร์ที่ประมาณได้ไม่มีประสิทธิภาพ โดยสามารถทดสอบว่าเกิดปัญหา Heteroskedasticity หรือไม่ด้วยวิธี White Heteroskedasticity Test

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	6.163207	Probability	0.053290
Obs*R-squared	26.73301	Probability	0.050851

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 08/18/07 Time: 15:13

Sample: 1999:1 2006:4

Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4634.45	3558.487	-1.30237	0.2102
GDP	0.000519	0.001626	0.31936	0.7533
GDP^2	-1.84E-10	9.11E-10	-0.20147	0.8427
INT	-2.22917	52.96655	-0.04209	0.9669
INT^2	12.37331	7.850619	1.576094	0.1334
M2A	0.002088	0.000719	2.902439	0.0099
M2A^2	-1.56E-10	5.22E-11	-2.99577	0.0081
USD	-122.325	119.2947	-1.0254	0.3195
USD^2	1.419302	1.426352	0.995058	0.3337
INF	11.61015	16.51872	0.702848	0.4917
INF^2	-0.9333	2.798375	-0.33351	0.7428
SET	-0.20086	0.539875	-0.37205	0.7145
SET^2	0.000331	0.00047	0.704796	0.4905
GBMPBV	-13.975	55.67883	-0.25099	0.8048
GBMPBV^2	-5.12086	12.24388	-0.41824	0.6810
R-squared	0.835407	Mean dependent var	23.48912	
Adjusted R-squared	0.699859	S.D. dependent var	47.19578	
S.E. of regression	25.85626	Akaike info criterion	9.64796	
Sum squared resid	11365.28	Schwarz criterion	10.33502	
Log likelihood	-139.367	F-statistic	6.163207	
Durbin-Watson stat	2.098525	Prob(F-statistic)	0.053290	

พิจารณาค่า Prob. ของ F-statistic และค่า Prob. ของ Obs*R-squared พบว่า มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่า ตัวแบบนี้ไม่มีปัญหา Heteroskedasticity

1. Autocorrelation

เป็นปัญหาที่ความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์ห่างกัน 1 ช่วงเวลา เรียกว่า First Order Autocorrelation : AR (1) ถ้าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์ห่างกัน 2 ช่วงเวลา เรียกว่า Second Order Autocorrelation : AR(2) และถ้าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์ห่าง

กัน 3 ช่วงเวลา เรียกว่า Third Order Autocorrelation : AR(3) โดยสามารถพิจารณาปัญหา Autocorrelation ได้จากค่า Durbin-Watson ถ้ามีค่า D.W. $\cong 2$ จะถือว่า ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.793096	Probability	0.511366
Obs*R-squared	3.256609	Probability	0.353728

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 08/18/07 Time: 16:30

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.67772	49.97708	0.27368	0.787
GDP	7.76E-07	3.94E-05	0.019683	0.9845
INT	-0.46297	1.647029	-0.28109	0.7814
M2A	7.33E-07	5.90E-06	0.124285	0.9023
USD	-0.4251	1.226911	-0.34648	0.7324
INF	0.426255	1.389825	0.306697	0.7621
SET	-0.00807	0.027778	-0.2904	0.7744
GBMPBV	1.776155	2.599115	0.683369	0.5018
RESID(-1)	0.309282	0.260248	1.188415	0.2479
RESID(-2)	-0.13366	0.280482	-0.47654	0.6386
RESID(-3)	-0.16815	0.235735	-0.71331	0.4835
R-squared	0.101769	Mean dependent var		8.12E-15
Adjusted R-squared	-0.32596	S.D. dependent var		4.924107
S.E. of regression	5.670126	Akaike info criterion		6.574586
Sum squared resid	675.157	Schwarz criterion		7.078433
Log likelihood	-94.1934	F-statistic		0.237929
Durbin-Watson stat	1.849195	Prob(F-statistic)		0.988298

จากข้อมูลข้างต้นแสดงให้เห็นว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation ใน RESID (-1) , RESID (-2) และ RESID (-3) เนื่องจากมีค่า Prob. มากกว่า 0.05 ในที่นี้มีค่าเท่ากับ 0.2479 , 0.6386 และ 0.4835 ตามลำดับ ทำให้ค่า Durbin - Watson ในที่นี้เท่ากับ 1.84

3. Multicollinearity

เป็นปัญหาที่เกิดจากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน ส่งผลให้ไม่สามารถประมาณค่าพารามิเตอร์ได้ โดยค่าพารามิเตอร์ที่ประมาณได้ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ การแก้ปัญหาทำได้ โดยการใช้ตัวแปรอื่นแทนตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กัน หรือการปรับค่าตัวแปร หรือการตัดตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันออกไป

	GBMP	GDP	INT	M2A	USD	INF	SET	GBMPBV
GBMP	1	-0.63137	0.464572	-0.63608	-0.04619	-0.68502	-0.44114	0.427545
GDP	-0.63137	1	-0.36793	0.956953	-0.23842	0.756111	0.857299	-0.43959
INT	0.464572	-0.36793	1	-0.26686	-0.38286	-0.1495	-0.305	0.193964
M2A	-0.63608	0.956953	-0.26686	1	-0.24243	0.791141	0.854582	-0.39251
USD	-0.04619	-0.23842	-0.38286	-0.24243	1	-0.14784	-0.53621	0.251033
INF	-0.68502	0.756111	-0.1495	0.791141	-0.14784	1	0.661817	-0.48338
SET	-0.44114	0.857299	-0.305	0.854582	-0.53621	0.661817	1	-0.35229
GBMPBV	0.427545	-0.43959	0.193964	-0.39251	0.251033	-0.48338	-0.35229	1

จากการทดสอบปัญหาที่เกิดจากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน (Multicollinearity) ตามข้อมูลข้างต้นพบว่า

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดกลาง ในทิศทางเดียวกัน และหากพิจารณาค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ โดยส่วนใหญ่ ประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศ เบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท ต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีค่าต่ำกว่า 0.8 ถือว่า ไม่ก่อให้เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในระดับที่รุนแรง

ภาคผนวก ค

ผลการทดสอบปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์
กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก

ผลการทดสอบปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก

Dependent Variable: GBSP

Method: Least Squares

Date: 08/13/07 Time: 16:55

Sample: 1999:1 2006:4

Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.0086	25.40949	-0.39389	0.6971
GDP	1.10E-05	2.09E-05	0.528641	0.6019
INT	1.035357	0.756708	1.368237	0.1839
M2A	-5.71E-06	3.22E-06	-1.77661	0.0883
USD	0.850871	0.548353	1.551686	0.1338
INF	-2.49574	0.586208	-4.25743	0.0003
SET	0.056736	0.01237	4.586609	0.0001
GBSPBV	-0.1904	0.253281	-0.75175	0.4595
R-squared	0.736115	Mean dependent var	20.87656	
Adjusted R-squared	0.659149	S.D. dependent var	5.382757	
S.E. of regression	3.142587	Akaike info criterion	5.340288	
Sum squared resid	237.0205	Schwarz criterion	5.706722	
Log likelihood	-77.4446	F-statistic	9.564106	
Durbin-Watson stat	1.670626	Prob(F-statistic)	0.000012	

จากข้อมูลข้างต้น จะเห็นได้ว่า D.W. = 1.67 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 2 ซึ่งอาจจะเกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของอนุกรมข้อมูลที่ล่าช้ากับตัวของมันเอง (Autocorrelation) ซึ่งจะต้องมีการศึกษาว่าเกิดปัญหาดังกล่าวหรือไม่ ผู้วิจัยจึงทำการทดสอบปัญหาของตัวแบบในทางเศรษฐมิติ นั้น ปัญหาที่เกิดขึ้นจากการประมาณค่าด้วยวิธี OLS ที่เราควรพิจารณาในที่นี้มีอยู่ด้วยกัน 3 ปัญหา คือ

1. Heteroskedasticity

เป็นการแก้ปัญหาที่ความแปรปรวนมีค่าไม่คงที่ ซึ่งมีผล ทำให้สมมติฐานที่ตั้งขึ้นมีความคลาดเคลื่อนได้ ส่งผลให้ค่าพารามิเตอร์ที่ประมาณได้ไม่มีประสิทธิภาพ โดยสามารถทดสอบว่า เกิดปัญหา Heteroskedasticity หรือไม่ด้วยวิธี White Heteroskedasticity Test

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	18.5665	Probability	0.06031
Obs*R-squared	30.03561	Probability	0.057546

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 08/18/07 Time: 15:16

Sample: 1999:1 2006:4

Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	459.3434	632.4434	0.7263	0.4775
GDP	-0.00052	0.000224	-2.31479	0.0334
GDP^2	2.79E-10	1.27E-10	2.192282	0.0426
INT	-40.6006	6.432985	-6.31131	0.0001
INT^2	6.676101	1.155885	5.775746	0.0001
M2A	4.49E-05	0.00016	0.280231	0.7827
M2A^2	-2.12E-12	1.18E-11	-0.18017	0.8591
USD	-13.2771	16.43485	-0.80786	0.4303
USD^2	0.156147	0.195694	0.797917	0.4359
INF	-13.4647	2.994933	-4.49581	0.0003
INF^2	2.254788	0.437966	5.148323	0.0001
SET	-0.24646	0.086567	-2.847	0.0111
SET^2	0.000145	7.57E-05	1.920335	0.0718
GBSPBV	5.637193	4.231073	1.332332	0.2003
GBSPBV^2	-0.43554	0.233421	-1.86588	0.0794
R-squared	0.938613	Mean dependent var	7.406889	
Adjusted R-squared	0.888059	S.D. dependent var	10.61219	
S.E. of regression	3.550586	Akaike info criterion	5.67708	
Sum squared resid	214.3133	Schwarz criterion	6.364144	
Log likelihood	-75.8333	F-statistic	18.5665	
Durbin-Watson stat	2.387294	Prob(F-statistic)	0.06031	

พิจารณาค่า Prob. ของ F-statistic และค่า Prob. ของ Obs *R-squared พบว่า มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่า ตัวแบบนี้ไม่มีปัญหา Heteroskedasticity

1. Autocorrelation

เป็นปัญหาที่ความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์ห่างกัน 1 ช่วงเวลา เรียกว่า First Order Autocorrelation : AR(1) ถ้าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์ห่างกัน 2 ช่วงเวลา เรียกว่า Second Order Autocorrelation : AR(2) และถ้าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์

ห่างกัน 3 ช่วงเวลา เรียกว่า Third Order Autocorrelation : AR(3) โดยสามารถพิจารณา
ปัญหา Autocorrelation ได้จากค่า Durbin-Watson ถ้ามีค่า $D.W. \cong 2$ จะถือว่า ไม่เกิดปัญหา
Autocorrelation

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.227025	Probability	0.876522
Obs*R-squared	1.005226	Probability	0.799987

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 08/18/07 Time: 16:32

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.336303	33.19411	0.040257	0.9683
GDP	6.15E-08	2.25E-05	0.002732	0.9978
INT	-0.06066	0.930473	-0.0652	0.9486
M2A	1.03E-07	3.45E-06	0.0299	0.9764
USD	-0.03628	0.775877	-0.04676	0.9631
INF	-0.02404	0.628158	-0.03827	0.9698
SET	-0.00079	0.016606	-0.04768	0.9624
GBSPBV	-0.00209	0.277516	-0.00755	0.9941
RESID(-1)	0.157473	0.224998	0.699883	0.4917
RESID(-2)	-0.00397	0.281423	-0.0141	0.9889
RESID(-3)	-0.10764	0.262037	-0.4108	0.6854
R-squared	0.031413	Mean dependent var		1.86E-15
Adjusted R-squared	-0.42982	S.D. dependent var		2.765108
S.E. of regression	3.306378	Akaike info criterion		5.49587
Sum squared resid	229.5749	Schwarz criterion		5.999717
Log likelihood	-76.9339	F-statistic		0.068107
Durbin-Watson stat	2.008371	Prob(F-statistic)		0.999941

จากข้อมูลข้างต้นแสดงให้เห็นว่า ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation ใน RESID (-1) ,
RESID (-2) และ RESID (-3) เนื่องจากมีค่า Prob. มากกว่า 0.05 ในที่นี้มีค่าเท่ากับ 0.4917 ,
0.9889 และ 0.6854 ตามลำดับ ทำให้ค่า Durbin – Watson ในที่นี้เท่ากับ 2.00

3. Multicollinearity

เป็นปัญหาที่เกิดจากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน ส่งผลให้ไม่สามารถ
ประมาณค่าพารามิเตอร์ได้ โดยค่าพารามิเตอร์ที่ประมาณได้ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ การ

แก้ปัญหาทำได้ โดยใช้ตัวแปรอื่นแทนตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กัน หรือการปรับค่าตัวแปร หรือการตัดตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันออกไป

	GBSP	GDP	INT	M2A	USD	INF	SET	GBSPBV
GBSP	1	0.149982	-0.19326	0.096369	-0.35554	-0.24514	0.42302	-0.2111
GDP	0.149982	1	-0.36793	0.956953	-0.23842	0.756111	0.857299	-0.20212
INT	-0.19326	-0.36793	1	-0.26686	-0.38286	-0.1495	-0.305	0.320134
M2A	0.096369	0.956953	-0.26686	1	-0.24243	0.791141	0.854582	-0.20135
USD	-0.35554	-0.23842	-0.38286	-0.24243	1	-0.14784	-0.53621	-0.34408
INF	-0.24514	0.756111	-0.1495	0.791141	-0.14784	1	0.661817	0.038087
SET	0.42302	0.857299	-0.305	0.854582	-0.53621	0.661817	1	-0.08663
GBSPBV	-0.2111	-0.20212	0.320134	-0.20135	-0.34408	0.038087	-0.08663	1

จากการทดสอบปัญหาที่เกิดจากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน (Multicollinearity)

ตามข้อมูลข้างต้นพบว่า

ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็ก ในทิศทางเดียวกัน และหากพิจารณาค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระโดยส่วนใหญ่ ประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีค่าต่ำกว่า 0.8 ถือว่า ไม่ก่อให้เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในระดับที่รุนแรง

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ชื่อ ชื่อสกุล	นายทรงกลด พันธะอังกูร
วัน เดือน ปี เกิด	3 สิงหาคม 2523
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	102/14 ซอย 10 ถนนปิ่นเกล้า – นครชัยศรี แขวงศาลาธรรมสพน์ เขตทวีวัฒนา กรุงเทพมหานคร
ตำแหน่งหน้าที่การงานปัจจุบัน	เจ้าหน้าที่สินเชื่อ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ. 2542	มัธยมศึกษาตอนปลาย จาก โรงเรียนเทพศิรินทร์
พ.ศ. 2545	ศ.บ. (เศรษฐศาสตรบัณฑิต) จาก มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
พ.ศ. 2551	ศ.ม. (เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต) จาก มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ