

บทที่ 2

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีผู้ทำการศึกษาอยู่หลายผลงาน และมีการวิเคราะห์ แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งส่วนใหญ่จะศึกษาและทำการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มต่างๆ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถที่จะสรุปผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ได้ดังนี้

กิตติ ศิริพัธลภ (2520) ศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นของบริษัทต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตัวแปรอิสระ 5 ตัว คือ อัตราดอกเบี้ย ปริมาณเงิน ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด และอัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาดในช่วงปี 2519-2520 เป็นรายสัปดาห์ โดยใช้วิธี stepwise regression

ผลการศึกษาปรากฏว่า ราคาหุ้นของบริษัทต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับปัจจัยเหล่านี้ โดยปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นมากที่สุดคือ อัตราดอกเบี้ย

ศิริ การเจริญดี และคณะ (2524) ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ โดยได้มีการนำทฤษฎีการเงินมาใช้อธิบายความสัมพันธ์ และได้ทำการหาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ กับอัตราการเปลี่ยนมือของหลักทรัพย์ เพื่อต้องการที่จะทราบว่าตลาดหลักทรัพย์มีลักษณะเป็นการลงทุนหรือเก็งกำไร โดยมีการใช้ข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่ปี 2518-223

จากผลการศึกษาพบว่า ในระยะสั้นนั้น ปริมาณเงินจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาและมูลค่าการซื้อขายไม่มากนัก ส่วนใหญ่จะมีบทบาทในการเก็งกำไรมากกว่าการลงทุนระยะยาวของนักลงทุน ส่วนในระยะยาวนั้น ไม่สามารถสรุปได้เนื่องจากมีข้อจำกัดด้านข้อมูล แต่พบว่าอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และปริมาณเงินทุนหมุนเวียนในตลาดน่าจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อยู่ในระดับหนึ่ง

เมธินี รัศมีวิจิตรไพศาล (2530) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ ทดสอบความสัมพันธ์ในรูปของสมการถดถอย โดยใช้ข้อมูลเป็น

รายเดือนตั้งแต่ปี 2522-2527 โดยผู้ศึกษาต้องการที่จะทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ทั้งทางตรง และทางอ้อม

ผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินทั้งความหมายแคบและความหมายกว้างนั้น ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ แต่อาจจะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญโดยผ่านตัวแปร 3 ตัวได้แก่ อัตราเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผล และค่าธรรมเนียมความเสี่ยง

นินนาท เจริญเลิศ (2532) ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่กำหนดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และแนวทางในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต ซึ่งได้ทำการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ ได้แก่ รายได้ประชาชาติ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากสุทธิเฉลี่ย อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคาร ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝาก และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้น โดยได้มีการแบ่งใช้ข้อมูลเป็น 3 ช่วง คือ ต้นเดือนกรกฎาคม 2520-เดือนธันวาคม 2530 ต้นเดือนกรกฎาคม 2520-เดือนกรกฎาคม 2522 และต้นเดือนมกราคม 2529-เดือนธันวาคม 2530 โดยได้ทำการศึกษาหาความสัมพันธ์โดยใช้สมการถดถอย แบบกำลังสองน้อยที่สุด

ผลการศึกษาพบว่าในระยะยาวดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงมากที่สุด เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากสุทธิมีการเปลี่ยนแปลงไป ส่วนในระยะสั้น มีเพียงดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

บุญชัย เกียรติธนาวิทย์ (2534) ได้ศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีการศึกษาแบบกำลังสองน้อยที่สุด ทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลระหว่างเดือนกรกฎาคม ถึงเดือนกันยายน 2533 ผลการศึกษาตามแบบจำลองทฤษฎี คือ ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (investment index) มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนเฉลี่ยต่อวัน (average trading volume per day) รัฐบาลประกาศยอมรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศวันที่ 21 พฤษภาคม 2533 (rule & regulation) ผลต่างระหว่างดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ (interest spread) อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล (government bond) และอัตราเงินเฟ้อ (inflation rate) และได้มีการสมมติฐานว่า ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนเฉลี่ยต่อวัน การยอมรับพันธะข้อ 8 และผลต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับเงินปันผลและราคาหุ้น และอัตรา

ดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลและอัตราเงินเฟ้อ จะมีอิทธิพลต่อเงินปันผลและราคาหุ้นในทิศทางตรงข้ามกัน และได้ใช้แบบจำลองลักษณะของเส้นตรงแบบ log form โดยแบบจำลองนี้จะสามารถอธิบายได้ว่าถ้าหากตัวแปรอิสระเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1.0 แล้วตัวแปรตามจะเปลี่ยนแปลงไปเท่าใด การที่ต้องตั้งสมมติฐานแบบนี้เนื่องจากในทฤษฎีการเงิน Valuation Model ไม่ได้ระบุความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ที่จะทำการศึกษาไว้

ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีการลงทุนของภาคเอกชน การยอมรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล และอัตราเงินเฟ้อ มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์อย่างมีนัยสำคัญ และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนเฉลี่ยต่อวัน การยอมรับพันธะข้อ 8 และผลต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีความสัมพันธ์ต่อราคาหุ้นในกลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

นอกจากนี้แล้วผู้ที่ได้ทำการศึกษาได้มีการนำปัจจัยทางเทคนิค (technical Analysis) ปัจจัยทางจิตวิทยา (psychological factor) ได้แก่ ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาว โจนส์ และปัจจัยการเก็งกำไร (speculative factor) ได้แก่ ขนาดของทุนจดทะเบียนตามมูลค่าตลาด และอัตรากำไรสุทธิของหุ้นมาทดสอบในแบบจำลองด้วย พบว่า ปัจจัยทางเทคนิคและปัจจัยทางจิตวิทยามีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ปัจจัยการเก็งกำไร จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยดังกล่าวมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์น้อยกว่าหุ้นในกลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ เนื่องจากหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีมูลค่าทางการตลาดมากกว่าหุ้นในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งจะมีการเก็งกำไรในหุ้นกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์มากกว่าเนื่องจากสามารถสร้างราคาได้ง่ายกว่า

สุโลจน์ ศรีแก้ว (2535) ได้ศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และได้มีการประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ โดยวิเคราะห์ความเสี่ยงตามแนวคิดของ William F. Sharpe โดยใช้ข้อมูลเป็นรายวันในระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 สิงหาคม ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2533

ผลจากการศึกษาวิเคราะห์โดยการใช้สมการถดถอย พบว่าปัจจัยที่เป็นตัวแปรอิสระการเงินและภาวะเศรษฐกิจ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ดัชนีหุ้นต่างประเทศ และปัจจัยทางการเมืองทั้งภายในประเทศและต่างประเทศนั้น ในช่วงเวลาที่นำมาศึกษาพบว่ามีเพียงดัชนีดาวโจนส์ และดัชนีอสังหาริมทรัพย์ของฮ่องกง รวมทั้งสถานการณ์การเมืองในประเทศและสถานการณ์ในตะวันออกกลาง เป็นตัวแปรที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้น และยังพบอีกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบของหุ้นในกลุ่มเงินทุน

หลักทรัพย์ มีค่ามากกว่า 50% สูงกว่าความเสี่ยงประเภทเดียวกันจากกลุ่มธนาคาร หมายถึง ราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับสถานะของตลาดมากกว่าหุ้นกลุ่มธนาคาร และค่าเบต้า (Beta) ของหุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีค่าสูงกว่า 1 แต่ค่าเบต้าในหุ้นกลุ่มธนาคารมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงให้เห็นว่า หุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เป็นหุ้นนำตลาดหรือมีการปรับตัวเร็ว (Aggressive stock) และหุ้นในกลุ่มธนาคารเป็นหุ้นตามตลาดและมีการปรับตัวช้า (Defensive stock)

เกียรติชัย อารยะรัตน์ (2538) ได้ศึกษาการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเชิงเศรษฐศาสตร์ ตั้งแต่ปี 2518-2536 โดยวิเคราะห์โครงสร้างตลาดหลักทรัพย์ด้านอุปสงค์ พบว่า ในส่วนโครงสร้างทางด้านมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จากกระดานหลัก และกระดานต่างประเทศมีการกระจุกตัวอยู่ในระดับสูงเป็นการกระจุกตัวในหมวดอุตสาหกรรมและหมวดอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง และยังพบว่า อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยและสภาพคล่องทางการเงิน ดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัด และอัตราเงินเฟ้อ สามารถที่จะอธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นในระยะยาวได้ดี

ชนศักดิ์ ตันดินาคม (2539) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยเชิงเศรษฐศาสตร์ที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) โดยได้ใช้ข้อมูล 2 ปี คือตั้งแต่ 4 กรกฎาคม 2537-28 มิถุนายน 2539 รวมทั้งสิ้น 490 วันทำการ ซึ่งเป็นข้อมูลรายวัน ได้มีการกำหนดแบบจำลอง ค่าตัวแปรซึ่งได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารประเภทข้ามคืน อัตราเงินเฟ้อ ค่าเงินบาท มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิรวม และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ และได้มีการกำหนดสมมติฐานคือ มูลค่าการซื้อขาย ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิรวม และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ทางตรงกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารประเภทข้ามคืน อัตราเงินเฟ้อ ค่าเงินบาท มีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษาได้ใช้รูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อนในการประมาณค่าทางสถิติ

ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าการซื้อขาย ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราเงินเฟ้อ ค่าเงินบาท มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิรวม ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศยกเว้นดัชนี Nikkei เป็นตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์

กนกกาญจน์ ทวีอภิรดีเจริญ (2541) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นหมวดอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้รูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อน ในการประมาณค่าสถิติ โดยใช้ข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่ปี 2536-2539 พบว่าเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร ดัชนีการลงทุนของภาคเอกชน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และดัชนีดาวโจนส์ มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์

ขวัญชนก ธรรมวิวัฒน์ (2543) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์กับเครื่องชี้วัดทางเศรษฐศาสตร์ โดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 6 ปี ตั้งแต่ 1 มกราคม 2537 ถึง 31 ธันวาคม 2542 โดยใช้แบบจำลองทางคณิตศาสตร์เป็นเครื่องมือแสดงความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องชี้วัดทางเศรษฐกิจมหภาคกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาโดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงซ้อนใช้กับสมการถดถอย โดยผลที่ได้เป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (coefficient correlation) และทดสอบโดยใช้ t-test ด้วย

ผลการศึกษาพบว่า อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ปริมาณเงิน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ และระบบอัตราแลกเปลี่ยน เป็นตัวที่ใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยอัตราดอกเบี้ย ปริมาณเงิน และระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ให้ผลไม่ตรงกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้

วิภาวี อุบลฉาย (2546) ได้ศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาค ซึ่งได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค ผลิตภัณฑ์มวลรวมที่แท้จริง มูลค่าการส่งออก มูลค่าการนำเข้า ดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลชำระเงิน ปริมาณเงิน ค่าเงินบาท อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมสำหรับลูกค้ารายย่อย และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ต่อดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่มีนาคม 2539-เดือนธันวาคม 2545

ผลการศึกษาพบว่า การทดสอบอันดับความสัมพันธ์ของข้อมูลโดยใช้ Dickey and Fuller Test พบว่า ข้อมูลที่มีอันดับความสัมพันธ์ $I(0)$ คือ ดัชนีหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ ดัชนีราคาผู้บริโภค ดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลชำระเงิน และมูลค่าการส่งออก ได้ทดสอบความสัมพันธ์ข้อมูล โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด พบว่า ตัวแปรทุกตัวมีนัยสำคัญต่อดัชนีหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน ยกเว้นมูลค่าการส่งออก ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์

จากผลการศึกษาข้างพบอีกว่า การทดสอบอันดับความสัมพันธ์ของข้อมูล โดยใช้วิธี ADF-test พบว่าข้อมูลที่มีอันดับความสัมพันธ์ที่ $I(1)$ คือ ดัชนีหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ ผลิตภัณฑ์มวลรวม

แท้จริง ดัชนีราคาผู้บริโภค ปริมาณเงินในประเทศ มูลค่าการส่งออก มูลค่าการนำเข้า คุลบัญชีเดินสะพัด ค่าเงินบาท และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน และได้ทดสอบความสัมพันธ์โดยวิธี cointegration วิธี Johansen and Juselius (1990) พบว่าตัวแปรทุกตัวมีอิทธิพลต่อดัชนีหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ แต่ไม่สามารถจะสรุปความสัมพันธ์ได้ว่าจะไปในทิศทางใด ยกเว้น ผลกระทบที่มวลรวมที่แท้จริง และดัชนีราคาผู้บริโภค สามารถที่จะสรุปได้ว่า ผลกระทบที่มวลรวมที่แท้จริงนั้น มีความสัมพันธ์ต่อดัชนีหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ ในทิศทางเดียวกัน แต่ ดัชนีราคาผู้บริโภคมีอิทธิพลต่อดัชนีหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ ในทิศทางตรงข้ามกัน

สลิลทิพย์ ศิริไพบูลย์ (2546) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยต่างๆ ที่เป็นตัวกำหนดดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม 2538-เดือนธันวาคม 2544 โดยมีปัจจัยที่นำมาศึกษาได้แก่ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ ผลกระทบที่มวลรวมประชาชาติ ค่าเงินบาท และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอดีต โดยใช้วิธี unit root และ cointegration เพื่อหาความสัมพันธ์ระยะยาว และการปรับตัวระยะสั้น พบว่า มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ในอดีต มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ขณะที่ผลกระทบที่มวลรวมประชาชาติ และค่าเงินบาท ไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Koh and Maysami (2538) ได้ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์และความสัมพันธ์ของตลาดหลักทรัพย์โลกกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสิงคโปร์ โดยการใช่วิธี Johansen โดยการใช้อข้อมูลเป็นรายเดือนพบว่า อัตราเงินเฟ้อ ปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสิงคโปร์