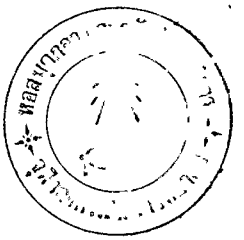


บทที่ 2

ตัวแปร

ในการวิจัยได้แบ่งตัวแปร (Variables) ออกเป็น 2 ประเภท คือ

1. ตัวแปรตาม (Dependent Variables)
2. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

เป็นตัวแปรที่ผันแปรตามตัวแปรอิสระ ซึ่งอาจจะเป็นการผันแปรไปในทางตรงหรือในทางกลับกันก็ได้ กล่าวคือ เมื่อค่าของตัวแปรอิสระเพิ่มขึ้น ค่าของตัวแปรตามอาจจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ได้ ตัวแปรตามในการวิจัยนี้ได้แก่ ราคาตลาดของหุ้น ซึ่งมีอยู่ด้วยกันหลายชนิด คือ

ราคาเปิด (Open) คือ ราคาที่มีผู้ทำการซื้อขายกันในครั้งแรกของวันนั้น หรือสัปดาห์นั้น

ราคาปิด (Close) คือ ราคาที่มีผู้ทำการซื้อขายกันครั้งสุดท้ายของวันนั้น หรือสัปดาห์นั้น

ราคาสูงสุด (High) คือ ราคาที่มีผู้ทำการซื้อขายกันเป็นราคาสูงสุดของวันนั้นหรือสัปดาห์นั้น

ราคาต่ำสุด (Low) คือ ราคาที่มีผู้ทำการซื้อขายกันเป็นราคาต่ำสุดของวันนั้นหรือสัปดาห์นั้น

ราคาเสนอซื้อครั้งสุดท้าย (Last bid) คือ ราคาที่มีผู้ซื้อเสนอหรือยอมซื้อในราคานี้ เสนอเป็นครั้งสุดท้ายของวันนั้น หรือสัปดาห์นั้น

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ราคาเสนอขายครั้งสุดท้าย (Last offer) คือ ราคาที่มีผู้ขายเสนอ หรือยอมขายในราคานี้ เสนอเป็นครั้งสุดท้ายของวันนั้น หรือสัปดาห์นั้น

การวิจัยนี้เลือกราคาปิด (close) เป็นตัวแทนราคาตลาดของหุ้น เพราะว่าเป็นราคาที่ทั้งผู้ซื้อและผู้ขายหุ้นมีความเห็นพ้องกันว่า ราคาหุ้นในเวลาใดเวลาหนึ่งควรจะเป็นราคานั้น เนื่องจากมีการซื้อขายกันครั้งสุดท้ายด้วยราคานั้น

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

เป็นตัวแปรที่ถูกกำหนดขึ้นเพื่อจะได้ทราบว่า เมื่อตัวแปรอิสระเปลี่ยนแปลง ตัวแปรตามจะเปลี่ยนแปลงไปมากน้อยเพียงใด ซึ่งในวิทยานิพนธ์นี้ กำหนดให้ตัวแปรอิสระคือ ปัจจัย 5 (ห้า) ประการ ได้แก่

1. อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด (Devidend Yield) หมายถึง ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากการลงทุนซื้อหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่ง เทียบต่อราคาซื้อขายของหุ้นในขณะนั้น ตัวอย่างการคำนวณหา (Dividend Yield) เช่น ตกลงใจซื้อหุ้นของบริษัทหนึ่ง ซึ่งมีราคาตลาด (Market Price) ในขณะนั้นเป็น 400 บาท มีอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning per Share) เป็น 36 บาท เงินปันจ่ายต่อหุ้น (Devidend per Share) เป็น 20 บาท และคาดว่าบริษัทมีอัตราการเจริญเติบโต (Growth Rate) เป็น 4% การที่จะหาว่าผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นเท่าใดนั้น หาได้จากสมการ [1]

$$\text{ราคาตลาด} = \frac{\text{เงินปันผล}}{(1 + k)} + \frac{\text{ราคาใน 1 ปี}}{(1 + k)}$$

โดยที่ k = อัตราผลตอบแทน

---

[1] J.Fred Weston and Eugene F.Brigham, Essentials of Managerial Finance, Second Edition. (U.S.A. : Holt, Rinehart and Winston Inc., 1971), pp. 231 - 232.

$$= \frac{\text{เงินปันผล}}{(1+k)} + \text{ราคาตลาด} \times \frac{(1 + \text{Growth Rate})}{(1+k)}$$

แทนค่า $$400 = \frac{20}{(1+k)} + \frac{400(1.04)}{(1+k)}$$

$$400 = \frac{20}{(1+k)} + \frac{416}{(1+k)}$$

$$= \frac{436}{(1+k)}$$

$$1 + k = \frac{436}{400} = 1.09$$

$$k = 1.09 - 1 = .09 \quad \text{หรือ} \quad 9\%$$

จากสมการหาอัตราผลตอบแทนข้างบนนี้ มีสมมติฐานว่า

1. สมการนี้แสดงให้เห็นถึงการลงทุนซื้อหุ้น ซึ่งจะต้องจ่ายเงินเท่ากับราคาตลาดในขณะนั้น และอัตราผลตอบแทนจะเท่ากับเงินปันผล บวกราคาหุ้นตอนสิ้นปี

2. สมการนี้แสดงให้เห็นถึงราคาปิดของหุ้น เท่ากับราคาตลาด บวกอัตราการเจริญเติบโตของบริษัท ซึ่งเท่ากับ 4%

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{dividend}}{\text{current price}} \times 100 = \frac{20}{400} \times 100$$

$$= 5\%$$

$$\text{Capital gains} = \frac{\text{price increase}}{\text{current price}} \times 100 = \frac{16}{400} \times 100$$

$$= 4\%$$

Capital Gains คือส่วนทุนที่เพิ่มขึ้นหนึ่งหุ้นของผู้ถือหุ้น ซึ่งก็คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น – เงินปันผลต่อหุ้น (36 – 20)

จะเห็นว่าผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับทั้งหมดก็เท่ากับ Dividend Yield + Capital Gains นั่นเอง ซึ่งสรุปเป็นสมการผลตอบแทนได้ดังนี้

$$\text{Total return} = \frac{\text{expected dividend}}{\text{current price}} + \frac{\text{expected increase in price}}{\text{current price}}$$

$$\text{นั่นคือ} = \frac{\text{expected dividend}}{\text{current price}} + \text{growth rate}$$

อัตราการเจริญเติบโต (growth rate) ของบริษัทนั้นเป็นที่ทราบกันมายากบางบริษัทได้กำไร บางบริษัทขาดทุน และอัตราการเจริญเติบโตไม่แน่นอน ในการวิจัยจึงตัดออกดังนั้น

$$\text{Rate of Return} = \text{Dividend Yield}$$

ปรกติ ถ้าอัตราเงินปันผลต่อราคาตลาดของบริษัทใดสูง ผู้ลงทุนก็จะนิยมซื้อหุ้นของบริษัทนั้น ในการวิจัยจะใช้เงินปันผลต่อหุ้นเทียบกับราคาปิดของสัปดาห์ก่อน ในการเทียบความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในสัปดาห์ใดสัปดาห์หนึ่ง นั่นคือ [1]

$$\text{Dividend Yield (second week)} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Closed price (first week)}} \times 100$$

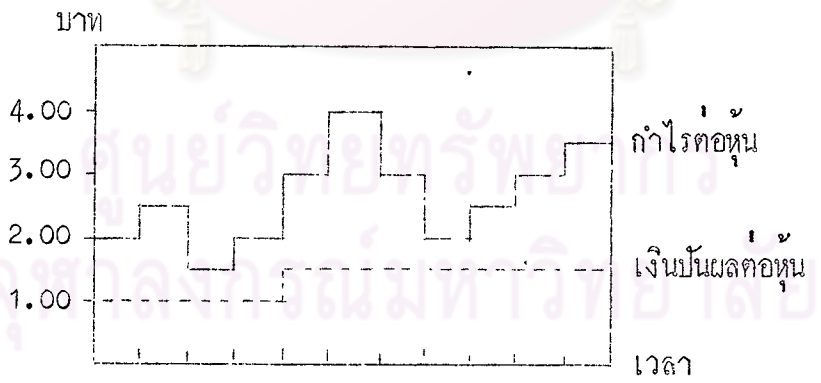
---

[1] Ibid., pp. 231 - 232.

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับอัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด

ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น ถ้าผลได้จากเงินปันผลของบริษัทใดสูง ราคาซื้อขายของหุ้นของบริษัทนั้นก็จะสูงตามไปด้วย เพราะผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในบริษัทที่ให้ผลตอบแทนสูง เมื่อมีผู้ลงทุนมากก็จะผลักดันราคาหุ้นให้สูงขึ้น ในทำนองเดียวกัน ถ้าผลได้จากเงินปันผลของบริษัทใดต่ำ ราคาซื้อขายของหุ้นของบริษัทนั้นก็จะต่ำตามไปด้วย ซึ่งผลได้จากเงินปันผลจะสูงหรือต่ำก็ขึ้นอยู่กับนโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) ของแต่ละบริษัทว่าจะนำกำไรที่ได้จ่ายเป็นเงินปันผลมากหรือเก็บไว้ในบริษัทเป็นกำไรสะสม เพื่อไว้สำหรับขยายตัวมาก โดยปกติแล้วนโยบายเงินปันผลแบ่งได้เป็น 3 ประเภทใหญ่ ๆ คือ [1]

1. จำนวนเงินปันผลจ่ายคงที่ (Stable Dollar Amount Per Share) เป็นนโยบายของบริษัทที่จะจ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนใดจำนวนหนึ่งอย่างสม่ำเสมอ ปกติไม่ค่อยมีการเปลี่ยนแปลง เว้นแต่ว่าบริษัทได้รับกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น หรือกำไรสะสมของบริษัทมีมากพอที่จะนำไปใช้เพื่อขยายกิจการ จึงเพิ่มจำนวนการจ่ายเงินปันผล ผู้ลงทุนที่ไม่ค่อยชอบเสี่ยง (Risk Averter) จะพอใจที่จะซื้อหุ้นของบริษัทเหล่านี้

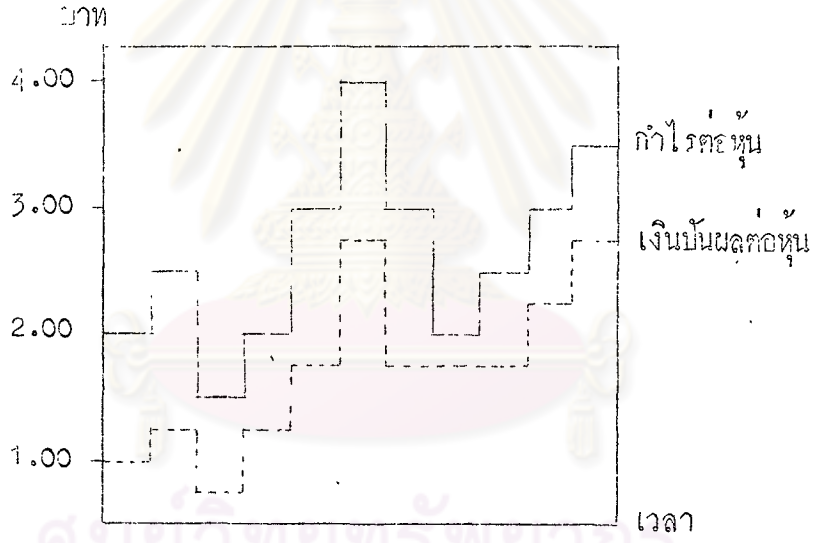


รูปที่ 2 – 1 แสดงนโยบายเงินปันผลต่อหุ้นคงที่

---

[1] James C. Van Horne, Financial Management and Policy, Third Edition. (Englewood Cliffs, New Jersey : Prentice - Hall, Inc., 1974), pp. 11.

2. อัตราส่วนเงินปันผลคงที่ (Constant Payout Ratio)---เป็นนโยบายของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลโดยกำหนดเป็นอัตราส่วนของเงินปันผลที่จะจ่ายว่าเป็นอัตราส่วนเท่าไรของกำไรสุทธิที่บริษัทได้รับตัวอย่างเช่น กำหนดว่าจะจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้น 50% ของกำไรสุทธิ ถ้าบริษัทได้กำไรสุทธิต่อหุ้นเป็น 40 บาท ก็จะจ่ายเงินปันผลให้หุ้นละ 20 บาท เป็นต้น การจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้ ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนสูงก็ต่อเมื่อกำไรสุทธิของบริษัทสูง แต่ถ้ากำไรสุทธิต่ำ ก็จะได้รับเงินปันผลต่ำไปด้วย ทำให้ผู้ลงทุนเกิดความไม่แน่ใจ เพราะมีความเสี่ยงมากกว่าการจ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนสม่ำเสมอ ราคาหุ้นของบริษัทก็จะไม่มีเสถียรภาพ กล่าวคือ ราคาจะขึ้นลงเป็นจำนวนมาก ผู้ลงทุนที่ชอบความเสี่ยง (Risk Lover) จะพอใจที่จะลงทุนในหุ้นของบริษัทเหล่านี้



รูปที่ 2 – 2 แสดงอัตราส่วนเงินปันผลคงที่

3. การจ่ายเงินปันผลแบบกำหนดขั้นต่ำกับเงินปันผลพิเศษ (Regular and Extra Dividend) เป็นนโยบายของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนที่ไม่คงที่ แต่จะกำหนดเอาไว้ว่า เงินปันผลขั้นต่ำเป็นเท่าไร อย่างน้อยบริษัทก็จะจ่ายให้จำนวนเท่านั้น แต่ถ้าปีใดบริษัทมีกำไรเกินกว่าปกติ ก็จะเพิ่มเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นพิเศษ นโยบายนี้ดีกว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราส่วนที่แน่นอนของกำไรสุทธิที่ว่า บริษัทกำหนดจำนวนเงินปันผลขั้นต่ำไว้ ผู้ลงทุนอย่างน้อยถ้าพอใจเงินปันผลขั้นต่ำนี้ก็จะลงทุน ซึ่งมักได้แก่ผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงระดับปานกลาง

(Neutral) ตามทฤษฎีกล่าวว่า ราคาของหุ้นของบริษัทที่ถือนโยบายนี้ไม่เปลี่ยนแปลงไปตามเงินปันผล และธุรกิจที่ถือนโยบายนี้เป็นธุรกิจที่มีกำไรเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา

เนื่องจากนโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัทแตกต่างกัน ซึ่งมีผลทำให้ราคาของหุ้นของแต่ละบริษัทแตกต่างกันไปด้วย ตัวอย่างเช่น บริษัท ก. จำกัด มีนโยบายจ่ายเงินปันผล 50% ของกำไร และบริษัทนี้ยังคงยึดอัตราการจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้ต่อไปทุกปี ส่วนบริษัท ข. จำกัด มีนโยบายจ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนสม่ำเสมอตลอดเวลา หากมองกันระยะยาวแล้ว แม้ว่าจำนวนเงินปันผลที่จ่ายของทั้งสองวิธีจะมีค่าเท่ากันก็ตาม แต่การใช้นโยบายเงินปันผลที่แตกต่างกันเป็นผลให้ราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัท ข. จำกัด สูงกว่าราคาต่อหุ้นของบริษัท ก. จำกัด. (สมมติว่าปัจจัยอื่น ๆ ของทั้งสองบริษัทเหมือนกันหมด) เหตุผลที่ผู้ลงทุนยอมจ่ายซื้อหุ้นของบริษัท ข. จำกัด ในราคาที่สูงกว่าหุ้นของบริษัท ก. จำกัด อาจเนื่องมาจาก

1. ความพอใจเกี่ยวกับข้อมูลที่ได้รับ การจ่ายเงินปันผลในจำนวนต่อหุ้นสม่ำเสมอทั้ง ๆ ที่ในบางปีกำไรต่อหุ้นของบริษัทจะลดลงก็ตาม แต่บริษัทก็ยังคงจ่ายเงินปันผลในจำนวนเท่าเดิมดังเช่นปีก่อน ๆ ทำให้ตลาดเกิดความเชื่อมั่นในหุ้นของบริษัท ข. ผู้ลงทุนอาจมองภาพพจน์ของบริษัทในแง่ที่ว่า การบริหารในอนาคตของผู้บริหารจะต้องดีขึ้นอีก การลดลงของกำไรในขณะนั้นเป็นการลดลงชั่วครั้งชั่วคราวเท่านั้น อย่างไรก็ตาม หากกำไรของธุรกิจลดลงเป็นการถาวรแล้ว ผู้บริหารก็ไม่สามารถใช้วิธีการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวเพื่อพยุงราคาหุ้นต่อไปได้

2. ความต้องการรายได้ปัจจุบันของผู้ลงทุน หากบริษัททั้งสองแห่งต่างก็มีลักษณะของกำไรที่เหมือนกันและจำนวนเงินปันผลรวมในระยะยาวก็ไม่แตกต่างกันแล้ว ผู้ลงทุนที่ต้องการรายได้ในช่วงเวลาที่กำหนด ย่อมจะมีความพอใจที่จะลงทุนซื้อหุ้นของบริษัทที่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอมากกว่าบริษัทที่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่แน่นอน

3. ความต้องการลงทุนจากสถาบันต่าง ๆ ผลจากการที่กฎหมายได้กำหนดให้สถาบันการเงินต่าง ๆ เช่น กองทุนรวม ธนาคารพาณิชย์ บริษัทประกันชีวิต ฯลฯ สามารถลงทุนในหุ้นของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอได้ ทำให้อุปสงค์ (Demand) ในหุ้น

ของบริษัทที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลในลักษณะดังกล่าวสูงขึ้น ราคาหุ้นจึงสูงขึ้นด้วย [1]

จึงอาจกล่าวโดยสรุปได้ว่า เงินปันผลมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นไปในทางเดียวกัน และถ้าพิจารณาในรูปของ Yield แล้ว หุ้นของบริษัทใดให้ Yield สูง ก็จะมีผู้ต้องการลงทุน ซึ่งจะทำให้อุปสงค์ในหุ้นชนิดนั้นมีมากขึ้น อันจะเป็นการผลักดันให้ราคาหุ้นสูงขึ้นด้วย ในทำนองเดียวกัน ถ้า Yield ของหุ้นใดต่ำ อุปสงค์จะมีน้อย ราคาหุ้นก็จะต่ำด้วย

2. <u>อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด</u> (Earning Yield)

กำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning Per Share) หรือที่เรียกกันสั้น ๆ ว่า E.P.S. คือกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน หารด้วยจำนวนหุ้นสามัญของกิจการ เป็นอัตราส่วนที่แสดงว่าผู้ถือหุ้นได้รับกำไรจากการดำเนินงานเป็นเท่าไรต่อหนึ่งหุ้น ซึ่งกำไรสุทธิต่อหุ้นนี้มิใช่จำนวนเงินที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ แต่เป็นการแสดงถึงส่วนได้จากการดำเนินงานในรอบบัญชีที่ผ่านมาแล้ว อาจกล่าวง่าย ๆ ได้ว่า ถ้าเอากำไรมาแบ่งกัน อัตราส่วนนี้จะแสดงว่าหุ้นสามัญ 1 หุ้น จะมีส่วนได้ในผลกำไรนั้นเท่าไร เป็นเครื่องมือที่จะบอกให้ทราบความสามารถในการหากำไรของบริษัทในรอบปีที่ผ่านมา กล่าวคือ ถ้าผลการดำเนินงานได้รับกำไรดี อัตราส่วนนี้ก็จะสูง แต่ถ้ากำไรสุทธิต่ำ อัตราส่วนนี้ก็จะต่ำไปด้วย และเป็นแนวทางสำหรับการตัดสินใจลงทุน สำหรับนักลงทุนในการที่จะเปรียบเทียบอัตราส่วนนี้กับงวดก่อน ๆ

<u>วิธีการคำนวณหากำไรสุทธิต่อหุ้น</u>

สำหรับกิจการที่มีโครงสร้างทางส่วนทุน (Capital Structure) อย่างง่าย ๆ และไม่มีการเพิ่มทุนระหว่างงวด การคำนวณหากำไรสุทธิต่อหุ้นจะทำได้ง่ายมาก กล่าวคือ เอากำไรสุทธิจากการดำเนินงานเป็นตัวตั้ง แล้วเอาจำนวนหุ้นสามัญเป็นตัวหาร แต่ถ้าโครงสร้างทางส่วนทุนไม่ได้ประกอบด้วยหุ้นสามัญอย่างเดียว แต่มีหุ้นชนิดอื่นที่มีคุณสมบัติเทียบเท่าหุ้นสามัญได้

---

[1] เพชรี ชุมทรัพย์, นิพัทธ์ จิตรประสงค์ และ สะอาด ชุมทรัพย์, <u>หลักการบริหารการเงิน</u>, พิมพ์ครั้งที่ 2. (พระนคร : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2520), หน้า 313 – 314.

(Common Stock Equivalent) หรือได้มีการเพิ่มทุนระหว่างงวดบัญชี การคำนวณกำไรสุทธิต่อหุ้นก็จะยุ่งยากยิ่งขึ้น จะต้องมีการถัวเฉลี่ยจำนวนหุ้น ซึ่ง

<u>สูตรที่ใช้สำหรับการคำนวณจะเป็นดังนี้</u>

สำหรับกิจการที่มีโครงสร้างของทุนอย่างง่าย ๆ

$$\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังหักภาษี} - \text{เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ย}}$$

สำหรับกิจการที่มีโครงสร้างของทุนซับซ้อน

$$\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังหักภาษี} - \text{เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ} + \text{Common Stock Equivalent}}$$

Common Stock Equivalent คือ หุ้นอื่นที่มีคุณสมบัติเหมือนหุ้นสามัญ ได้แก่หุ้นบุริมสิทธิและหุ้นกู้ที่เปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ และสิทธิในการจองซื้อหุ้น

สำหรับกำไรสุทธิต่อหุ้นที่นำมาใช้ในการวิจัยนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้จัดทำขึ้น โดยใช้สูตรดังนี้

002621

$$\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ(ที่ชำระแล้ว)ต้นงวด} + \text{ปลายงวด}/2}$$

จุดประสงค์ในการคำนวณหากำไรสุทธิต่อหุ้น ก็เพื่อให้ผู้สนใจและผู้ถือหุ้นได้ทราบถึงผลได้ที่มีอยู่ในแต่ละกิจการ เนื่องจากตัวเลขกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ได้มาจากแต่ละบริษัทเป็นตัวเลขที่ได้มาจากการคำนวณด้วยวิธีต่าง ๆ กันทางตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้จัดการคำนวณโดยใช้สูตรเดียวกัน เพื่อให้การประเมินผลการดำเนินงานของแต่ละบริษัทสามารถที่จะนำมาเปรียบเทียบกันได้ เพราะ

ส่วน price. ที่ใช้ ก็คือ close price. นั่นเอง

ถ้านำเอาตัวเลขที่เกิดขึ้นจากการคำนวณที่แตกต่างกันมาเปรียบเทียบกัน จะทำให้การตัดสินใจผิดพลาดได้ การคำนวณตามวิธีนี้เป็นวิธีการง่าย ๆ สะดวก และประหยัดเวลาอีกทั้งค่าที่ได้ก็สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์ได้ดีพอสมควร เมื่อได้กำไรสุทธิต่อหุ้นแล้วก็เอาเป็นตัวตั้ง แล้วเอาราคาของหุ้นเป็นตัวหาร แล้วคูณด้วย 100 จะได้อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด (Earning Yield) $= \frac{E}{P} \times 100$ โดยที่ถ้าต้องการหาความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสัปดาห์ใด ราคาหุ้นที่นำมาหารจะเป็นราคาหุ้นของสัปดาห์ก่อน ซึ่งจะให้ความสำคัญ (Significance) ทางสถิติมากกว่า ที่จะเอาราคาของสัปดาห์นั้นเป็นตัวหารเลย

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับอัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด

โดยปกติแล้ว ผู้ลงทุนมักจะเลือกลงทุนในโครงการที่คนเห็นว่าจะได้รับผลประโยชน์มากที่สุด และถ้าจะพิจารณากำไรสุทธิจากการดำเนินงานอย่างเดียวย่อมไม่เพียงพอ เพราะบริษัทที่มีกำไรสุทธิมากกว่าบริษัทอื่น ไม่ได้หมายความว่า ผู้ถือหุ้นของบริษัทนั้นจะมีส่วนได้มากกว่า ผู้ถือหุ้นของบริษัทอื่น ทั้งนี้เพราะจำนวนหุ้นไม่เท่ากัน บริษัทที่มีกำไรสุทธิสูงอาจจะมีหุ้นมาก จนทำให้ได้กำไรสุทธิต่อหุ้นน้อยกว่าบริษัทอื่นก็ได้ ตัวอย่างเช่น บริษัท ก. ได้รับกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน 5,000 บาท มีหุ้นสามัญจำนวน 2,500 หุ้น บริษัท ข. มีกำไรสุทธิ 3,000 บาท มีหุ้นสามัญจำนวน 1,000 หุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้นของแต่ละบริษัทจะเป็นดังนี้

	บริษัท ก.	บริษัท ข.
กำไรสุทธิ	5,000	3,000
จำนวนหุ้น	2,500	1,000
กำไรสุทธิต่อหุ้น	2	3

จะเห็นว่าผู้ถือหุ้นของบริษัท ข. จะมีส่วนได้ในบริษัทมากกว่าผู้ถือหุ้นในบริษัท ก. ถ้าพิจารณาเฉพาะอัตราส่วนนี้ ผู้ทำการตัดสินใจลงทุนจะเลือกซื้อหุ้นของบริษัท ข. ไม่ซื้อหุ้นของบริษัท ก. นั่นคือ ถ้ากำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทใดสูง ราคาหุ้นของบริษัทนั้นก็จะสูงตาม และถ้ากำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทใดต่ำ ราคาหุ้นของบริษัทนั้นก็จะต่ำไปด้วย และเมื่อคำนวณออกมาในรูปของ

Earning Yield แล้วก็เช่นเดียวกัน ถ้า Yield บริษัทใดสูงจะทำให้ราคาหุ้นก็จะสูง Yield บริษัทใดต่ำจะทำให้ราคาหุ้นก็จะต่ำ

3. ปริมาณเงิน (Money Supply)

คำจำกัดความของปริมาณเงิน (Money Supply) ตามความหมายเดิม

โดยวัตถุประสงค์เดิม การกำหนดปริมาณเงิน (Money Supply) ก็เพื่อใช้วัดอำนาจซื้อของประชาชนในระบบเศรษฐกิจ หากว่าปริมาณเงินเพิ่มขึ้น อำนาจซื้อของประชาชนในระบบเศรษฐกิจจะมีมากขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้าปริมาณเงินลดลง ย่อมแสดงให้เห็นว่าอำนาจซื้อของประชาชนลดลงด้วย ด้วยเหตุนี้ คำจำกัดความของปริมาณเงินที่ใช้แต่แรกที่เดียวจึงรวมเฉพาะเงินตราส่วนที่สามารถเปลี่ยนเป็นสินค้าหรือบริการได้ทันที หรือเงินตราส่วนที่มีสภาพคล่องอย่างสมบูรณ์ คือ ธนบัตร และเหรียญกษาปณ์ ซึ่งเรียกว่า เงินหมุนเวียน บวกด้วยเงินฝากเผื่อเรียก (Currency + Demand Deposits)

คำจำกัดความของปริมาณเงิน (Money Supply) ตามแนวความคิดสมัยใหม่

ในระบบเศรษฐกิจปัจจุบัน ประชาชนตื่นตัวกับแนวความคิดในการลงทุน การถือเงินตราไว้ในลักษณะของธนบัตร เหรียญกษาปณ์ และเงินฝากเผื่อเรียก ไม่ให้ผลตอบแทนในรูปของการลงทุนแก่ผู้ถือเท่าที่จะเป็นไปได้ โดยธรรมชาติแล้วทุกคนมุ่งหวังที่จะลงทุนเพื่อให้ได้รับผลกำไรมากที่สุด (Maximize Profit) ในประเทศที่มีการพัฒนาเกี่ยวกับตลาดหุ้น ประชาชนก็สามารถเสี่ยงลงทุนในการซื้อขายหุ้น ซึ่งมักจะได้ผลกำไรมากกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคาร ไม่ว่าจะเป็นฝากประจำหรือเผื่อเรียกก็ตาม ดังนั้นวัตถุประสงค์ของการบริหารเงินทุนยุคใหม่ จึงไม่ได้จำกัดเฉพาะเพื่อการซื้อขายสินค้าและบริการเท่านั้น แต่ยังมีวัตถุประสงค์เพื่อการเก็งกำไร (Speculative Motive) อีกด้วย คำจำกัดความของปริมาณเงินยุคใหม่จึงเป็นความหมายที่กว้างขึ้นกว่าเดิม เพราะได้ครอบคลุมวัตถุประสงค์อื่น ๆ เพิ่มเติมจากธนบัตร เหรียญกษาปณ์ และเงินฝากเผื่อเรียกตามความหมายเดิม เช่น เพิ่มเงินฝากประจำนับรวมด้วย สำหรับ

การที่ประเทศใดเลือกใช้คำจำกัดความใดในการกำหนดปริมาณเงินนั้น ขึ้นอยู่กับลักษณะของระบบเศรษฐกิจของประเทศนั้น กล่าวคือ ถ้านโยบายการเงิน (Financial Policy) ของประเทศนั้นคำนึงถึงเฉพาะเงินตราที่มีบทบาทในการซื้อขายสินค้าหรือบริการเท่านั้น ก็ใช้คำจำกัดความตามความหมายเดิม ซึ่งเป็นความหมายแคบ (และจะใช้สัญญลักษณ์ M_1 ในการกล่าวถึงต่อไป) แต่ถ้านโยบายการเงินของประเทศนั้นคำนึงถึงเงินตราที่มีบทบาทในการซื้อขายสินค้าหรือบริการ และบทบาทของเงินตราในด้านการเก็งกำไรด้วย ก็ใช้คำจำกัดความตามความหมายกว้าง (และจะใช้สัญญลักษณ์ M_2 ในการกล่าวถึงต่อไป)

ดังนั้น M_1 = ธนบัตร + เหรียญกษาปณ์ + เงินฝากเผื่อเรียกในธนาคารพาณิชย์และธนาคารออมสิน

M_2 = M_1 + Quassi Money (เงินฝากประจำในรูปต่าง ๆ)

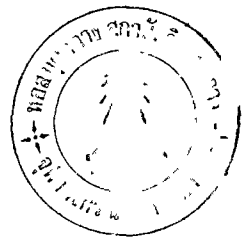
นอกจากนี้อาจมี M_3 = M_2 + เงินฝากที่สถาบันการเงินอื่น ๆ บางประเภท

ปริมาณเงิน (Money Supply) ในประเทศไทย

จะกล่าวถึงใน 2 หัวข้อ คือ

1. คำจำกัดความ (Definition)

ในประเทศไทยใช้คำจำกัดความแบบแคบ กล่าวคือ ปริมาณเงินคือ ธนบัตร เหรียญกษาปณ์ และเงินฝากเผื่อเรียก ซึ่งปริมาณเงินทั้งหมดสามารถแบ่งประเภทผู้ถือได้ 3 ประเภท คือ ถือโดยรัฐบาล (Held by Government) โดยธนาคาร (Held by Banks) และโดยประชาชน (Held by Public) (ดังตารางที่ 2 – 1) แต่ปริมาณเงินที่ใช้ในการพิจารณานโยบายการเงินในประเทศไทย จำกัดเฉพาะส่วนที่ถือโดยประชาชนเท่านั้น



ตารางที่ 2 – 1

สิ้นปี 2519	ยอดคงเหลือ (ล้านบาท)	อัตราส่วนร้อย
เงินหมุนเวียน	30,404.0	100
(1) รัฐบาล	2,503.9	8.24
(2) ธนาคาร	2,124.6	6.99
(3) ประชาชน	25,775.5	84.77
เงินฝากเผื่อเรียก	27,514.6	100
(1) รัฐบาล	4,566.3	16.60
(2) ธนาคาร	8,096.4	29.43
(3) ประชาชน	14,851.9	53.97

ที่มา : รายงานเศรษฐกิจรายเดือน, ธนาคารแห่งประเทศไทย เดือนธันวาคม 2517

จะเห็นว่าเงินหมุนเวียนที่อยู่ในมือประชาชนมีถึงร้อยละ 84.77 และเงินฝากเผื่อเรียกที่อยู่ในมือประชาชนมีร้อยละ 53.97 ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ค่อนข้างสูงตามคำจำกัดความอย่างแคบ ปริมาณเงินในประเทศไทยจึงเท่ากับ

25,775.5 ล้านบาท + 14,851.9 ล้านบาท ซึ่งเท่ากับ 40,627.4 ล้านบาท

2. โครงประกอบปริมาณเงิน (Structure of Money Supply)

โครงประกอบของปริมาณเงินในประเทศ สามารถแยกออกได้ละเอียดดังนี้ [1] (ตัวเลขสิ้นปี 2516)

---

[1] นายเริงชัย มะระกานนท์, การเงินและการธนาคารในประเทศไทย, (พระนคร : สมาคมสังคมศาสตร์แห่งประเทศไทย, 4 สิงหาคม 2517), หน้า 32.

ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์	ธ.ค. 2516 (ล้านบาท)
1. ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์นำออกใช้	21,791.6
1.1 ธนบัตร	20,758.6
1.2 เหรียญกษาปณ์	1,033.0
หัก	
2. ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ที่อยู่ในมือรัฐบาลและธนาคาร	3,151.0
2.1 คลังจังหวัดและกรมธนารักษ์	2,030.3
2.2 ธนาคารแห่งประเทศไทย	33.8
2.3 ธนาคารพาณิชย์	1,010.8
2.4 ธนาคารออมสิน	76.1
เท่ากับ	
3. ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์หมุนเวียนในมือประชาชน (1 - 2)	18,640.6
เงินฝากเผื่อเรียก (เงินบาท)	
4. เงินฝากเผื่อเรียกของประชาชนที่ธนาคารต่าง ๆ (ไม่รวมเงินฝากของรัฐบาลและองค์การ และเงินฝากระหว่างธนาคาร)	11,365.7
4.1 ธนาคารแห่งประเทศไทย	708.9
4.2 ธนาคารพาณิชย์ (รวม Cashiers และ Certified Cheques)	10,451.1
4.3 ธนาคารออมสิน (เฉพาะฝ่ายการธนาคาร)	205.7
5. ปริมาณเงินในมือประชาชน (3 + 4)	30,006.3

หมายเหตุ เงินฝากเผื่อเรียกที่ธนาคารแห่งประเทศไทยส่วนใหญ่ ได้แก่เงินฝากขององค์การต่าง ๆ และรัฐวิสาหกิจที่ถือเป็นภาคเอกชน

สำหรับประเทศไทยในการพิจารณาการใช้ความหมายของปริมาณเงิน มักใช้ตามความหมายแบบแคบ (M_1) มากกว่าตามความหมายกว้าง (M_2) ซึ่งการเลือกใช้ M_1 หรือ M_2 มีเหตุผลสนับสนุน ดังนี้

เหตุผลสนับสนุนการใช้ M_1

1. เนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศที่กำลังพัฒนา วัตถุประสงค์ของการถือเงินของประชาชนส่วนใหญ่คือถือเงินไว้เพื่อเปลี่ยนเป็นสินค้าหรือบริการ (Transaction Motive) ปริมาณเงินตามความหมายแคบ จึงเหมาะสมที่จะใช้วัดสภาพธุรกิจมากกว่า

2. ผู้ฝากเงินฝากประจำ มักจะไม่ถอนเงินออกมาใช้ในการลงทุน ซึ่งการฝากดังกล่าวจึงมักเป็น Idle Balance คือจำนวนเงินจะไปอยู่ในธนาคาร ไม่ได้ถูกนำออกมาใช้ในการแสวงหากำไรที่มากกว่านี้ ดังนั้น จึงมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจการเงินของประเทศไทยน้อย

3. แม้ว่าผู้ฝากประจำจะถอนเงินเมื่อใดก็ได้ที่ตนต้องการก็ตาม แต่อัตราและวิธีการจ่ายดอกเบี้ย ทำให้ผู้ฝากเกิดความลังเลใจในการถอนเงิน อาจชลอการถอนเงินเพื่อที่จะได้รับดอกเบี้ยเต็มจำนวน เมื่อถึงกำหนดเวลา จึงทำให้ไม่เกิดสภาพคล่อง (Liquidity) เท่าที่ควร

4. นโยบายการเงินของประเทศไทยคำนึงถึงบทบาทเงินตรา ในฐานะตัวกลางแลกเปลี่ยน (Means of Exchange) ปริมาณเงินจึงไม่ควรรวมจำนวนเงินที่ทำหน้าที่เป็นเครื่องสะสมมูลค่า (A Store of Value)

เหตุผลสนับสนุนใช้ M_2

1. เงินฝากประจำในประเทศไทยมีสภาพคล่อง (Liquidity) ถ้าพิจารณาในแง่ของลักษณะการเบิกถอน เพราะไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าเหมือนบางประเทศ

2. เงินฝากประจำนั้น แม้ว่าจะเบิกถอนได้ยากกว่าเงินฝากเผื่อเรียกก็ตาม แต่ผู้ฝากเงินฝากประจำก็สามารถนำบัญชีเงินฝากประจำทำสัญญากับธนาคารเพื่อขอเบิกเกินบัญชีได้ เงินฝากประจำจึงมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจการเงิน

3. เงินฝากประจำมีลักษณะทดแทน (Substitution) โดย สามารถเปลี่ยนแปลงเป็นเงินฝากเผื่อเรียก เงินสดหรือทรัพย์สินอื่น ๆ ได้ง่าย

ในการวิจัยนี้จะใช้ M_1 ในการพิจารณาด้วยเหตุผลดังนี้

1. นโยบายการเงินในประเทศไทย กำนึงถึงเงินตราในฐานะตัวกลางแลกเปลี่ยน หรือเพื่อดูภาวะอำนาจซื้อในเศรษฐกิจเท่านั้น

2. ประชาชนส่วนใหญ่ของประเทศนิยมฝากประจำกับธนาคารมากกว่าที่จะมาลงทุนซื้อหลักทรัพย์ ในอนาคตเมื่อตลาดหลักทรัพย์ขยายตัวมากขึ้นจนเป็นที่สนใจของบุคคลทั่วไป การใช้ M_2 จะเหมาะสมกว่า

3. ข้อมูลหาได้สะดวก เพราะธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดรวบรวมเอาไว้เป็นรายเดือน

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับปริมาณเงิน

ดังได้กล่าวแล้วว่า Money Supply คือ ปริมาณเงินที่หมุนเวียนในมือประชาชน อันประกอบไปด้วย ธนบัตร เหรียญกษาปณ์ และบัญชีเงินฝากเผื่อเรียก ซึ่งทั้ง 3 ชนิดนี้จัดเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง (Liquidity) สูง กล่าวคือ ผู้เป็นเจ้าของสามารถเปลี่ยนสินทรัพย์เหล่านี้ให้เป็นสินทรัพย์ชนิดอื่นที่ตนต้องการได้อย่างรวดเร็ว ดังนั้น ถ้าปริมาณเงินใน

ประเทศมีมาก อำนาจซื้อของประชาชนก็มีมาก เพราะประชาชนมีเงินอยู่แล้ว พร้อมที่จะซื้อสิ่งของอันเป็นที่ต้องการได้ ในทำนองเดียวกัน ถ้าพิจารณาถึงประเทศที่มีการพัฒนาเกี่ยวกับตลาดหุ้น เช่น ประเทศไทยถ้าปริมาณเงินในมือประชาชนมีมาก และประชาชนมีความต้องการที่จะนำไปลงทุนในการซื้อขายหุ้น ก็จะสามารถนำเงินไปใช้ได้ทันที โดยที่ถ้าให้ปัจจัยชนิดอื่น ๆ คงที่และจำนวนหุ้นที่จะขาย (Supply) มีเท่าเดิม แต่ปริมาณเงินมีมากขึ้น ความต้องการที่จะซื้อหุ้น (Demand) ก็จะมากขึ้นด้วย ซึ่งตามทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ เมื่ออุปสงค์มากกว่าอุปทานราคาหุ้นก็จะสูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้าอุปสงค์น้อยกว่าอุปทาน ราคาหุ้นก็จะลดลง จึงอาจกล่าวโดยสรุปได้ว่า ถ้าปริมาณเงินมีมาก ราคาหุ้นจะสูง ถ้าปริมาณเงินมีน้อย ราคาหุ้นจะต่ำ หรือนั่นคือปริมาณเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในทางบวก หรือทางเดียวกัน เมื่อตัวหนึ่งเพิ่มขึ้นอีกตัวหนึ่งก็เพิ่มขึ้นด้วย เมื่อตัวหนึ่งลดลงอีกตัวหนึ่งก็ลดลงตามไปด้วย

4. <u>อัตราดอกเบี้ย</u> (Interest Rate)

เนื่องจากปัจจุบันธุรกิจส่วนใหญ่ต้องการจำนวนเงินลงทุนสูง การที่จะนำเงินของเจ้าของกิจการมาลงทุนอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ จึงต้องมีการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนต่าง ๆ เช่น สถาบันการเงิน ธนาคาร หรือระหว่างธุรกิจเอกชนด้วยกันเอง ในบางครั้งถึงแม้ว่าองค์การธุรกิจจะมีเงินทุนเพียงพอ แต่ก็ยังกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนต่าง ๆ เพราะจะได้กระจายความเสี่ยงอันอาจจะเกิดขึ้นจากความล้มเหลวทางด้านธุรกิจ เป็นธรรมดาที่ผู้ให้กู้ยืมเงินจะต้องหวังผลประโยชน์เป็นสิ่งตอบแทน ซึ่งก็คือ ดอกเบี้ย (Interest) ธุรกิจสมัยใหม่มักจะชอบที่จะดำเนินธุรกิจโดยใช้หลักการที่เรียกว่า Trading on Equity กล่าวคือ จะทำการกู้ยืมเงินจากภายนอกมาลงทุน ตราบใดที่ผลประโยชน์หรือกำไรที่ได้รับจากการดำเนินงานยังมากกว่าดอกเบี้ยที่เสียไป ผลประโยชน์ต่าง ๆ จากการกู้ยืม อาจแบ่งได้ดังนี้

1. ทำให้ผู้มีเงินลงทุนน้อย สามารถประกอบธุรกิจที่ตนต้องการได้
2. ลดภาระการเสี่ยงภัยของเจ้าของกิจการ อันอาจเกิดขึ้นจากความล้มเหลวของธุรกิจ
3. เป็นการประหยัดภาษี เพราะดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืม สามารถนำมาคิดเป็นรายจ่ายได้

สำหรับผลเสียก็คือ ธุรกิจที่กู้ยืมเงินมาใช้ มีภาระที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยแก่เจ้าหนี้ (Debtor) ซึ่งถึงแม้ว่าในปีใดผลการดำเนินงานจะขาดทุนก็ตาม แต่ในเรื่องนี้ก็มีข้อโต้แย้งว่า ขึ้นอยู่กับความสามารถของผู้บริหาร ถ้าผู้บริหารมีความสามารถปัญหาเรื่องภาระดอกเบี้ยก็ไม่ใช่สิ่งสำคัญ

ดังนั้น เมื่อธุรกิจจำเป็นต้องอาศัยการกู้ยืมเงินในการดำเนินงานธุรกิจจึงต้องพยายามหาแหล่งเงินกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) ต่ำที่สุด ซึ่งอัตราดอกเบี้ยจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ ดังนี้

1. ระยะเวลา ถ้าพิจารณาในแง่ผู้ให้กู้ (Creditor หรือ Debtor) ผู้ให้กู้จะมีแนวความคิดว่า ถ้าให้กู้ในระยะยาวจะมีความเสี่ยงจากการไม่ได้รับคืนมากกว่าระยะสั้น จึงให้กู้ยืมในอัตราที่สูง สำหรับการกู้ยืมระยะยาว และให้กู้ยืมในอัตราต่ำในระยะสั้น

2. ภาวะเศรษฐกิจ ในขณะที่ภาวะเศรษฐกิจกำลังทรุด ความต้องการเงิน (Demand for Money) จะมีน้อย เพราะเป็นการเสี่ยงมากที่จะลงทุนในภาวะเช่นนี้ จึงทำให้ความต้องการเงินน้อยกว่าปริมาณเงินที่มีอยู่ (Supply of Money) เมื่ออุปสงค์-(Demand) น้อยกว่าอุปทาน (Supply) ก็จะทำให้อัตราดอกเบี้ยต่ำลง ในทางตรงกันข้าม ถ้าภาวะเศรษฐกิจเฟื่องฟู อัตราดอกเบี้ยก็จะสูงขึ้น และเมื่อถึงระยะหนึ่ง ซึ่งผู้ลงทุนลงทุนโดยการกู้ยืมจากแหล่งอื่น ได้รับกำไรจากการดำเนินงาน ความต้องการเงินก็จะมีน้อย อัตราดอกเบี้ยก็จะต่ำลง หมุนเวียนกันเป็นวัฏจักร

3. สภาพของกิจการ กิจการที่ฐานะการเงินค่อนข้างแย่ ผู้ให้กู้มักจะให้กู้ในระยะสั้นและอัตราดอกเบี้ยสูง ถ้ากิจการมีฐานะก่อนข้างดีหรือลักษณะของสินค้าหรือบริการเป็นที่ต้องการของตลาด ผู้ให้กู้ก็จะให้กู้ในอัตราดอกเบี้ยต่ำ

4. สิ่งที่นำมาค้ำประกัน ถ้าผู้กู้มีสินทรัพย์มาค้ำประกัน อัตราดอกเบี้ยก็จะต่ำกว่าผู้กู้ที่ไม่มีอะไรมาค้ำประกัน

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับอัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในการหาความสัมพันธ์กับราคาหุ้นนี้ ใช้ Inter Call Rate ซึ่งเป็นอัตราการกู้ยืมระหว่างธนาคารด้วยกันเอง เพราะแหล่งเงินกู้แหล่งใหญ่ คือ ธนาคาร อัตราดอกเบี้ยตัวนี้จึงเป็นตัวกำหนดอัตราดอกเบี้ยอื่น ๆ เช่น อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารคิดกับผู้มาขอกู้ เป็นต้น ส่วนสาเหตุที่กำหนดความสูงต่ำของอัตราดอกเบี้ยนั้น ได้แก่ปัจจัยดังกล่าวข้างต้น ขณะที่อัตราดอกเบี้ยสูงทำให้ความต้องการลงทุนซื้อหุ้นมีน้อย เพราะต้นทุนของเงินทุนสูง เมื่อความต้องการมีน้อยก็จะทำให้ราคาหุ้นต่ำ เว้นเสียแต่ว่าผู้ลงทุนได้ทำการเปรียบเทียบแล้วว่า ถึงแม้ว่าจะเสียดอกเบี้ยในอัตราที่สูงก็ตาม แต่ผลได้จากการเก็งกำไรในการขายหุ้นจะมีมากกว่า ผู้ลงทุนก็จะยอมเสียดอกเบี้ยในอัตราดังกล่าว ในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดต่ำ ผู้ลงทุนก็มีความต้องการซื้อหุ้นเอาไว้ เพราะเสียต้นทุนน้อยก็จะทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น ซึ่งอาจกล่าวโดยสรุปได้ว่า ราคาหุ้นกับอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์กันในทางตรงกันข้ามสิ่งหนึ่งลดอีกสิ่งหนึ่งเพิ่ม

5. ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index)

เลขดัชนี (Index Numbers) คือ มาตราการวัดทางเศรษฐกิจที่แสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของตัวเลขตัวหนึ่งหรือกลุ่มหนึ่ง อันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงเวลา เปลี่ยนสถานที่ หรือเปลี่ยนคุณภาพจำเพาะ (Specification)[1]

เลขดัชนีมีหลายชนิด ในที่นี้จะกล่าวถึงเฉพาะเลขดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) ซึ่งเป็นเลขดัชนีที่ใช้อธิบายถึงระดับราคาของสินค้าบริโภคและบริการ ในระยะเวลาต่าง ๆ เทียบกับระยะเวลาใดเวลาหนึ่งซึ่งกำหนดให้เป็นฐานมีมูลค่าเท่ากับ 100 เลขดัชนีชนิดนี้ใช้เป็นเครื่องวัดอำนาจซื้อของเงินตราของประชาชน หรือของผู้บริโภค (Consumer) นั่นเอง ซึ่งทำให้สามารถรู้ถึงความแตกต่างระหว่างรายได้ที่เป็นตัวเงิน และ

---

[1] สาโรจน์ สุนันทิวัฒน์, หลักสถิติ. (นครหลวงกรุงเทพธนบุรี : โรงพิมพ์บรรณาคม, 2516), หน้า 184.

รายได้ที่แท้จริง ตามปกติระดับราคาสินค้าทั่วไปมีแนวโน้มที่สูงขึ้น ซึ่งหมายถึงว่าค่าของเงินตรามีแนวโน้มที่จะต่ำลงไปเรื่อย ๆ ตามกาลเวลา สำหรับค่าของเงินตราที่แท้จริงเป็นเท่าใด หาได้โดยหาร 100 สตางค์ด้วยเลขดัชนี ฐานะของผู้บริโภคซึ่งได้แก่ ประชาชนส่วนใหญ่ยอมเป็นเครื่องชี้ถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศนั้น ๆ เลขดัชนีราคาผู้บริโภคจึงเป็นเครื่องมือสำคัญอย่างหนึ่ง ที่จะใช้ในการศึกษาถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศ

หลักเกณฑ์ทั่วไปในการหาเลขดัชนีนั้น หาได้โดยกำหนดให้ปีใดปีหนึ่งเป็นฐาน (Base Year) ให้เป็นตัวหาร แล้วเอาปีที่ต้องการทราบว่าระดับราคาสินค้าบริโภคเปลี่ยนแปลงไปเท่าใดเป็นตัวตั้ง ค่าที่ได้เรียกว่าค่าสัมพัทธ์ (Relative) เมื่อคูณผลลัพธ์นี้ด้วย 100 ก็จะได้เลขดัชนี (Index)

ในการคำนวณหาดัชนีราคาผู้บริโภคนั้น กรมเศรษฐกิจการพาณิชย์ กระทรวงพาณิชย์เป็นหน่วยงานที่จัดทำขึ้น โดยนำตัวเลขการใช้จ่ายบริโภคในสินค้าและบริการนานาชนิดของประชาชนทั่วประเทศมาทำการคำนวณ ซึ่งในบทนี้จะได้กล่าวถึงรายการสินค้าและบริการที่ใช้ในการคำนวณสูตรที่ใช้คำนวณ และความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาผู้บริโภคกับราคาหุ้นตามลำดับ

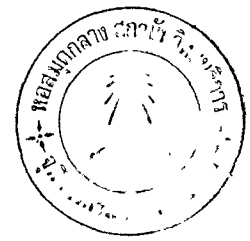
รายการสินค้าและบริการที่ใช้ในการคำนวณ แบ่งออกเป็น 7 หมวดหมู่ ดังนี้ [1]

1. <u>หมวดอาหารและเครื่องดื่ม</u> (Food and Beverage) ประกอบด้วยรายการดังต่อไปนี้

- ข้าว แป้ง และผลิตภัณฑ์จากแป้ง
- เนื้อสัตว์ เป็ด ไก่ และสัตว์น้ำ
- ผัก และผลไม้
- ไข่ และผลิตภัณฑ์นม
- อาหารอื่นที่ซื้อจากตลาด

---

[1] เรื่องเดียวกัน, หน้า 228 – 229.



- เครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์
- อาหารที่ซื้อบริโภค

2. หมวดเครื่องนุ่งห่ม (Clothing and Cloth) ประกอบด้วยรายการดังต่อไปนี้

- ชาย และเด็กชาย
- หญิง และเด็กหญิง
- ผ้า และบริการตัดเย็บ

3. หมวดเคหะสถานและเครื่องเรือนเครื่องใช้ในบ้าน (Housing and Furnishings) ประกอบด้วยรายการดังต่อไปนี้

- ที่พักอาศัย
- เครื่องเรือนและเครื่องใช้ในบ้าน
- สิ่งที่ใช้ทำความสะอาดในบ้าน
- ผ้าที่ใช้ในบ้าน
- ไฟฟ้า เชื้อเพลิง น้ำประปา

4. หมวดการตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล (Health and Personal Care) ประกอบด้วยรายการดังต่อไปนี้

- การตรวจรักษาและค่ายา
- บริการส่วนบุคคล

5. หมวดยานพาหนะ และบริการขนส่ง (Transportation) ประกอบด้วยรายการดังต่อไปนี้

- ยานพาหนะ
- การขนส่งสาธารณะ

6. หมวดการบันเทิง การอ่าน การศึกษา (Recreation Reading and Education) ประกอบด้วยรายการดังต่อไปนี้

- การบันเทิง
- การอ่านและการศึกษา

7. หมวดยาสูบ และเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์ (Tobacco and Alcoholic Beverage) ได้แก่

- ยาสูบ
- เครื่องดื่มมีแอลกอฮอล์

สูตรที่ใช้ในการคำนวณ

สูตรที่ใช้ในการคำนวณดัชนีราคาผู้บริโภคสำหรับประเทศไทยนั้น ใช้ของ Laspeyres ซึ่งทำการคำนวณแบบถ่วงน้ำหนัก โดยใช้รายการ 7 หมวดหมู่ข้างต้น โดยมีปีฐาน (Base Year) เป็นตัวถ่วง ไม่ว่าจะเป็นการคำนวณโดยวิธี Aggregate [1] หรือ Average of relatives [2] ก็ตาม

ในที่นี้จะขอยกตัวอย่างการคำนวณทั้งแบบ Weighted Aggregate และแบบ Weighted Average Relatives ตามสูตรของ Laspeyres

---

[1] Aggregate เป็นการคำนวณจากอัตราส่วนระหว่างผลรวมของราคาสินค้าบริโภคทุกรายการในปีปัจจุบันต่อผลรวมของราคาสินค้าบริโภคในปีฐาน

[2] Average of Relatives เป็นการคำนวณจากส่วนเฉลี่ยของค่าสัมพันธ์ในปีปัจจุบัน กล่าวคือ ใช้ผลรวมของราคาสัมพัทธ์ หารด้วยจำนวนรายการ

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การคำนวณโดยใช้ Weighted Aggregate

[1] ตัวอย่าง ราคาขายส่งปละปริมาณการผลิตนม เนยแข็งและเนยเหลว ของปี 1949, 1950 และ 1958 เป็นไปตามตารางข้างล่างนี้

ตารางที่ 2 – 2 แสดงราคาและปริมาณผลิตนม เนยแข็ง และเนยเหลว ปี 1949, 1950 และ 1958

ราคา (เซนต์/ปอนด์)

	1949	1950	1958
นม	3.95	3.89	4.13
เนยแข็ง	61.5	62.2	59.7
เนยเหลว	34.8	35.4	38.9

ปริมาณผลิต (ล้านปอนด์)

1949	1950	1958
9,675	9,717	10,436
117.7	115.5	115.5
77.93	74.39	82.79

จากสูตรของ Laspeyres

$$I_{o/n} = \frac{\sum P_n q_o}{\sum P_o q_o}$$

ในที่นี้ ปีฐานคือปี 1949 = 0

n = ปีปัจจุบัน

I = เลขดัชนีราคา

P = ราคา

Q = ปริมาณ

---

[1] เรื่องเดียวกัน, หน้า 208 – 209.

เมื่อต้องการหาดัชนีราคาปี 1958 เมื่อใช้ปี 1949 เป็นปีฐาน

แทนค่าสูตร $I_{1949/1958} = \frac{\sum P_{1958} q_{1949}}{\sum P_{1949} q_{1949}}$

(1) รายการ	(2) P_{1949}	(3) q_{1949}	(4) P_{1949} q_{1949} (2) (3)	(5) P_{1958}	(6) P_{1958} q_{1949} (5) (3)
นม	3.95	9,675	38,216.25	4.13	39,957.75
เนยแข็ง	61.5	117.7	7,238.55	59.7	7,032.19
เนยเหลว	34.8	77.93	2,720.064	38.9	3,023.697
			48,174.864		50,013.637

$$I_{1949/1958} = \frac{50,013.637}{48,174.864} \times 100$$

$$= 103.84$$

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การคำนวณโดยใช้วิธี Weighted Average of Relatives

จากสูตรของ Laspeyres

$$I_{o/n} = \frac{\sum \left(\frac{P_n}{P_o} \cdot P_o q_o \right)}{\sum P_o q_o}$$

จะเห็นว่าสูตรนี้จะได้ค่าของเลขดัชนีราคาเท่ากับคำนวณจากสูตรของ Laspeyres เองตามวิธี Weighted Average กล่าวคือ จากสูตร Average of Relatives นี้

$$I_{o/n} = \frac{\sum \left(\frac{P_n}{P_o} \cdot P_o \cdot q_o \right)}{\sum P_o \, q_o}$$

$$= \frac{\sum P_n \, q_o}{\sum P_o \, q_o} \quad \text{ซึ่งเท่ากับวิธี Aggregate}$$

จากสูตรข้างบนนี้มีที่น่าสังเกตว่าค่าของตัวเศษคือ q_o เวลาใช้คำนวณจะเป็นค่าคงที่เสมอ ในทำนองเดียวกับค่าของตัวส่วนคือ $P_o q_o$ ก็เป็นค่าคงที่เช่นกัน ดังนั้น จึงเขียนสูตรใหม่ได้ดังนี้

$$I_{o/n} = \frac{\sum q_o \, P_n}{\sum q_o \, P_o}$$

จากสูตรที่ปรับปรุงใหม่นี้ เวลาจะคำนวณหาเลขดัชนีแต่ละเดือนจริง ๆ ก็เพียงแต่หาค่า P_n (ราคาปัจจุบันของแต่ละเดือน) มาคำนวณอย่างเดียวก็พอ กล่าวคือ ค่าของตัวเศษ นำราคาปัจจุบัน (P_n) คูณกับปริมาณปีฐาน (q_o) ซึ่งเป็นค่าคงที่อยู่แล้ว ผลคูณที่ได้ $q_o P_n$ เก็บไว้ เมื่อสินค้าและบริการรายการหนึ่งทำอย่างนี้ รายการอื่น ๆ ก็ทำแบบเดียวกัน นำผลคูณที่ได้ทุกรายการรวมกันแล้วเก็บไว้เป็นตัวตั้ง ต่อไปก็นำผลรวมของรายจ่ายของปีฐานซึ่งเป็นค่าคงที่อยู่แล้วมาเป็นตัวหาร ผลหารที่ได้ก็คือ เลขดัชนีตามต้องการ

อย่างไรก็ดี บางครั้งราคาสินค้าหรือบริการต้องมีการสับเปลี่ยนแทนที่กัน ทั้งนี้เพราะสินค้าหรือบริการบางอย่างแต่เดิมมีคนซื้อขายกัน แต่ต่อมากลับไม่มีการซื้อขาย หรือมีน้อย เช่น มีปากกาลูกลื่นแทนปากกาหมึกซึม สูตรที่ใช้คำนวณจึงต้องมีลักษณะที่พร้อมที่จะใช้แทนกันได้ทันที ซึ่งการใช้ราคาแทนกัน การคำนวณเลขดัชนีต้องใช้ราคาสัมพัทธ์ต่อเนื่อง (Link Relatives)

หากใช้ราคาที่ซื้อขายกันแทนเลขดัชนีที่ได้จะถูกกระทบกระเทือนทันที อาจสูงขึ้นหรือลดลง ทั้ง ๆ ที่เหตุการ์ตามข้อเท็จจริง ราคาสินค้าหรือบริการประเภทนั้นไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปรุนแรงเลย

สำหรับราคาสัมพัทธ์ต่อเนื่อง (Link Relatives) ที่ใช้แทนสินค้าที่เสื่อมความนิยมไป มีดังนี้ [1]

$$I_{n-1/n} = \frac{P_n}{P_{n-1}}$$

ดังนั้นสูตรสำหรับการคำนวณดัชนีราคาผู้บริโภคเมื่อปรับปรุงใหม่จะเป็นดังนี้

$$I_{o/n} = \frac{\sum \left(q_o \, P_{n-1} \times \frac{P_n}{P_{n-1}} \right)}{\sum q_o \, P_o}$$

การคำนวณดัชนีราคาผู้บริโภคสำหรับประเทศไทย ได้นำเอารายการสินค้าและบริการดังกล่าวข้างต้นมาใช้คำนวณโดยสูตรนี้ โดยใช้รายจ่ายเฉลี่ยเป็นรายเดือนของครอบครัวที่ใช้ในการซื้อสินค้าและบริการในตลาด ซึ่งได้จากการสำรวจของสำนักงานสถิติแห่งชาติ และเป็นรายจ่ายที่ได้มาภายใต้เงื่อนไข ดังนี้

(ก) เป็นรายจ่ายของทุกครอบครัว เว้นผู้มีรายได้สูงกว่า 60,000 บาท หรือต่ำกว่า 3,000 บาทต่อปี จะไม่นำมาคำนวณ

(ข) เป็นครอบครัวตั้งแต่บุคคล 2 คนขึ้นไป แต่ไม่รวมครอบครัวที่ใหญ่มาก

(ค) เป็นครอบครัวต่าง ๆ ในทุกอาชีพ แต่ไม่รวมครอบครัวที่มีรายได้ส่วนใหญ่จากประกอบกิจการเกษตร

---

[1] เรื่องเดียวกัน, หน้า 210.

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับดัชนีราคาผู้บริโภค

ดังได้กล่าวแล้วว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นเครื่องวัดอำนาจซื้อของเงินตราของผู้บริโภค ถ้าปีใดดัชนีราคาผู้บริโภคสูงขึ้น ในขณะที่ปริมาณเงิน (Money Supply) คงที่ นั่นแสดงว่าภาวะเศรษฐกิจของประเทศกำลังประสบปัญหาสินค้ามีราคาแพง ค่าของเงินต่ำ ในภาวะเช่นนี้ผู้บริโภคหรือประชาชนส่วนใหญ่ จะต้องสำรองเงินตราเพื่อใช้ในการบริโภคมากขึ้น ณ ระดับการบริโภคเท่าเดิม ดังนั้น จะเหลือเงินออมน้อยลง เมื่อเงินออมน้อยลง ก็จะเป็นผลให้การลงทุนน้อยลงไปด้วย เพราะการลงทุนนั้นไม่ใช่สิ่งจำเป็นสำหรับการครองชีพเท่ากับการบริโภค เมื่อการลงทุนน้อยลง นั่นแสดงว่า จำนวนเงินที่ประชาชนจะนำไปซื้อหุ้นน้อยลง นั่นคือ อุปสงค์ (Demand) ในหุ้นมีน้อยลงในขณะที่อุปทาน (Supply) มีเท่าเดิม หรือมากขึ้น จะทำให้เกิดอุปทานส่วนเกิน (Excess Supply) ราคาหุ้นก็จะต่ำลง ในทางตรงกันข้าม ถ้าดัชนีราคาผู้บริโภคลดต่ำลง จะส่งผลให้อุปสงค์ (Demand) ของหุ้นมีมากกว่าอุปทาน (Supply) ซึ่งจะทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น จึงกล่าวโดยสรุปได้ว่าดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในทางกลับกัน

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย