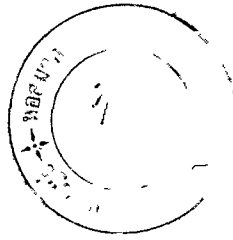


บทที่ 1

บทนำ



## ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Securities Exchange of Thailand) เริ่มเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และหลักทรัพย์อนุญาต (Listed and Authorized Companies) เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 ในระยะแรกการซื้อขายหลักทรัพย์ยังไม่เป็นที่นิยม การซื้อขายอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากประชาชนหรือหน่วยงานเอกชนโดยทั่วไป ยังไม่มีความรู้เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างเพียงพอ ต่อมาเมื่อได้มีการเผยแพร่ความรู้ทางด้านการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเพิ่มจำนวนมากขึ้นอย่างรวดเร็ว จากปริมาณเงินที่ซื้อขายกัน ณ วันที่ 4 มกราคม 2520 จำนวน 1,990,225 บาท ปริมาณเงินปลายปี คือ ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2520 เพิ่มขึ้นเป็น 188,891,343 บาท

แม้ว่าจะมีผู้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นจำนวนมากก็ตาม ผู้ลงทุนส่วนมากทำการซื้อขายหลักทรัพย์โดยปราศจากหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจซื้อขาย หรือถึงมีหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจก็ตาม หลักเกณฑ์เหล่านั้นก็แตกต่างกัน ทั้งนี้เนื่องมาจากความแตกต่างกันของ ความรู้ ประสบการณ์ ความเชื่อถือ และความเสี่ยงที่จะยอมรับของผู้ลงทุน บางคนอาจตัดสินใจโดยหวังกำไรส่วนทุน (Capital Gain) จึงลงทุนในระยะเวลาดสั้น ๆ และเก็งกำไรจากการซื้อขาย บางคนพิจารณาจากอัตราดอกเบี้ย ฯลฯ โดยผู้ลงทุนคิดว่าราคาหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปัจจัยตัวใดตัวหนึ่งเพียงตัวเดียวหรือหลายตัวประกอบกัน นอกจากนี้บางคนยังคิดว่าราคาของหลักทรัพย์ไม่ได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยใดเลย แต่ขึ้นอยู่กับกระแสการเก็งกำไร หรือไม่ก็ขึ้นอยู่กับบริษัทนายหน้า (Broker Companies) ว่ามีความสามารถทำให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทใดสูงต่ำได้ตามต้องการ

ดังนั้น ถ้าผู้ลงทุนใดสามารถค้นหาสาเหตุที่แท้จริงของการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ได้ ผู้นั้นย่อมได้เปรียบผู้อื่น เพราะเขาจะสามารถคาดการณ์เปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ และเลือกปฏิบัติในแนวทางที่เขาจะได้รับประโยชน์มากที่สุด กล่าวคือ เขาจะซื้อขายหลักทรัพย์ ในขณะที่มีราคาต่ำ เพื่อเก็บไว้ขายในขณะที่มีราคาสูง

วิทยานิพนธ์นี้จะแสดงให้เห็นถึง การใช้เครื่องมือทางสถิติมาช่วยในการหาความสัมพันธ์ระหว่างราคาของหลักทรัพย์ กับตัวแปรต่าง ๆ ในรูปแบบของสมการการถดถอยและค่าสหสัมพันธ์ (Regression and Correlation) แล้วนำผลที่ได้มาวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยแยกพิจารณาตามประเภทของธุรกิจ

### วัตถุประสงค์และขอบเขตของการวิจัย

ความมุ่งหมายในการวิจัยนี้ก็คือเพื่อหาตัวแปรที่มีอิทธิพลกระทบกระเทือนต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งในการวิจัยนี้ หลักทรัพย์ที่นำมาวิจัยได้แก่ หุ้นสามัญ และจะใช้คำว่า "หุ้น" ในการกล่าวถึงในวิทยานิพนธ์นี้ การหาตัวแปรก็เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการตัดสินใจลงทุน ในการซื้อขายหุ้นภายใต้ข้อจำกัดและข้อสมมติฐานที่ได้ตั้งขึ้น สำหรับตัวแปรที่นำมาวิจัยมี 5 ตัว คือ

1. อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด (Dividend Yield)
2. อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด (Earning Yield)
3. ปริมาณเงิน (Money Supply)
4. อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate)
5. ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index)

โดยแบ่งประเภทของธุรกิจที่จะนำมาวิจัยเป็น 7 ประเภท แต่ละประเภทจะพิจารณาถึงหุ้นที่ทำการซื้อขายกัน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2519 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2520 ทั้งนี้ เพื่อให้ขอบข่ายของตัวอย่างที่จะนำมาใช้ในการวิจัยค่อนข้างใหญ่ ซึ่งจะทำให้ผลการวิจัยใกล้เคียงกับความจริงมากที่สุด การวิจัยจะแยกข้อมูลออกเป็นรายสัปดาห์

ซึ่งจะได้จำนวนตัวอย่าง (Observations) (ประมาณ 105 ตัวอย่าง) นอกจากนี้ยังได้นำ  
 ทุนของบางบริษัท ที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังวันที่ 1 มกราคม 2519  
 ซึ่งเป็นหุ้นที่มีการเปลี่ยนแปลงของราคามาก และเป็นที่สนใจของผู้ลงทุนมาพิจารณาค่าอีกทั้ง  
 ตัวอย่างที่นำมาใช้วิจัยมีมากกว่า 75 ตัวอย่าง ซึ่งนับได้ว่าขนาดใหญ่เพียงพอสำหรับการวิจัย  
 สำหรับสาเหตุที่ไม่นำเอาตัวอย่างจากข้อมูลที่เกิดขึ้นก่อนวันที่ 1 มกราคม 2519 มาทำการ  
 วิจัย เพราะเป็นระยะที่ปริมาณการซื้อขายหุ้นยังมีไม่มากนัก เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์เพิ่งเริ่ม  
 ดำเนินการ ถ้านำมาวิจัยอาจทำให้ผลการวิจัยตลาดเคลื่อนจากความไม่จริงได้

ประเภทของธุรกิจมี 7 ประเภท รวมทั้งสิ้น 21 บริษัท ดังต่อไปนี้

1. กิจการธนาคาร (Banking) มี 4 บริษัท ดังนี้

- 1.1 ธนาคารกรุง เทพฯ จำกัด .
- 1.2 ธนาคารกสิกรไทย จำกัด
- 1.3 ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด
- 1.4 ธนาคารศรีนคร จำกัด

2. สถาบันการเงินอื่น (Non - Bank Financial Institutions)

มี 3 บริษัท ดังนี้

- 2.1 บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย จำกัด
- 2.2 บริษัท บางกอกอินเวสต์เมนต์ จำกัด
- 2.3 บริษัท เฟิสท์ทรัสต์ จำกัด

3. อุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ (Cements) มี 2 บริษัท ดังนี้

- 3.1 บริษัท ชลประทานซีเมนต์ จำกัด
- 3.2 บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด

4. อุตสาหกรรมสิ่งทอ (Textiles) มี 1 บริษัท ดังนี้
  - 4.1 บริษัท เอเชียไฟเบอร์ จำกัด
5. กิจการให้บริการ (Services) มี 2 บริษัท ดังนี้
  - 5.1 บริษัท ดุสิตธานี จำกัด
  - 5.2 บริษัท รามาทาวเออร์ จำกัด
6. กิจการพาณิชย์ (Trading) มี 2 บริษัท ดังนี้
  - 6.1 บริษัท เบอริลยูคเกอร์ จำกัด
  - 6.2 บริษัท สหยูเนียน จำกัด
7. อุตสาหกรรมอื่น ๆ (Other Industries) มี 7 บริษัท ดังนี้
  - 7.1 บริษัท กรรณลูก เจเนอรัลฯ จำกัด
  - 7.2 บริษัท จรุง ไทยไวน์แอนด์เคเบิ้ล จำกัด
  - 7.3 บริษัท เจ แอน เจ โอ จำกัด
  - 7.4 บริษัท เดอะเมทัลบ็อกซ์ จำกัด
  - 7.5 บริษัท รong เท้าบาจา จำกัด
  - 7.6 บริษัท เสริมสุข จำกัด
  - 7.7 บริษัท อุตสาหกรรมเครื่องแก้วไทย จำกัด

ในการวิจัยนี้ ได้ใช้ข้อมูลที่เกิดขึ้นจริง กล่าวคือ ราคาปิด (Closed Price) ของหุ้น ได้ข้อมูลมาจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งจัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นสุดสัปดาห์ของทุก ๆ สัปดาห์ และกำหนดให้เป็นตัวแปรตาม (Dependent Variable) ส่วนปัจจัย 5 ประการดังกล่าว ได้กำหนดให้เป็นตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ซึ่งแหล่งที่มาของข้อมูลคือ รายงานเศรษฐกิจประจำเดือนของธนาคารแห่งประเทศไทย และรายงานจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## วิธีดำเนินการวิจัย

ในการวิจัยนี้จะแสดงถึงวิธีการทางสถิติในเรื่องของสมการการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ในแบบที่เรียกว่า "Step - Wise" กล่าวคือ จะพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวแปรตาม กับตัวแปรอิสระแต่ละตัว โดยเพิ่มตัวแปรอิสระเข้าไปในการคำนวณทีละตัว ซึ่งในที่สุดจะทราบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม กับ ตัวแปรอิสระทุกตัวด้วย นอกจากนี้ยังใช้ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ในการหาความสัมพันธ์ซึ่งกล่าวเป็นตัวเลข

สำหรับการกำหนดค่าของตัวแปร (Variables) ต่าง ๆ นั้น เป็นดังนี้

1. ราคาปิดของหุ้น (Closed Price) ใช้ตัวเลขจริง
2. อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด (Dividend Yield) คือ เงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นในรูปของผลตอบแทนจากการลงทุน โดยนำเอาเงินปันผลในงวดบัญชีนั้นหารด้วยราคาปิดของสัปดาห์ที่ผ่านมา แล้วคูณด้วย 100
3. อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด (Earning Yield) เอากำไรสุทธิของบริษัทในงวดบัญชีนั้น หารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมด แล้วคูณด้วย 100
4. ปริมาณเงิน (Money Supply) อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) และดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) ใช้ตัวเลขที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยจัดรวบรวมเป็นรายเดือน ซึ่งการวิจัยได้แยกข้อมูลออกเป็นรายสัปดาห์ จึงใช้ค่าของตัวแปรทั้งสามนี้เป็นตัว เกี่ยวกันของทุกสัปดาห์ในแต่ละเดือน

เนื่องจากตัวอย่างที่นำมาวิจัยมีขนาดค่อนข้างใหญ่ และตัวแปรมีมากกว่า 2 ตัว จึงเป็นการยุ่งยากมากในการคำนวณ จึงต้องอาศัยเครื่อง Computer คำนวณ โดยโปรแกรมที่ใช้เป็นโปรแกรมสำเร็จรูปจากสำนักงานสถิติแห่งชาติ ซึ่งโปรแกรมครั้งแรกสำหรับเครื่อง IBM 360/40 จัดทำโดย นายวิจิต ธรรมวิรัตน์กุล ครั้งที่สอง สำหรับเครื่อง IBM 370/138 จัดทำโดย นายอาทิตย์ วิมูลชาติ โดยมีชื่อจากัดดังนี้

1. จำนวนของตัวอย่างต้องมากกว่า จำนวนตัวแปรบวกสอง
2. จำนวนตัวแปรมิได้มากที่สุด 80 ตัว

โดยวิธีการ Step - Wise Multiple Regression นี้ นำมาจากวิธีการของ C.A. Bennett และ N.L. Franklin จากหนังสือ "Statistical Analysis in Chemistry and The Chemical Industry" Appendix 6 A. พิมพ์จำหน่ายโดย John Willey and Son 1954

#### ประโยชน์ที่จะได้รับจากการวิจัย

1. ทำให้ทราบว่า ปัจจัยใดมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นของแต่ละบริษัท
2. ทำให้สามารถพยากรณ์ราคาหุ้นของแต่ละบริษัทได้
3. เป็นประโยชน์สำหรับผู้ลงทุน ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น
4. ช่วยให้ผู้ลงทุนจัดสรรเงินทุนที่มีอยู่ใช้ในการลงทุน (Portfolio) ให้เกิดประโยชน์มากที่สุด
5. เป็นส่วนช่วยในการกำหนดนโยบายต่าง ๆ ของบริษัทที่นำหุ้นมาขายในตลาดหลักทรัพย์
6. เป็นการระดมเงินทุน เพราะทำให้หุ้นที่ซื้อขายกันใน Primary Market มีสภาพคล่อง (Liquidity) มากยิ่งขึ้น
7. ทำให้บริษัทที่นำหุ้นออกขายมีโอกาสกู้ยืมได้มากขึ้น
8. ทำให้ประชาชนนำเงินออมออกมาใช้ให้ได้ผลประโยชน์มากขึ้น
9. เป็นแบบอย่างในการวิจัยหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ