

บทที่ 1

บทนำ



ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุน เป็น เครื่องชี้ถึงภาวะ เศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญอย่างหนึ่ง เมื่อไรที่การลงทุนมีมาก เศรษฐกิจจะคล่องตัว ก่อให้เกิดการ เพิ่มผลผลิต การจ้างงาน แต่ถ้าการลงทุนมีน้อย เศรษฐกิจจะซบเซา ผลผลิตต่ำเกิดการว่างงาน การลงทุนจำเป็นต้องอาศัยเงินทุน ฉะนั้นตลาดทุน (Capital Market) ซึ่งเป็นแหล่งกลางระดม เงินทุนและจัดสรร เงินทุนระยะยาว จึงมีบทบาทสำคัญต่อการขยายการลงทุนของธุรกิจต่าง ๆ ในระบบ เศรษฐกิจ ในการเพิ่มการลงทุนของกิจการ ทางหนึ่งอาจทำได้โดยการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ในลักษณะ เช่นนี้ธุรกิจต้องมีภาระการ ใช้คืน เงินต้นและภาระ เรื่องดอกเบี้ย อีกทางหนึ่งโดยการขยายทุน เพิ่มหุ้นออกขายแก่ประชาชน กระจายความ เป็น เจ้าของกิจการออกไป วิธีนี้ธุรกิจ เองจะไม่มีภาระ ในการใช้คืน เงินต้นและดอกเบี้ย การระดมทุนโดยการ เพิ่มหุ้นนี้กิจการจะ เสนอขายหุ้นซึ่งการซื้อหุ้น ในครั้งแรก เรียกว่าตลาดแรกหรือ ตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (Primary Market or New Issued Market) ซึ่งเป็นแหล่งระดม เงินออมจากประชาชน เพื่อนำไป ใช้ในธุรกิจอย่างแท้จริง แต่บุคคลที่ซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรก ก็ย่อม ต้องการให้หลักทรัพย์ที่ถือสามารถ เปลี่ยน เป็น เงินสด เมื่อไรก็ได้ตามต้องการ จึงมีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นตลาดรอง (Secondary Market or Trading Market) เกิดขึ้น เพื่อสนับสนุนตลาด แรกให้มีสภาพคล่อง บริษัทผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ก็สามารถระดม เงินทุนได้อย่างพอ เพียง

องค์ประกอบในการตัดสินใจ เลือกซื้อหลักทรัพย์ อาศัยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ภาวะ เศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และ การวิเคราะห์บริษัท เพื่อช่วยตัดสินใจว่าควรซื้อหลักทรัพย์ใดจึงคุ้มกับการลงทุนและลดความ เสี่ยง การวิเคราะห์ดังกล่าวถือว่าเป็นวิธีการของนักลงทุน จะก่อให้เกิด เสถียรภาพ ในตลาดหลักทรัพย์ ราคาจะมีการขึ้น ลงช้า เป็นไปอย่างค่อย ระวัง ขณะเดียวกันการที่จะให้ตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่อง จำเป็นต้องมีการ เก็งกำไร นัก เก็งกำไรมักนิยมใช้วิธีวิเคราะห์ทาง เทคนิค (Technical Analysis) ซึ่งเป็นการศึกษาข้อมูลในอดีต แล้วหาช่วงเวลาที่เหมาะสมในการซื้อขายหลักทรัพย์ แต่การ เก็งกำไรทำให้ราคาเคลื่อนไหวเร็ว ตลาดหลักทรัพย์ขาด เสถียรภาพ ฉะนั้นตลาดหลักทรัพย์ ที่สมบูรณ์นั้น จำ เป็นต้องประกอบด้วยนักลงทุนและนัก เก็งกำไรในสัดส่วนที่ เหมาะสม

แนวความคิด เกี่ยวกับพฤติกรรม การ เคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ที่มี ประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weakly Efficient Market) ราคาจะมีการเคลื่อนไหวโดยสุ่ม เนื่อง

จากข้อมูลด้านราคาทุกคนสามารถศึกษาได้เท่าเทียมกัน แต่แนวความคิดนี้หลายท่านไม่เห็นด้วย โดยเชื่อว่าราคาไม่ได้เป็นโดยสุ่ม เช่น Chestnutt Jr. (อ้างโดย กฤษณ์ กิระกุล 2526 : 2) ซึ่งเป็นนักวิเคราะห์กราฟ ได้ติดตามแนวโน้มราคาหลักทรัพย์แต่ละตัวและดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างค่อเนื่องตลอดเวลา โดยวิเคราะห์และสรุปแบบแนวโน้มราคาหลักทรัพย์ที่วาดเป็นกราฟ เขาเชื่อว่าราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวเป็นแนวโน้มระยะยาว (long trend) และยากที่จะเปลี่ยนแนวโน้ม ในการทดสอบการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่ตลาดหุ้นนิวยอร์ก Eugene F. Fama (1965 : 34 - 105) พบว่าระดับราคาเปลี่ยนแปลงไปโดยสุ่ม ส่วนการศึกษาในประเทศไทย เจน ประสิทธิ์ล้ำค่า (2526) ได้ทดสอบทฤษฎี Random Walk ได้ผลสรุปว่าราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คำน กับทฤษฎี Random Walk ซึ่งแสดงว่าราคาหลักทรัพย์ในอดีต สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้

จากผลการศึกษาดังกล่าว แสดงว่าราคาที่มีความสัมพันธ์กับบางช่วงเวลาในอดีต จึงควรมีการศึกษาเพื่อหารูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาในอดีต มาคาดการณ์ราคาในอนาคต การวิเคราะห์อนุกรมเวลา (Time Series Analysis) เป็นเครื่องมือทางคณิตศาสตร์และสถิติชนิดหนึ่ง ซึ่งปัจจุบันได้พัฒนาจนมีประสิทธิภาพสูง เครื่องมือหนึ่ง โดยอาศัยความสัมพันธ์หรือรูปแบบของข้อมูลในอดีตมาพยากรณ์ในอนาคตได้ งานวิจัยนี้จึงจะนำการวิเคราะห์อนุกรมเวลา มาใช้กับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อหาว่ามีรูปแบบการเคลื่อนไหวอย่างไรและสามารถใช้คาดการณ์ราคาในอนาคตได้ดีเพียงไร เพื่อ เป็น เครื่องมือที่สามารถใช้ประกอบในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์อย่างมีกฎเกณฑ์มากยิ่งขึ้น ถึงแม้ว่าการใช้การวิเคราะห์อนุกรมเวลาใช้ตัวแปรเวลาเพียงอย่างเดียว แต่ได้มีหลักฐานทางวิชาการพิสูจน์ให้เห็นว่าการใช้การวิเคราะห์อนุกรมเวลาด้วยวิธีการของ Box และ Jenkins ค่าพยากรณ์ที่ได้มีความใกล้เคียงกับค่าจริงมากกว่าค่าพยากรณ์ที่ได้จากตัวแบบเศรษฐมิติ (Econometric Model) (วิชิต หล่อจิระชุมพุกและคณะ 2524 : 176 อ้างถึงใน Noylor , Seaks and Wichern 1972 :123 - 137) ซึ่งใช้ปัจจัยต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรอิสระแต่การพยากรณ์ราคาในอนาคต จำเป็นต้องทราบค่าของตัวแปรอิสระเหล่านั้นในคาบเวลาที่ต้องการพยากรณ์ก่อน ซึ่งในทางปฏิบัติไม่สามารถทราบเหตุการณ์ในอนาคตได้ต้องประมาณขึ้นมาในขั้นแรก แล้วจึงไปพยากรณ์ราคาต่อไป ยิ่งปัจจัยที่ใช้ในแบบจำลองมีมากเท่าไรความคลาดเคลื่อนจากการพยากรณ์ที่ตรงประมาณปัจจัยเหล่านั้นในขั้นแรกจะมีมากขึ้นเท่านั้น ฉะนั้นการใช้การวิเคราะห์ถดถอยจึงเหมาะสำหรับการหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เพื่อให้ทราบว่าควร

พิจารณาปัจจัยใดบ้างมากกว่าที่จะนำมาใช้คาดการณ์ราคาในอนาคต การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นเรื่องที่ละเอียดอ่อนมาก และไม่มียกเว้นที่แน่นอนตายตัวต้องอาศัยข้อมูล ข่าวสาร การคาดการณ์และประสบการณ์เป็นสิ่งสำคัญ ฉะนั้นการใช้การวิเคราะห์ทฤษฎีเวลาเพียงอย่างเดียวจึงไม่เพียงพอ ในการใช้ตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์จำเป็นต้องพิจารณาประกอบกับปัจจัยอื่น ๆ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ, การเมือง, อุตสาหกรรม, การวิเคราะห์บริษัท ฯลฯ ควบคู่ไปด้วย จึงจะทำให้การตัดสินใจมีความถูกต้องมากยิ่งขึ้น

ภาวะของตลาดหลักทรัพย์จะอยู่ในช่วงคึกคักหรือซบเซานั้น ดัชนีราคาหลักทรัพย์เป็นดัชนีที่ชี้ให้เห็นถึงแนวโน้มการเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์ทั้งระบบ ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงสูงขึ้น แสดงว่ามูลค่าของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ทั้งระบบสูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ลดลง มูลค่าของหลักทรัพย์ทั้งตลาดก็ลดลงด้วย การติดตามดัชนีราคาหลักทรัพย์จะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ การติดตามดัชนีราคาหลักทรัพย์จะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถเห็นแนวโน้มของราคาโดยทั่วไปว่าราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีแนวโน้มขึ้นหรือลง นอกจากนี้ในตลาดหลักทรัพย์ที่เจริญแล้ว ดัชนีราคาหลักทรัพย์มักเป็นตัวชี้แนวทางเศรษฐกิจตัวหนึ่งที่นักเศรษฐศาสตร์และนักวิเคราะห์สามารถนำไปประกอบการพิจารณาการวิเคราะห์เศรษฐกิจของประเทศอีกด้วย (SET INDEX 2523:16) ถ้าสามารถคาดการณ์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ได้จะเป็นประโยชน์อย่างมาก ในประเทศไทยมีดัชนีราคาหลักทรัพย์อยู่ทั้งหมด 3 ดัชนี ได้แก่ ดัชนีทีสโก้ (Tisco Index) ดัชนีบุคคลิก (Book Club Index) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) (ซึ่งรายละเอียดการคำนวณดัชนีทั้ง 3 นี้ ได้แสดงไว้ในภาคผนวก ง.) ดัชนีบุคคลิกและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ จัดอยู่ในประเภทเดียวกันต่างกันเล็กน้อยในการใช้ราคาของหลักทรัพย์ในวันที่ไม่มีการซื้อขาย ในการคำนวณดัชนีทั้ง 2 จะถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์นั้น ๆ ข้อดีคือให้ความสำคัญของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ขึ้นกับมูลค่าของหลักทรัพย์นั้น ๆ ในตลาด และเมื่อมีการแตกหุ้นเกิดขึ้นก็ไม่จำเป็นต้องมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงดัชนีแต่อย่างใด เพราะการแตกหุ้นไม่ทำให้มูลค่าตลาดของหุ้นเกิดการเปลี่ยนแปลง ส่วนดัชนีทีสโก้หาค่าดัชนีจากการนำราคาหลักทรัพย์ทั้งตลาดมาหาค่าเฉลี่ย ผลเสียคือให้ความสำคัญแก่หลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำ และจะลดความสำคัญของหลักทรัพย์นั้น ๆ ลงทันทีที่มีการแตกหุ้น เพราะเมื่อมีการแตกหุ้นราคาหุ้นจะลดลงตามอัตราส่วนของการแตกหุ้น ข้อดีของดัชนีทีสโก้คือ การนำเอาการจ่ายเงินปันผลมาคิดคำนวณด้วย ดัชนีที่คั่นต้องเป็นดัชนีที่บอกชี้ให้เห็นภาพที่แท้จริงของตลาด เนื่องจากดัชนีทีสโก้ใช้การเฉลี่ยหาค่า

ดัชนีจากราคาหุ้นทั้งหมด จึงอาจกล่าวได้ว่าดัชนีทีสโกสามารถบอกถึงสภาพที่แท้จริงของตลาดได้
ไม่ตึ๊ง (ไพบูลย์ เสรวิวัฒนา 2526 : 8) ความสัมพันธ์ของดัชนีทั้ง 3 ไพบูลย์ เสรวิวัฒนา
(2526 : 3 - 8) ได้ศึกษาโดยใช้ Pearson Correlation Technique , Spearman
Rank Correlation Technique และ Kendall Tau B. Correlation Technique
พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีทีสโกกับดัชนีบุคคลิกย์และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ฯ ค่อนข้าง
ต่ำอยู่ในช่วงตั้งแต่ 0.4196 ถึง 0.6762 ความสัมพันธ์ของดัชนีบุคคลิกย์กับดัชนีราคาหุ้นตลาด
หลักทรัพย์ ฯ อยู่ในช่วงตั้งแต่ 0.8265 ถึง 0.9400 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างสูง /

งานวิจัยนี้จะหาปัจจัยหนึ่งที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์สูง เพื่อใช้คาดการณ์
ดัชนีในอนาคต เนื่องจากดัชนีทีสโกไม่สามารถบอกถึงสภาพที่แท้จริงของตลาดได้ตึ๊ง จึงจะไม่
ใช้ดัชนีทีสโก ส่วนดัชนีบุคคลิกย์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กันสูง ถึงแม้ว่าจะ
มีความแตกต่างกันบ้างแต่ความแตกต่างจะลดลงเมื่อเวลาผ่านไป งานวิจัยนี้จะใช้ดัชนีราคาหุ้นตลาด
หลักทรัพย์ ฯ เนื่องจากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ฯ คำนวณจากมูลค่าการซื้อขายหุ้นสามัญทั้งหมด จึง
จะใช้ราคาของหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายมากและมีความสัมพันธ์กับดัชนีสูง เป็นปัจจัยในการคาด
การณ์แนวโน้มของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. วิเคราะห์ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในอดีต โดยใช้การวิเคราะห์อนุกรมเวลา
(Time Series Analysis) เพื่อหารูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์และจำนวนข้อมูล
ที่เหมาะสม ที่ทำให้การพยากรณ์เกิดความคลาดเคลื่อนต่ำที่สุด
2. ศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายมากกับดัชนีราคา
หุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เพื่อทราบว่าราคาหลักทรัพย์เหล่านี้มีความ
สัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ฯ เพียงไร และสามารถใช้เทคนิคดัชนีนี้ได้ดีเพียงไร
3. ศึกษาทัศนคติของผู้เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อทราบถึง
 - 3.1 พฤติกรรมการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและหลังมีการปันผล
 - 3.2 ศึกษาหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์
 - 3.3 ระยะเวลาที่ติดตามข้อมูลที่ต่างกัน มีผลต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ต่างกันหรือไม่

ขอบเขตการศึกษา

ศึกษาราคาหลักทรัพย์และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ฯ โดยใช้ราคาปิด รายวันและ

รายสัปดาห์ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2525 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ. 2527

แหล่งที่มาของข้อมูล

1. ราคาหลักทรัพย์และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ จากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 2. ข้อมูลจากแบบสอบถามเชิงสัมภาษณ์ เกี่ยวกับทัศนคติของผู้เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยแบ่งบุคคลเป็น 3 กลุ่มได้แก่
 - 2.1 นายหน้า ผู้ให้คำแนะนำและบริการแก่ผู้ซื้อขายหลักทรัพย์ (Broker) ของบริษัทสมาชิก
 - 2.2 บริษัทจดทะเบียนและรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีมูลค่าการซื้อขายมากที่สุด 10 อันดับแรก โดยสัมภาษณ์ผู้ที่ทำงานในบริษัทซึ่งสามารถให้ข้อมูลที่ต้องการได้
 - 2.3 ผู้ซื้อขายหลักทรัพย์
- แบบสอบถามบุคคลทั้ง 3 กลุ่มแสดงไว้ในภาคผนวก ค.

ประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์ เป็นสถาบันทางการเงินประเภทหนึ่ง ซึ่งเกิดขึ้นเพื่อรองรับการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ ธุรกิจหลักทรัพย์ได้เปิดดำเนินการมาตั้งแต่ปี 2496 โดยบริษัท เบิร์ด จำกัด ดำเนินธุรกิจ เป็นนายหน้าและค้าหุ้น แต่การซื้อขายมีน้อยมาก ต่อมาในปี 2505 กลุ่มอุตสาหกรรมเอกชนจึงได้รวมตัวกันจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ (Bangkok Stock Exchange) ขึ้นดำเนินงานในลักษณะ "สถานปริวรรตหุ้น" หรือที่เรียกว่า "ตลาดหลักทรัพย์" หรือ "ตลาดหุ้น" ในรูปของห้างหุ้นส่วนจำกัด ปีถัดมาจึง เปลี่ยนเป็นรูปบริษัท มีทุนจดทะเบียน 250,000 บาท โดยตลาดหุ้นกรุงเทพ เป็นสถานที่ที่ให้บริการแก่สมาชิกในการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งต้องซื้อขายผ่านบริษัทสมาชิกเท่านั้น แต่การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างไม่กว้างขวางนัก ประชาชนให้ความสนใจน้อย เนื่องจากตลาดหุ้นกรุงเทพมีข้อบกพร่อง มิได้ เป็นสถาบันที่ให้ข่าวสารข้อมูล เกี่ยวกับธุรกิจอย่างเพียงพอ ข่าวสารที่เผยแพร่บ้างก็ไม่แน่ใจว่าจะ เชื่อถือได้ ตลาดหุ้นกรุงเทพไม่มีการประชาสัมพันธ์ให้สาธารณชนทราบ คนส่วนใหญ่ไม่รู้จัก ไม่เข้าใจวิธีการซื้อหุ้น ไม่มีความเชื่อมั่นในสภาพคล่องว่าเมื่อใดที่ต้องการขาย จะสามารถขายได้ทันทีหรือไม่ แต่อาจกล่าวได้ว่าธุรกิจค้าหลักทรัพย์มีความเจริญรุ่งเรืองอยู่ระยะหนึ่ง ในปี 2509 - 2511 ซึ่งเป็นระยะที่ราคาอยู่ในระดับสูง ในปี 2512 - 2513 ได้มีการจัดตั้งบริษัทนายหน้าและธนาคารลงทุนขึ้นหลายแห่ง ธุรกิจเหล่านี้ได้ทำการซื้อขาย

หลักทรัพย์ด้วยบางส่วน โดยไม่ได้ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพในระหว่างปี 2513 - 2514 ตลาดหุ้นซบเซามากจนทำให้บริษัทนายหน้าและผู้ค้ารายใหญ่ต้องเลิกกิจการไป การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นมีเพียงเล็กน้อย ตลาดหุ้นกรุงเทพดีขึ้นโดยเอกชน รัฐบาลไม่ได้ร่วมด้วย กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยเห็นความสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ จึงคิดว่า จะสร้างตลาดหลักทรัพย์ขึ้นโดยมีรัฐบาลควบคุม จึงได้เชิญศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม روبบินส์ (Sidney M. Robbins) ศาสตราจารย์ด้านการเงินจากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญที่มีประสบการณ์ในด้านการก่อตั้งตลาดทุนในประเทศกำลังพัฒนา ในปี 2512 ซึ่งอยู่ในช่วงของแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ได้ ระบุเกี่ยวกับการพัฒนาตลาดทุน โดยเฉพาะด้านการพัฒนาสถาบันการเงินและตลาดหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการระดมเงินออมจากประชาชน หลังจากศึกษาแล้วศาสตราจารย์ روبบินส์ ได้เสนอรายงานเรื่อง "A Capital Market in Thailand" เสนอต่อธนาคารแห่งประเทศไทย รายงานนี้ได้ชี้ให้เห็นปัญหาและอุปสรรคต่าง ๆ ปริมาณการซื้อขายมีอยู่จำกัด การขาดความสนใจ และเข้าใจจากประชาชนและได้เสนอการพัฒนาตลาดทุน โดยให้สิทธิประโยชน์ด้านภาษีแก่บริษัทมหาชน, ผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะรายย่อย โครงการนี้เพิ่มอุปสงค์และอุปทาน แก๊ซ เพิ่ม เดิมกฎหมายว่าด้วยการควบคุมการค้าอันกระทบกระเทือนถึงความปลอดภัยของสาธารณชน

เนื่องจากตลาดหุ้นกรุงเทพไม่ประสบความสำเร็จ รัฐบาลจึงได้ยุบตลาดหุ้นกรุงเทพแล้ว ตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นโดยให้การซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดอยู่ในที่แห่งเดียวกัน เปิดโอกาสให้ประชาชนได้เห็นวิธีประมวลและสามารถทราบราคาได้เสมอ เมื่อวันที่ 20 พ.ศ. 2517 จึงได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งให้เอกชน เป็นผู้บริหาร และรัฐบาล เป็นผู้ดูแลและกำกับให้เป็นไปตามด้วยกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ เปิดทำการเมื่อวันที่ 30 เม.ย. 2518 ตั้งอยู่ที่ชั้น 4 ศูนย์การค้าสยาม ต่อมาได้ย้ายที่ทำการใหม่ เพื่อขยายที่ทำการให้กว้างขวางขึ้นและรองรับการขยายตัวของตลาด ที่จะขยายตัวตามภาวะเศรษฐกิจ และเพื่อจะได้มารวมอยู่กับบรรดาบริษัทสมาชิก บริษัทเงินทุนต่าง ๆ ปัจจุบันที่ทำการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งอยู่ที่ 132 อาคารสินธร ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10500 ซึ่ง เปิด เป็นทางการ เมื่อวันที่ 5 ก.ค. 2526

ประเภทของหลักทรัพย์และบริษัทสมาชิก

1. ประเภทของหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายถือเป็นอุปทานของหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทที่จะนำหลักทรัพย์มาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ เรียกว่า เป็นบริษัทจดทะเบียนหรือรับ

อนุญาตในตลาดหลักทรัพย์ ๗ โดยมีคุณสมบัติตามประกาศกระทรวงการคลัง แบ่งหลักทรัพย์ออกได้
2 ประเภทดังนี้

1.1 หลักทรัพย์ภาครัฐบาล (Government Securities) ประกอบด้วย
พันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจ โดยมีรัฐบาล เป็นประกัน

1.1.1 พันธบัตรรัฐบาล เป็นการกู้ระยะยาวของรัฐบาล โดยวิธีออก
พันธบัตรจำหน่ายในการจะออกจำหน่ายพันธบัตรได้นั้น รัฐบาลต้องรอพระราชบัญญัติประมาณ
รายจ่ายประจำปี เสียก่อน พันธบัตรรัฐบาลถือ เป็นหลักทรัพย์ที่มีความ เสี่ยงน้อยที่สุด มีอัตราดอกเบี้ย
และอายุไถ่ถอนแน่นอน ผู้ที่สนใจลงทุนมักได้แก่ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน บริษัทประกัน
ชีวิต บริษัทประกันภัย บริษัทเงินทุน บริษัทการค้า มูลนิธิเอกชน ฯลฯ พันธบัตรแบ่งออกได้เป็น
หลายประเภท เพื่อให้ เหมาะสมกับจุดมุ่งหมายของผู้ลงทุน พันธบัตรรัฐบาลที่ออกจำหน่ายมี 2
ประเภทได้แก่

- พันธบัตรลงทุน เป็นพันธบัตรที่มีอายุการไถ่ถอนระยะยาวหรืออายุการ
ไถ่ถอนตั้งแต่ 10 ปีขึ้นไป มุ่งจำหน่ายแก่ห้างหุ้นส่วนจำกัด , ห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลและธนาคาร
แห่งประเทศไทย นักลงทุนธรรมดาจึงไม่มีสิทธิ์ซื้อขายได้

- พันธบัตรเงินกู้ เป็นพันธบัตรที่มีอายุการไถ่ถอนระยะสั้น หรืออายุ
การไถ่ถอนตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป บุคคลทั่วไปและนิติบุคคลมีสิทธิ์ซื้อขายได้

1.1.2 หลักทรัพย์ที่รัฐบาลค้ำประกัน ประกอบด้วย หุ้นกู้ หรือพันธบัตร
ที่ออกโดยองค์การรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมาย เฉพาะจัดตั้งขึ้น ซึ่งกระทรวงการ
คลังประกัน เงินต้นและดอกเบี้ยได้แก่พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต หุ้นกู้ของบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม
แห่งประเทศไทย ๗

1.2 หลักทรัพย์ภาคเอกชน (Corporate Securities) ประกอบด้วยหุ้นสามัญ
หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้และหน่วยลงทุน (ตราสารแสดงสิทธิของโครงการจัดการลงทุน)

1.2.1 หุ้นสามัญ (Common Stock) เป็นหลักทรัพย์ที่ผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วม เป็น
เจ้าของกิจการ ถือ เป็นหลักทรัพย์ที่มีความ เสี่ยงสูง และผลตอบแทนก็สูง เช่นเดียวกัน จึงมีผู้นิยม
ซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทนี้มาก บริษัทผู้ออกหุ้นสามัญจะจ่ายผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น ในรูป เงินปันผล
ซึ่ง เงินปันผลจะขึ้นอยู่กับกำไรของบริษัทและนโยบายการจ่ายปันผล ถ้าปีใดไม่มีกำไรบริษัทอาจ
ไม่จ่าย เงินปันผลก็ได้ ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในการออก เสียง เลือกรวมการหรือคัดค้านใจปัญหาสำคัญบาง
เรื่อง และอาจมีสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญใหม่ก่อนผู้อื่น หุ้นสามัญนี้ไม่มีกำหนดสิ้นสุดอายุของหุ้น

สามารถนำไปขายได้ตลอดเวลา

1.2.2 หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) มีลักษณะคล้ายคลึงกับ

หุ้นสามัญ ผู้ถือหุ้นมีฐานะกึ่งเจ้านี่และกึ่งเจ้าของกิจการ ผู้ถือหุ้นนี้จะได้รับเงินปันผลก่อนแบ่งปันผลให้ผู้ถือหุ้นสามัญ แต่จะได้รับเงินปันผลตามอัตราที่กำหนดไว้คงที่แน่นอน ถ้าปีใดไม่มีการจ่ายเงินปันผลก็มีสิทธิสะสมยอดเงินปันผลไว้ในปีต่อไปได้ หุ้นบุริมสิทธิไม่มีกำหนดการไถ่ถอน เช่นเดียวกับหุ้นสามัญ ในกรณีบริษัทต้องเลิกกิจการผู้ถือหุ้นมีสิทธิเรียกร้องในทรัพย์สินของบริษัทก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ แต่ไม่มีสิทธิออกเสียงเลือกตั้งคณะกรรมการบริหารของบริษัท ในบางครั้งอาจได้รับสิทธิให้ขายคืนแก่บริษัทโดยมีเงื่อนไขตามที่บริษัทกำหนดไว้ หุ้นบุริมสิทธิของบางกิจการอาจมีสิทธิแปรสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ ซึ่งมักเกิดกับบริษัทที่ดิ่งขึ้นใหม่และต้องการหาเงินทุนเพิ่ม แต่เป็นบริษัทที่เริ่มดำเนินการใหม่ ๆ ยังไม่เป็นที่เชื่อถือของประชาชนการออกหุ้นสามัญอาจประสบปัญหาผู้ลงทุนไม่แน่ใจว่าจะได้รับเงินปันผล ดังนั้นบริษัทจึงออกเป็นหลักทรัพย์ที่ให้เงินปันผลคงที่แน่นอน

1.2.3 หุ้นกู้ (Debenture) ผู้ถือหุ้นมีลักษณะเป็นเจ้านี่ของกิจการ มีใช้

เจ้าของบริษัท ระยะเริ่มต้นของบริษัทยังไม่มีการออกหุ้นกู้ เว้นแต่กิจการต้องการใช้ทุนเพิ่มเป็นการด่วน เพื่อใช้ในการขยายกิจการหรือหาเงินมาชำระหนี้ ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยและมีสิทธิรับเงินคืนคืน เมื่อครบกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนคืน หุ้นกู้ของบางกิจการอาจแปรสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนด

1.2.4 หน่วยลงทุน (Unit Trusts) หรือตราสารแสดงสิทธิของโครงการ

จัดการลงทุน เป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นการส่งเสริมการลงทุนรายย่อยจัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวมจำกัด แล้วเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป โดยบริษัทต้องได้รับอนุญาตจากกระทรวงการคลัง ให้ประกอบกิจการประเภทจัดการลงทุน ตามโครงการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เช่นหุ้นต่าง ๆ พันธบัตร ตั๋วสัญญาใช้เงิน ฯลฯ ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนจะได้รับคือเงินปันผล ปัจจุบันมีหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 3 หลักทรัพย์ได้แก่กองทุนสินภิญโญ กองทุนสินภิญโญ 2 และ กองทุนสินภิญโญ 3 มูลค่าหน่วยละ 20 บาท เป็นกองทุนประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนมีกำหนดระยะเวลาชำระคืน 10 ปี ในระหว่าง 10 ปี ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนอาจมีสิทธินำมายขายคืนให้กับบริษัทได้ ถ้าบริษัทจัดการและธนาคารกรุงไทยจำกัด ในฐานะผู้รับฝากทรัพย์สิน เห็นสมควรและได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทย

2. บริษัทสมาชิก คือบริษัทจำกัดในลักษณะบริษัท เงินหลักทรัพย์ (บงล.) และ บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) ที่ได้รับอนุญาตจากกระทรวงการคลังและจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้ประกอบธุรกิจ

หลักทรัพย์ ทำหน้าที่เป็นนายหน้า (Broker) หรือตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์แทนผู้ลงทุนและเป็นผู้ค้าโดย
 ซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อบริษัทเอง ซึ่งผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้โดยตรง จำเป็นต้อง
 ซื้อขายผ่านนายหน้า บริษัทสมาชิกจะได้รับผลตอบแทนจากค่านายหน้าหรือบำเหน็จจากผู้ลงทุน
 ตามอัตราที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด ตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์เปิดดำเนินการมาในปี 2518 มีบริษัท
 สมาชิก 30 บริษัท แต่ละบริษัทมีหมายเลขประจำบริษัทและระบุชื่อย่อไว้ (รายชื่อ บริษัทสมาชิกทั้ง
 30 บริษัทได้แสดงไว้ในภาคผนวกพร้อมทั้งชื่อย่อ หมายเลขประจำบริษัท ที่ตั้งและหมายเลขโทรศัพท์)
 ผู้ลงทุนไม่จำเป็นต้องติดต่อซื้อขายผ่าน เฉพาะบริษัทสมาชิก เท่านั้น แต่อาจติดต่อโดยตรงกับบริษัท
 เงินทุนหลักทรัพย์นอกเหนือจาก 30 บริษัทนี้ ซึ่งไม่ได้เป็นบริษัทสมาชิกกับตลาดหลักทรัพย์ แล้ว
 บริษัท เหล่านี้จะนำความต้องการซื้อ ขายมาเสนอต่อบริษัทสมาชิกอีกที่หนึ่ง เรียกบริษัท เหล่านี้ว่า
 Sub-Broker โดย Sub-Broker จะได้รับค่านายหน้าแบ่งกันกับบริษัทสมาชิก กล่าวได้ว่า
 Sub-Broker ทำหน้าที่เป็นผู้हालुक้าให้กับ Broker อีกที่หนึ่ง

การเลือกหลักทรัพย์มาวิเคราะห์ก่อนกรวม เวลา

หลักทรัพย์ที่เลือกมาศึกษา จะมีเกณฑ์ในการเลือกดังนี้

1. มูลค่าการซื้อ ขาย จะเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อ ขายมาก เนื่องจากหลักทรัพย์
 เหล่านี้ได้รับความนิยมจากผู้ลงทุนมาก การเปลี่ยนมือของหลักทรัพย์มีมาก ทำให้จำนวนวันที่มี
 การซื้อขายเป็นไปอย่างคั่งเนื่องซึ่ง เป็นสิ่งที่จำเป็นต่อการวิเคราะห์ก่อนกรวม เวลา เพราะ
 ถ้าจำนวนวันที่ไม่มีการซื้อ ขาย มีมากแล้วจำเป็นต้องประมาณราคาปิดในวันนั้นหรือสัปดาห์
 นั้นขึ้นมา เนื่องจากการใช้การวิเคราะห์ก่อนกรวม เวลาจำเป็นต้องมีข้อมูลครบ การแก้ปัญหาที่ทาง
 หนึ่งที่ทำได้คือ กำหนดราคาในวันที่ไม่มีการซื้อ ขาย โดยเฉลี่ยจากราคาก่อนและหลังวันที่ไม่มี
 การซื้อ ขาย 1 คาบเวลา (1 วัน หรือ 1 สัปดาห์) ซึ่งการแก้ปัญหาดังวิธีนี้ ถ้ามีมากในข้อมูล
 ที่ใช้ จะทำให้การใช้การวิเคราะห์ก่อนกรวม เวลา เกิดความคลาดเคลื่อนสูง จนรูปแบบที่ได้ไม่น่า
 เชื่อถือ หลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าการซื้อ ขายมากมักจะมีลักษณะความเป็นมหาชนมาก กล่าว
 คือ มีผู้ถือหุ้นรายย่อย ๆ เป็นจำนวนมาก หลักทรัพย์ส่วนใหญ่มิได้ถือโดยบุคคลเพียงบางกลุ่ม เท่านั้น
 ซึ่งเป็นการลดผู้มีอิทธิพลในการกำหนดราคาลง ราคาที่เกิดขึ้น เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานของ
 หลักทรัพย์อย่างแท้จริงมากยิ่งขึ้น

2. ประเภทของหลักทรัพย์ หลักทรัพย์แบ่งออกได้หลายประเภท ทั้งหลักทรัพย์ภาค
 เอกชนและภาครัฐบาล หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อ ขายมากที่สุดคือ หุ้นสามัญ โดยตั้งแต่ปี 2520-
 2526 ปีเปอร์เซ็นต์การซื้อ ขายมากกว่า 90 เปอร์เซ็นต์ โดยตลอดยกเว้นปี 2524 ที่มีการซื้อ

ขายเป็น 81.38 เปอร์เซ็นต์ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด ส่วนหลักทรัพย์ภาครัฐบาลมีมูลค่าการซื้อขายมาก แต่ในช่วงปี 2518-2519 เท่านั้น ฉะนั้นในการวิเคราะห์ต่ออนุกรมเวลาจะศึกษาเฉพาะหุ้นสามัญเท่านั้น มูลค่าการซื้อขาย ขาย หลักทรัพย์ภาคเอกชนและรัฐบาลแสดงในตารางที่ 1.1

3. ประเภทของกิจการ จะแบ่งหลักทรัพย์ตามประเภทของกิจการ ออกเป็น 3 ประเภทใหญ่ ๆ ดังนี้

3.1 กิจการประเภทธนาคาร จะเลือกหลักทรัพย์ของธนาคารที่มีมูลค่าการซื้อขายมากที่สุด 3 หลักทรัพย์

3.2 สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร จะเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายมากที่สุด 2 หลักทรัพย์

3.3 กิจการประเภทพาณิชย์และอุตสาหกรรม จะเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายมากที่สุด 3 หลักทรัพย์

4. ระยะเวลา จะพิจารณาจากหุ้นสามัญของหลักทรัพย์จากหุ้นสามัญ ที่มีมูลค่าการซื้อขายมากที่สุดตั้งแต่ปี 2520-2526 เนื่องจากเป็นปีที่เริ่มมีการซื้อขายกันมาก โดยในปี 2520 มูลค่าการซื้อขาย สูงขึ้นกว่าในปี 2519 ถึง 1.6 เท่า (ดังแสดงในตารางที่ 1.1) ที่ไม่พิจารณาปี 2518-2519 เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์เพิ่งเริ่มดำเนินการมาได้เพียง 2 ปี ในช่วงแรกนี้ ยังไม่ได้รับความสนใจจากประชาชน ตลาดค่อนข้างซบเซา ขณะเดียวกันมีหลักทรัพย์เข้ามาในตลาดไม่มากนัก จึงจะใช้ระยะเวลาในการพิจารณาเลือกหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี 2520 จำนวนหลักทรัพย์ภาคเอกชนและรัฐบาลแสดงในตารางที่ 1.2

จากเกณฑ์ในการพิจารณาเลือกหลักทรัพย์ทั้ง 4 ข้อ สามารถเลือกหลักทรัพย์ได้ดังนี้ กิจการประเภทธนาคารได้หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงเทพจำกัด (BBL), ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (TFB) และธนาคารกรุงศรีอยุธยาจำกัด (BAY) ในกลุ่มสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารได้แก่ หลักทรัพย์ของ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เฟิสต์ทรีสต์ จำกัด (FT) และบริษัท สยามเครดิต จำกัด (SCL) แต่การเลือกหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้มีปัญหามาก โดยในปี 2527 ได้มีการพิจารณาว่าการดำเนินงานของบริษัท สยามเครดิต จำกัด ไม่ควรจัดอยู่ในหลักทรัพย์ประเภทสถาบันการเงิน แต่มีลักษณะเป็นการค้า จึงได้จัดให้อยู่ประเภทหลักทรัพย์อื่น ๆ และได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท สยามราษฎร์ จำกัด ส่วนบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เฟิสต์ทรีสต์ จำกัดถึงแม้ว่าจะมีมูลค่าการซื้อขายมากที่สุด และจำนวนในการซื้อขายเป็นไปอย่างต่อเนื่องมาตลอด แต่ปี 2527 บริษัทเงินทุนทั้งหลายประสบกับปัญหาทางเศรษฐกิจทำให้กิจการต้องเลิกล้มไปหลายบริษัท ขาดความเชื่อถือจากประชาชน ราคาหลักทรัพย์ของกิจการประเภทบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ต่ำลง มาก จำนวนวันที่

ตารางที่ 1.1

แสดงมูลค่าการซื้อขาย หลักทรัพย์ภาคเอกชนและภาครัฐบาลตั้งแต่ปี 2518-2526

(ล้านบาท)

ปี	หลักทรัพย์ภาคเอกชน								หลักทรัพย์ ภาครัฐบาล		รวม
	หุ้นสามัญ		หุ้นปริวิตธิ		หุ้นกู้		หน่วยลงทุน		มูลค่า	เปอร์เซ็นต์	
	มูลค่า	เปอร์เซ็นต์	มูลค่า	เปอร์เซ็นต์	มูลค่า	เปอร์เซ็นต์	มูลค่า	เปอร์เซ็นต์			
2518	547.66	35.96	1.55	0.01	10.33	0.68	-	-	963.38	63.26	1,522.92
2519	972.01	57.82	9.09	0.54	12.44	0.74	-	-	687.61	40.90	1,681.15
2520	26,014.00	97.82	37.81	0.14	7.65	0.03	222.64	0.84	310.18	1.17	26,592.28
2521	53,456.95	93.34	45.52	0.08	73.38	0.13	3,489.90	6.09	206.65	0.36	57,272.4
2522	21,776.86	96.64	8.12	0.04	7.51	0.03	658.26	2.92	82.57	0.37	22,533.13
2523	6,301.15	96.07	1.27	0.02	0.02	0.00	246.78	3.76	10.00	0.15	6,559.22
2524	2,358.16	81.38	0.01	0.00	0.72	0.03	162.31	5.60	376.48	12.99	2,897.68
2525	5,479.34	91.85	2.20	0.04	-	-	396.43	6.64	87.75	1.47	5,965.72
2526	8,751.77	93.86	4.58	0.05	-	-	364.20	3.91	203.35	2.18	9,323.90

ที่มา: Fact Book '84 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 1.2 แสดงจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนและรับอนุญาตภาค เอกชนและ
รัฐบาลตั้งแต่ปี 2518-2526

ปี	หลักทรัพย์ภาค เอกชน				รวมหลักทรัพย์ ภาค เอกชน	หลักทรัพย์ ภาครัฐบาล
	หุ้นสามัญ	หุ้นปริมิทีฟ	หุ้นกู้	หน่วยลงทุน		
2518	21	2	4	-	27	38
2519	25	2	5	-	32	50
2520	38	2	5	1	46	55
2521	59	2	7	2	71	55
2522	66	3	6	3	78	60
2523	74	3	5	3	85	71
2524	77	3	3	3	86	85
2525	78	3	1	3	85	103
2526	85	3	1	3	92	124

ที่มา: Fact Book'84 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

มีการซื้อขายมีน้อยมาก จนไม่สามารถนำมาวิเคราะห์หอนุกรมเวลาได้ ในการเลือกหลักทรัพย์ กลุ่มนี้จึงต้องคัด 2 บริษัทนี้ออกไปแล้วพิจารณาบริษัทที่มีมูลค่าการซื้อขายรองลงมาซึ่งได้แก่ บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ สินเอเชีย จำกัด แต่ก็มีปัญหาเดียวกับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์เฟิสต์ทรัสต์ มีเพียงแต่บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม ฯ (IFCT) เพียงแห่งเดียวที่มีจำนวนวันที่มีการซื้อขายเป็นไปอย่างต่อเนื่องพอที่จะนำไปใช้วิเคราะห์หอนุกรมเวลาได้ ส่วนกิจการประเภทพาณิชย์และอุตสาหกรรม หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายมากที่สุด 3 อันดับได้แก่ บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (SCC) บริษัท มาตรฐานรองอบพีชและไซโลจำกัด (MBKS) และบริษัทชลประทานซีเมนต์ จำกัด (JCC) มูลค่าการซื้อขายที่มีมากที่สุดในกลุ่มต่าง ๆ ตั้งแต่ปี 2520 - 2526 แสดงในตารางที่ 1.3

จากเกณฑ์ในการพิจารณาเลือกหลักทรัพย์และปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นกับสถาบันทางการเงิน จึงสรุปหลักทรัพย์ที่เลือกมาวิเคราะห์หอนุกรมเวลาทั้ง 3 ประเภทได้ดังนี้

1. กิจการธนาคาร เลือก 3 หลักทรัพย์ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (BBL) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (IFB) และธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (BAY)
2. สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร เลือกหลักทรัพย์เดียวได้แก่ บริษัท เงินทุน - อุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (IFCT)
3. กิจการพาณิชย์และอุตสาหกรรม เลือก 3 หลักทรัพย์ได้แก่ บริษัทชลประทานซีเมนต์ จำกัด (JCC) , บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (SCC) และบริษัท มาตรฐานรองอบพีชและไซโล จำกัด (MBKS)

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการ เปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

ในการตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่จะทำการซื้อหรือขาย และเลือกช่วงเวลาที่เหมาะสม เป็นเรื่องที่ละเอียดอ่อนมาก การเปลี่ยนแปลงของราคาในบางช่วงจะขึ้น ลงเร็วมาก ถ้ามี ปัจจัยบางอย่างมากระทบ ฉะนั้นข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ จึงเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งสำหรับผู้เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ ปัจจัยที่มีอิทธิพลทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงมีมากมายพอจะสรุปได้ดังนี้

1. จำนวนเงินทุนหรือสินทรัพย์ของกิจการ ซึ่งแสดงถึงขนาดของกิจการแหล่งที่มา ของเงินทุน แบ่งได้ 2 ประเภท ได้แก่ แหล่งที่เป็นหนี้สินซึ่งได้จากการกู้ยืมบริษัทต้องมีการระ ใน การจ่ายดอกเบี้ยอย่างสม่ำเสมอ และแหล่งที่ได้มาจากขยายความเป็นเจ้าของกิจการโดยการ ประกาศเพิ่มทุนจะทำให้เพิ่มอุปทานของหลักทรัพย์ ถ้ามีมากแล้วทำให้กำไรต่อหุ้นของบริษัทลดลงได้ มีผลให้ราคาหุ้นลดลง แต่อาจไม่เป็นเช่นนี้เสมอไปในช่วงปี 2521 การประกาศเพิ่มทุนของ บริษัทจดทะเบียนและรับอนุญาตกลับทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นได้ ซึ่งอาจเนื่องมาจากความ เชื่อถือ ของประชาชนต่อบริษัทนั้น เมื่อมีการประกาศเพิ่มทุนของบริษัทข้างดังกล่าวทำให้มีผู้ลงทุนหน้าใหม่

(ล้านบาท)

ปี หลักทรัพย์	2520*	2521*	2522*	2523*	2524*	2525*	2526*	รวม
ประเภทธนาคาร								
ธ.กรุงเทพ BBL	5,755.359	3,463.068	834.50	960.95	343.21	1,155.02	1,215.89	13,729.997
ธ.กสิกรไทย TFB	445.856	687.158	450.68	448.42	160.54	286.43	285.18	2,764.264
ธ.กรุงศรีอยุธยา BAY	276.003	396.130	129.52	55.92	65.93	180.38	1,061.62	2,165.503
สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร								
บงล.เพิสท์ทริสต์ FT	306.404	7,432.492	5,595.34	326.00	87.80	224.65	135.55	14,108.236
สยามเครดิต SCL	-	2,575.301	890.66	266.69	71.34	203.90	505.97	4,513.861
บงล.สิน เอ เอเชีย ACL	-	1,113.524	634.20	56.61	16.17	128.05	400.80	2,349.354
บริษัทเงินทุนเก่า ใหม่ IFCT	135.311	494.784 99.733	169.95 22.11	27.04	79.03	194.89	215.58	1,508.428
บงล.บางกอกอิน เวสต์ เมนท์ BIC	297.072	360.513	47.42	4.65	1.34	2.25	2.34	715.585
บงล.กรุงศรีอยุธยา AITCO	-	269.957	69.76	9.31	14.20	50.96	182.66	596.847
บงล.เจเนอรัลไฟแนนส์ GF	94.309	417.010	31.37	5.77	0.92	10.25	35.19	594.819
พาณิชย์และอุตสาหกรรม								
ปูนซีเมนต์ไทย SCC	9,313.048	3,363.048	1,415.02	997.82	72.60	276.84	705.63	16,144.006
มาบุญครองออปทิสและไซโล MBKS	-	7,449.431	1,331.49	154.89	305.03	803.98	496.59	10,541.411
ชลประทานซีเมนต์ JCC	2,752.065	3,781.415	582.56	1,074.50	149.70	400.62	688.31	9,429.17

*ที่มา: Fact Book '78-84 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เข้ามา เป็นการเพิ่มอุปสงค์ในตลาดและสิ่งหนึ่งที่ผู้ซื้อขายหลักทรัพย์ควรพิจารณา คือมูลค่า
 ความบัญชีต่อหุ้น (Book Value Per Share) เป็นมูลค่าที่บอกถึงว่าผู้เป็นเจ้าของจะได้รับ
 จริง ถ้าต้องยกเลิกกิจการในวันนั้นโดยคำนวณตามวิธีการทางบัญชี

$$\text{มูลค่าความบัญชีต่อหุ้น} = \frac{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด} - \text{หนี้สินทั้งหมด}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ}}$$

จากการสัมภาษณ์ผู้ทำหน้าที่เป็นนายหน้าท่านหนึ่ง * เขามักจะแนะนำให้ผู้ลงทุนพิจารณามูลค่า
 ความบัญชีต่อหุ้น เสมอ

2. การจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share) เงินปันผลเป็นส่วนหนึ่ง
 จากกำไรของกิจการ บริษัทใดที่จ่ายปันผลมากจะทำให้ราคาของหลักทรัพย์สูง เนื่องจากเป็น
 ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ ย่อมทำให้ผู้ถือหุ้นพอใจแต่การจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นในอัตราสูง
 อาจไม่ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงกว่าบริษัทที่จ่ายปันผลต่ำกว่าเสมอไป เพราะการจ่ายปันผลสูง
 ทำให้บริษัทมีเงินทุนทำการจำกัด อาจเป็นผลเสียต่อสภาพการเงินของบริษัทได้ ต้องพิจารณา
 นโยบายการจ่ายเงินปันผลด้วยบางบริษัทอาจมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล เป็นจำนวนเงินคงที่
 (Stable Dollar Amount Per Share) ซึ่งโดยปกติจะไม่เพิ่มการปันผล เว้นแต่บริษัทจะ
 ได้รับกำไรมากพอที่จะนำไปใช้จ่ายกิจการ ผู้ลงทุนที่ไม่ค่อยชอบความเสี่ยงมักจะถือหุ้นของ
 บริษัท เหล่านี้ หรือบางบริษัทอาจจ่ายปันผล เป็นอัตราส่วนคงที่ (Constant Payout Ratio)
 โดยกำหนดอัตราส่วนของกำไรสุทธิที่บริษัทได้รับวิธีนี้จะมีความเสี่ยงมากกว่าการจ่ายปันผลคงที่
 ราคาหลักทรัพย์จะมีการขึ้นลงมาก เนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับไม่แน่นอนขึ้นกับกำไรของบริษัท
 ผู้ลงทุนที่ชอบความเสี่ยงจึงมักถือหุ้นของบริษัท เหล่านี้ และอีกนโยบายหนึ่งคือการจ่ายปันผลแบบ
 กำหนดขั้นต่ำกับ เงินปันผลพิเศษ (Regular and Extra Dividend) บริษัทจะกำหนด เงินปันผล
 ไว้คงที่จำนวนหนึ่ง แต่ถ้าปีใดมีกำไรก็จะเพิ่มการจ่ายเงินปันผล เป็นพิเศษ ถ้าผู้ลงทุนอย่างน้อย
 พอใจกับ เงินปันผลขั้นต่ำนี้ก็พอใจที่จะถือหลักทรัพย์ เหล่านี้ ซึ่งได้แก่ผู้ลงทุนที่ชอบความเสี่ยง
 ระดับปานกลาง

* สัมภาษณ์ สันติ อัสวพจนมณี , เจ้าหน้าที่หลักทรัพย์บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์

เอ.เอฟ.ที. , 22 พฤศจิกายน 2527

010810

บริษัทที่ใช้นโยบายการจ่ายปันผลคงที่ จะมีราคาหลักทรัพย์สูงกว่าบริษัทที่จ่ายปันผล เป็นเปอร์เซ็นต์ของกำไร เมื่อในระยะยาวแล้วจำนวนเงินปันผลที่ได้รับ เท่ากัน เนื่องจากถึงแม้ว่าปีใดบริษัทมีกำไรลดลงผู้ถือหุ้นก็ยังได้รับปันผล เท่าเดิม ทำให้เกิดความเชื่อมั่นต่อบริษัท โดยทั่วไปแล้วการจ่ายเงินปันผลจะมีความสัมพันธ์กับราคาในทิศทางเดียวกัน

3. กำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning Per Shar) กำไรสุทธิเป็นเครื่องบอกระดับความสามารถในการหากำไรของผู้บริหารในบริษัท กำไรสุทธิต่อหุ้นคือกำไรสุทธิจากการดำเนินงานในรอบบัญชีที่ผ่านมาหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมด ค่านี้ไม่ใช่จำนวนเงินที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนจะได้รับ ถ้าบริษัททำกำไรได้มากย่อมสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้นและประชาชนทั่วไป ทำให้เพิ่มอุปสงค์ต่อหลักทรัพย์นั้นราคาหลักทรัพย์ก็สูงขึ้น ทั้งยังมีส่วนทำให้เงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ อาจมีมากขึ้นด้วย

4. ปริมาณเงิน (Money Supply) ปริมาณเงินตามความหมายกว้างประกอบด้วย เหรียญกษาปณ์และธนบัตร (Currency) บวกกับเงินฝากกระแสรายวัน (Demand Deposit) ถ้าปริมาณเงินในระบบ เศรษฐกิจ เพิ่มขึ้นแสดงถึงว่าประชาชนมีรายได้มากขึ้นตามทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์ จะทำให้ประชาชนถือเงินไว้เกินกว่าไรหรือมีเงินออมมากขึ้น มีผลทำให้เพิ่มอุปสงค์ต่อหลักทรัพย์ราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปจะสูงขึ้น

5. อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด (Interest Rate) ในการกู้ยืมเงินเพื่อลงทุนก็ย่อมต้องมีต้นทุนในรูปดอกเบี้ย ถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำทำให้เสียต้นทุนในการกู้ยืมน้อย บุคคลก็จะไปกู้ยืมเงิน เพื่อมาลงทุนในหลักทรัพย์ถ้าคาดว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีมากกว่าต้นทุนซึ่งได้แก่ดอกเบี้ยที่ต้องเสีย ทำให้มีอุปสงค์ต่อหลักทรัพย์มาก ราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปก็จะสูงขึ้น แต่ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงต้นทุนในการกู้ยืมมีมาก การกู้ยืมมาลงทุนในหลักทรัพย์อาจทำให้ผลตอบแทนไม่คุ้มค่า อุปสงค์ต่อหลักทรัพย์ก็จะลดลงระดับราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปจะลดลง ฉะนั้นอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดจึงมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทางตรงข้าม

6. ดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค (Consumer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงถึงระดับราคาสินค้าโดยทั่วไป เมื่อใดที่ระดับราคาสินค้าสูงขึ้นแสดงว่าอำนาจซื้อของเงินลดลง เดิมเคยซื้อสินค้าได้ด้วยเงินจำนวนหนึ่ง ปัจจุบันต้องจ่ายเงินมากขึ้นจึงซื้อสินค้าจำนวนเท่าเดิมได้ ลักษณะเช่นนี้เป็นการเกิดภาวะเงินเฟ้ออันเป็นผลให้รายได้ที่แท้จริง (Real Income) ลดลง ประชาชนจะเหลือเงินออมน้อยลง อุปสงค์ต่อหลักทรัพย์ลดลงทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงด้วย

7. การเคลื่อนไหวของราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ Charles C. Ying

(อ้างโดย ไพโรจน์ ศรีวรสาสน์ 2526 : 18 - 19) ศึกษาหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นนิวยอร์ก ในเรื่องนี้ เขาเชื่อว่าควรทำการศึกษาราคาและปริมาณการซื้อขายควบคู่กันไป เพราะถ้าแยกศึกษาแต่ละเรื่อง แล้วจะขาดความสมบูรณ์ ผลการศึกษาได้ว่า

- เมื่อราคาสูงขึ้นลดลงโดยเฉลี่ยแล้วจะติดตามด้วยการสูงขึ้น หรือลดลง ของราคาตามลำดับ
- เมื่อปริมาณการซื้อขายน้อยหรือมากโดยเฉลี่ยแล้วมักจะติดตามด้วยการลดลง หรือสูงขึ้นของราคาตามลำดับ
- เมื่อราคาลดลงพร้อมกับปริมาณการซื้อขายมาก อันเป็นผลมาจากการลดลง ของปริมาณการซื้อขายก่อนหน้านี้ ราคาจะสูงขึ้นเล็กน้อย
- เมื่อราคาลดลงพร้อมกับปริมาณการซื้อขายน้อย อันเป็นผลมาจากการเพิ่ม ปริมาณของการซื้อขายก่อนหน้านี้ ราคาจะต่ำลงเล็กน้อย
- เมื่อราคาสูงขึ้นพร้อมกับปริมาณการซื้อขายน้อย อันเป็นผลมาจากการเพิ่ม ปริมาณก่อนหน้านี้ ราคาจะสูงขึ้นอีก
- เมื่อราคาสูงขึ้นพร้อมกับการที่ปริมาณมาก อันเป็นมาจากการเปลี่ยนแปลง ปริมาณการซื้อขายเล็กน้อยก่อนหน้านี้ โดยเฉลี่ยแล้วราคาจะสูงขึ้นไปอีก

8. ภาษี การเก็บภาษีเงินได้จากกำไรส่วนเกิน (Capital Gain) จากการขาย หลักทรัพย์ ทำให้ผลตอบแทนลดลงระดับราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปจึงลดต่ำลง การเก็บภาษีนี้ เป็นวิธีการ เพื่อลดการ เก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เคยใช้ เมื่อ ปลายปี 2520 ส่วนการ เก็บภาษีเงินได้จาก เงินปันผลก็ เช่นเดียวกันมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง ซึ่งรัฐบาลถือ เป็นรายได้บุคคลธรรมดาประเภทหนึ่ง

9. สถานะทางการเมือง การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองต่าง ๆ ทั้งภายในและภายนอก ประเทศมีผลต่อความมั่นใจของผู้ลงทุนและประชาชนทั่วไป เมื่อประชาชนมีความความหวั่นเกรงต่อ ความมั่นคงของรัฐบาล ประชาชนและผู้ลงทุนจะหันมาถือ เงินสดหรือทองคำแทน ผู้ลงทุนจาก ต่างประเทศก็ไม่กล้านำเงินมาลงทุนในประเทศ ต่าง ๆ เหล่านี้ทำให้ระดับราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไป ลดลง

10. กฎหมาย กฎข้อบังคับต่าง ๆ เช่น การกำหนดอัตราภาษี, กฎหมายห้ามการปันหุ้น การถอนใบอนุญาตทำการประกอบธุรกิจเงินทุนหรือธุรกิจหลักทรัพย์ (เช่นกรณีของ บริษัทราชาเงินทุน)

จำกัดหรือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ (เฮลด์ทรัสต์ จำกัด) ฯลฯ มีผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทานในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง

การศึกษารายงานการวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาดตลาดหลักทรัพย์ ในเรื่องความมีประสิทธิภาพของตลาด จะเกี่ยวข้องกับการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ใน 3 ประเด็น ได้แก่ Weak Form Tests ซึ่งศึกษากลุ่มข้อมูลจากราคาในอดีต ทดสอบว่าเป็นไปอย่างสุ่มหรือไม่, Semi-Strong Form Tests ศึกษาการปรับตัวของราคาต่อข่าวสารต่าง ๆ ที่เข้ามา และ Strong Form Tests เกี่ยวข้องกับการผูกขาดในข่าวสารของผู้ลงทุนหรือกลุ่มผู้ลงทุน (Fama 1970:383) ลักษณะการเกิดของราคาหลักทรัพย์ที่เป็นไปโดยสุ่ม อาจเกิดในลักษณะที่มีปัจจัยจำนวนมากที่มีอิทธิพลแบบ Multiplication หรือเนื่องจากมีข่าวสารต่าง ๆ เกิดขึ้นโดยสุ่มในขณะนั้น ทำให้ผู้รับข่าวสารตีความไปต่าง ๆ นานา อันทำให้ราคาที่เกิดขึ้นเป็นไปอย่างสุ่มด้วย

การศึกษาทฤษฎี Random Walk ในต่างประเทศ Eugene F.Fama (1965:34-105) ทำการทดสอบตั้งแต่ปี ค.ศ. 1957 ถึง ค.ศ. 1962 จากข้อมูลราคารายวันในตลาดหุ้นนิวยอร์ก โดยใช้ Serial Correlation Coefficient และ Run Tests พบว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาเป็นไปโดยสุ่ม ราคาในเวลาทีต่เนื่องกันไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน / ส่วนการศึกษาความเป็นอิสระของราคาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ชำนาญ มงคลเกษม (2522) ศึกษาโดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันมาก และมีอยู่ในตลาดเป็นระยะเวลาานพอสมควรใช้ข้อมูลรายวันและรายสัปดาห์ ตั้งแต่ มกราคม 2520 ถึง มีนาคม 2521 โดยใช้ Serial Correlation Coefficient, Von-Newman Ratio และ Run Tests ผลการศึกษา ชำนาญ สรุปว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาส่วนใหญ่แล้ว เป็นอิสระต่อกัน / ซึ่งให้ผลตรงข้ามกับที่เจน ประสิทธิ์ล้ำค่า (2526) ได้ศึกษาลักษณะเดียวกันในเวลาต่อมา เจนศึกษาในช่วงเวลาปี 2520-2524 จากราการายวันและราคาเฉลี่ยรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ที่มีจำนวนวันการซื้อขายมากที่สุด โดยแบ่งเป็น 3 ระยะเวลา คือ ระยะเวลาที่ 1 ปี 2520-2521 ซึ่งเป็นระยะเวลาที่ราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีแนวโน้มสูงขึ้น ระยะเวลาที่ 2 ปี 2522-2524 เป็นระยะที่ระดับราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มลดต่ำลง และระยะเวลาที่ 3 เป็นการทดสอบรวมตลอดตั้งแต่ปี 2520-2524 โดยใช้ Serial Correlation Coefficient และ Run Tests ผลปรากฏว่าราคาในแต่ละช่วงเวลา มีความสัมพันธ์กัน ความขัดแย้งกันของผลการศึกษาจากทั้ง 2 ท่าน ทั้งที่ใช้เวลาเดียวกันคือ ปี 2520-2521 อาจเนื่องมาจาก ชำนาญใช้วิธี Von-Newman Ratio

ด้วย ซึ่งเงินไม่ได้ใช้ และผลของ Von-Neuman Ratio แสดงถึงการเคลื่อนไหวของราคาที่เป็นอิสระต่อกัน การใช้เครื่องมือทั้ง 3 ของซำญญ ไม่ได้ให้ผลที่สอดคล้องกันตลอด กล่าวคือมีทั้งที่แสดงถึงความ เป็นอิสระต่อกันและมีความสัมพันธ์กัน แต่ซำญญสรุปว่าการเปลี่ยนแปลงของราคา เป็นอิสระต่อกัน เนื่องจากผลส่วนใหญ่แสดงถึงความ เป็นอิสระมากกว่ามีความสัมพันธ์กัน อีกสาเหตุหนึ่งคือ ซำญญศึกษาตั้งแต่ มกราคม 2520 ถึง มีนาคม 2521 แต่เงินศึกษาตลอดปี 2521 ซึ่งในช่วง เมษายนถึง กันยายน 2521 การเคลื่อนไหวของราคาเบาบางลง ในวิทยานิพนธ์นี้จะใช้ผลการศึกษาของเงิน เป็นพื้นฐานในการศึกษาต่อ เนื่องจากศึกษาในช่วงเวลาระดับราคา มีแนวโน้มสูงขึ้นและในช่วงที่ระดับราคาลงลงซึ่งครอบคลุมกว่า จากการทดสอบได้ว่าการเคลื่อนไหวของราคาไม่เป็นไปตาม Random Walk Model แล้ว Stephen J. Taylor (1980: 338-362) ได้เสนอ Price Trend Model ได้แก่ Constant Variance Model, Fluctuating Variance Model และ ARMA Model

ในการหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ กิตติ ศิริพัลลพ: (2521) ใช้ตัวแปร 5 ตัวได้แก่ อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด (Dividend Yield), อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด (Earning Yield) ปริมาณเงิน (Money Supply) อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) และดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) ศึกษาตั้งแต่ ปี 2519-2520 โดยใช้ Step-wise Multiple Regression ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยทั้ง 5 มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์แตกต่างกันไป ส่วนวารุณี อีระกุล (2520) ใช้แบบจำลองที่ต่างออกไป โดยคำนึงถึงผลของความแตกต่างของช่วงระยะเวลาจากสมการโครงสร้างตัวล่า (Lag Model) ตัวแปรอิสระได้แก่ ปริมาณการซื้อขาย ที่แล้วมา อัตราผลตอบแทนที่แล้วมา และอัตราความเสี่ยงที่แล้วมา พบว่าสมการที่ปราศจากโครงสร้างตัวล่า ใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาได้พอสมควร แต่การใช้โครงสร้างตัวล่าหนึ่งคาบเวลาจะอธิบายได้ดีขึ้น ส่วนสมการโครงสร้างตัวล่าแบบซับซ้อนให้ผลไม่น่าพอใจนัก ปัจจัยต่าง ๆ ในแง่ทัศนคติของผู้ลงทุน คณะจารย์คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย (2524:35) สัมภาษณ์ผู้ลงทุนทั่วไป สรุปได้ว่าปัจจัยที่สำคัญที่สุดซึ่งทำให้ผู้ลงทุนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งคือ บริษัทที่ลงทุนต้องมีความมั่นคงสูง รองลงมาได้แก่ระดับราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปกำลังสูงขึ้น เป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและเป็นประเภทธุรกิจที่กำลังเจริญรุ่งเรืองตามลำดับหลักทรัพย์ที่ราคาเฉลี่ยเคลื่อนไหวมากหรือ ที่มีการจ่ายปันผลสูง เป็นปัจจัยที่ไม่สำคัญที่จูงใจให้ผู้ลงทุน

ในหลักทรัพย์นั้น ๆ

ที่กล่าวมา เป็นการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับปัจจัยต่าง ๆ ซึ่งการลงทุนเลือกซื้อหลักทรัพย์นั้นผู้ลงทุนต้องการผลตอบแทนสูงสุด ภายใต้ภาวะการเสี่ยงระดับหนึ่ง ความเสี่ยงนี้แบ่งได้ เป็นความเสี่ยงที่มีผลต่อระบบ (Systematic Risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ได้แก่ปัจจัยทางการเมือง, สังคม และการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ ความเสี่ยงอีกประเภทหนึ่งได้แก่ ความเสี่ยงที่ไม่มีผลต่อระบบ (Unsystematic Risk) เกิดจากปัจจัยที่มีผลกระทบต่อธุรกิจหนึ่งธุรกิจใดโดยเฉพาะ พรรณี อิศระพงศไพศาล (2520) พบว่า บริษัทต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้รับอิทธิพลจาก Systematic Risk มากกว่า Unsystematic Risk และหาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดใช้ดัชนีที่สัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ กลุ่มที่มีความสัมพันธ์กับราคาได้แก่ หลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมและกลุ่มธุรกิจการค้า ส่วนกลุ่มธนาคารพาณิชย์และบริษัท เงินทุนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

นิยามศัพท์ เฉพาะ

ราคาปิดรายวัน หมายถึง ราคาที่มีการซื้อขาย เป็นครั้งสุดท้ายของวันนั้น

ราคาปิดรายสัปดาห์ หมายถึง ราคาปิดของวันสุดท้ายของสัปดาห์ที่มีการซื้อขาย ถ้าทั้งสัปดาห์ไม่มีการซื้อขาย ถือว่าไม่มีราคาปิดรายสัปดาห์นั้น

ผู้ซื้อ ขายหลักทรัพย์ หมายถึงบุคคลทั่ว ๆ ไปที่เข้ามาซื้อขาย หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ผลจากการศึกษาจะทำให้ทราบว่าการวิเคราะห์ท่อนุกรม เวลา ซึ่งเป็น เครื่องมือทางคณิตศาสตร์และสถิติที่ได้รับการพัฒนางาน เป็นที่ยอมรับ ในทางทฤษฎีและปฏิบัติว่ามีประสิทธิภาพในการพยากรณ์สูง เมื่อข้อมูลมีลักษณะที่เหมาะสมกับ เครื่องมือนั้น แต่ยังไม่มีความน่าเชื่อถือใช้กับเรื่องของราคาหลักทรัพย์อย่างจริงจังเลย งานวิจัยนี้จะทำให้ทราบว่าการวิเคราะห์ท่อนุกรม เวลา สามารถใช้ในการพยากรณ์ได้เพียงไร ทำให้ผลสรุปในลักษณะที่สามารถใช้ เป็น เครื่องมือในการประกอบการตัดสินใจแล้วก็จะทำให้ทราบรูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ใดหรือประเภทใดมีรูปแบบการเคลื่อนไหวอย่างไร และควรใช้ข้อมูลย้อนหลัง เท่าไรจึงจะพยากรณ์ได้ดี จะเป็นประโยชน์ต่อผู้เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ในแง่ที่ว่าสามารถนำเครื่องมือนี้

ไปใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจซื้อ ขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้หมายความว่า การใช้การวิเคราะห์
อนุกรม เวลาเพียงอย่างเดียวจะเพียงพอสำหรับการตัดสินใจ จำเป็นต้องพิจารณาถึงปัจจัยอื่น
ด้วย เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม การวิเคราะห์บริษัทในแง่ต่าง ๆ ฯลฯ รวมทั้ง
ทั้งประสบการณ์ของผู้ซื้อ ขายหลักทรัพย์ด้วย จึงจะทำให้การคาดการณ์ถูกต้องมากยิ่งขึ้น

2. ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อ ขายมากกับดัชนีราคาหุ้นตลาด
หลักทรัพย์ ฯ ถ้าอยู่ในระดับสูงก็ทำให้สามารถใช้ราคาหลักทรัพย์ เหล่านี้เป็นปัจจัยที่ใช้คาดการณ์
ดัชนีนี้ ซึ่งแสดงถึงภาวะของตลาดหลักทรัพย์หรือ อาจแสดงถึงสภาพของเศรษฐกิจในช่วง เวลา
ต่อไป

3. การสัมภาษณ์ผู้เกี่ยวข้องกับการซื้อ ขายหลักทรัพย์จะทราบถึงทัศนคติการพิจารณา
ถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการ เปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ว่า พิจารณปัจจัยใดมีความสอดคล้อง
หรือขัดแย้งกับทฤษฎีอย่างไร

ศูนย์วิทยพัทยาการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย