



๑. ลักษณะของปัญหา

นับตั้งแต่ได้มีการจัดตั้งบริษัทตลาดหุ้นกรุงเทพ จำกัด (Bangkok Stock Exchange) ตั้งแต่ปี ๒๕๐๖ เป็นต้นมา การซื้อขายหุ้นยังไม่เป็นที่นิยมกันอย่างกว้างขวางนัก ประชาชนให้ความสนใจน้อย ประกอบกับบริษัทในเมืองไทยส่วนใหญ่เป็นบริษัทครอบครัวและเป็นกิจการขนาดกลาง ไม่จำเป็นต้องอาศัยเงินทุนจากบุคคลภายนอก และไม่ต้องการให้ผู้อื่นเข้ามามีส่วนควบคุมการจัดการและการบริหารงาน อีกทั้งผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ในบริษัทมักเป็นบุคคลที่มีชื่อเสียงดีพอที่จะกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และจากเพื่อนสนิทและญาติได้โดยสะดวก ทำให้ไม่จำเป็นต้องอาศัยเงินทุนจากบุคคลภายนอก นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ยังชอบเก็บหุ้นไว้ไม่ยอมขายให้ผู้อื่นได้มีส่วนร่วมในความเป็นเจ้าของกิจการ อีกทั้งพวกนี้มักจะมีความภูมิใจในการมีส่วนร่วมในกิจการนั้นๆ ยิ่งถ้าเป็นกิจการขนาดใหญ่ มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลาย พวกนี้ยิ่งเก็บหุ้นไว้เพื่อเป็นมรดกสืบทอดให้ลูกหลาน ประกอบกับรัฐบาลไม่มีการสนับสนุนตลาดหุ้นเพียงพอและมีความไม่เท่าเทียมกันในการเก็บภาษีทำให้การลงทุนในการซื้อขายหุ้นไม่เป็นที่นิยมกัน ประชาชนทั่วไปมีความรู้สึกว่าการเล่นหุ้นเป็นเรื่องของคนมั่งมี เมื่อประชาชนไม่ค่อยให้ความสนใจและขาดแรงสนับสนุนจากรัฐบาล จึงทำให้การซื้อขายหุ้นไม่แพร่หลาย ตลาดหุ้นจึงไม่เป็นที่รู้จักในหมู่ประชาชนทั่วไป ดังนั้นการซื้อขายหุ้น ผู้ซื้อ-ผู้ขายจึงมักจะทำการติดต่อซื้อขายกันเอง โดยไม่ผ่านตลาดหุ้นเสียเป็นส่วนใหญ่ การซื้อขายหุ้นจึงไม่เป็นไปโดยรวดเร็วตามต้องการ นั่นคือขาดสภาพคล่องนั่นเอง เพราะว่าโดยลักษณะนี้ไม่มีตัวกลางในการติดต่อให้ผู้ซื้อและผู้ขายพบกัน จึงเป็นผลให้การซื้อขายหุ้นไม่คล่อง

อย่างไรก็ตาม ธุรกิจการค้าหุ้นนี้มีความเจริญรุ่งเรืองอยู่ระยะหนึ่ง คือเมื่อประมาณปี พ.ศ. ๒๕๐๔ - ๒๕๑๑ ซึ่งเป็นระยะที่ราคาหุ้นอยู่ในระดับสูง จากนั้นราคาหุ้นก็เริ่มลดอย่างรวดเร็ว ระหว่างปี พ.ศ. ๒๕๑๓ - ๒๕๑๔ ตลาดหุ้นมีสภาพขบเซาและเจียบเหงามาก ราคาหุ้นก็ตกต่ำมากเช่นกันจนทำให้บริษัทแฮสแมน จำกัด บริษัทสยามอเมริกัน ซีเคียวริตี้ จำกัด ซึ่งเป็น

นายหน้าผู้ค้ารายใหญ่ต้องเลิกกิจการไป และในปี พ.ศ. ๒๕๑๖ - ๒๕๑๗ การซื้อขายในตลาดหุ้นเจ็บเหงามากแทบจะไม่มีหลักทรัพย์ใดซื้อขายกันเลย กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงมีนโยบายยุบตลาดหุ้นกรุงเทพและได้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างเป็นทางการในปี ๒๕๑๘ โดยได้เปิดทำการตั้งแต่วันที่ ๓๐ เมษายน ๒๕๑๘ เป็นต้นมา นับได้ว่าเป็นก้าวหนึ่งของการพัฒนาตลาดหุ้นในประเทศไทย

แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีการเปิดทำการมาร่วมสองปีแล้วก็ตาม แต่ความเจริญยังไม่บรรลุเป้าหมายเท่าที่ควร โครงสร้างของบริษัทส่วนใหญ่ก็ยังคงเป็นในลักษณะครอบครัวที่มีการผูกขาดในด้านความเป็นเจ้าของ และการบริหารงาน กิจการของบริษัทส่วนใหญ่มีขนาดเล็ก ไม่เหมาะที่จะใช้ทุนจากภายนอก ส่วนกิจการขนาดใหญ่ที่ได้รับการส่งเสริมจากรัฐบาลก็มักจะเป็นกิจการที่ลงทุนโดยชาวต่างประเทศทั้งหมด หรือเป็นการลงทุนในเครือหรือร่วมทำการค้ากันซึ่งมักไม่ต้องการใช้เงินทุนที่ระดมได้จากภายในประเทศ ส่วนกิจการที่กระทบกระเทือนความปลอดภัยแก่ประชาชนก็ยังไม่มีความหมายออกควบคุมที่ดี และรัดกุมพอ ทำให้การลงทุนในหลักทรัพย์ยังไม่เป็นที่นิยม เห็นได้จากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เอง ในบางขณะก็เจ็บเหงามาก ราคาหุ้นตกต่ำมีการซื้อขายในบางครั้งก็น้อยมาก ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ไม่คึกคักเท่าที่ควร ทั้งนี้เพราะประชาชนไม่ให้ความสนใจในการซื้อขาย อันอาจมีสาเหตุจากการที่ในบางขณะ ราคาหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์มีความเคลื่อนไหวขึ้นลงอย่างมาก จากการเก็งกำไร ทำให้ผู้ลงทุนบางท่านเกิดความไม่แน่ใจในการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น บางท่านก็ประสบกับความล้มเหลวในการลงทุนติดต่อกัน ทำให้ไม่กล้าที่จะลงทุนในหลักทรัพย์อีก อย่างไรก็ตาม การเคลื่อนไหวของราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ที่เป็นที่นิยมซื้อขายในหมู่ผู้ลงทุนโดยทั่วไปมักจะมีอิทธิพลในการทำให้ตลาดหุ้นเจ็บเหงามากหรือคึกคักได้ เช่น ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงในผลการดำเนินงานเป็นไปในลักษณะที่ดีขึ้น อันมีผลทำให้เกิดมีการเก็งกำไรกันมาก ราคาหลักทรัพย์ย่อมจะสูงขึ้น เป็นต้น ซึ่งทำให้ตลาดหลักทรัพย์คึกคักไปด้วย อันจะมีผลทางอ้อมต่อตลาดทุนและต่อการพัฒนา เศรษฐกิจในที่สุด

๒. วัตถุประสงค์ในการศึกษา

จากการที่ปริมาณ และราคาหลักทรัพย์มีผลต่อความเจริญของตลาดหลักทรัพย์ จึงน่าจะทำการศึกษาถึงความเคลื่อนไหวของราคาและปริมาณการซื้อขายว่ามีปัจจัยอะไรบ้างที่จะเป็นสิ่งที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีผู้นิยมซื้อขายกันมาก

มีความเคลื่อนไหวในราคาและปริมาณการซื้อขายในรอบ ๑ ปี เป็นอย่างไร เช่น การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด อันมีสาเหตุมาจากการที่น้ำมันขึ้นราคากระทบรายจ่ายในการผลิตของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด ทั้งยังถูกรัฐบาลควบคุมราคาการซื้อขาย ทำให้บริษัทขาดทุนไม่สามารถจ่ายเงินปันผล ราคาหุ้นจึงลดลง เป็นต้น

ดังนั้นถ้าได้มีการศึกษาความสัมพันธ์ของปริมาณการซื้อขาย อัตราผลตอบแทน อัตราความเสี่ยงและปัจจัยต่างๆ ที่จะมีผลต่อราคาหุ้นก็จะทำให้พ่อค้าคละเนราคาหลักทรัพย์ได้อย่างคร่าวๆ ย่อมจะเป็นการช่วยลดความไม่แน่ใจแก่ผู้ลงทุนที่ไม่มีความชำนาญดีพอ นอกจากนี้ยังทำให้ทราบว่า ถ้าตัวแปรเหล่านี้เปลี่ยนแปลงแล้วจะทำให้ราคาเปลี่ยนหรือไม่ และถ้าราคาเปลี่ยนจะเปลี่ยนมากน้อยเพียงใด และเป็นไปในทิศทางใด

วัตถุประสงค์ในการศึกษาจึงต้องการที่จะศึกษาถึง

๑. สาเหตุที่จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง
๒. ราคาและปริมาณการซื้อขายมีความเคลื่อนไหวอย่างไร และมีอิทธิพลต่อความเจริญของตลาดหลักทรัพย์อย่างไร
๓. ความสัมพันธ์ของปริมาณการซื้อขาย อัตราผลตอบแทน อัตราความเสี่ยง มีความสัมพันธ์กับราคาซื้อขายเพียงใด และเป็นไปในรูปใด

๓. ขอบเขตการศึกษา

เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์เพิ่งเปิดทำการในระยะเวลาที่สั้นมาก การศึกษาความเคลื่อนไหวของราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ จะใช้ตัวเลขข้อมูลตั้งแต่เดือนพฤษภาคม ๒๕๑๔ - มิถุนายน ๒๕๑๔ โดยจะศึกษาถึงปริมาณการซื้อขาย อัตราผลตอบแทน อัตราความเสี่ยงว่าจะสัมพันธ์กับราคาในรูปใด

๔. วิธีการศึกษา

แหล่งที่มาของข้อมูลนั้นได้จากเอกสารของตลาดหลักทรัพย์ ในรายละเอียดเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขาย

ข้อมูลที่ได้นี้จะนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทน อัตราความเสี่ยง การเปลี่ยนแปลงของปริมาณและการซื้อขาย เป็นรายสัปดาห์

ในการศึกษาได้ตั้งข้อสมมติฐานว่า ปริมาณการซื้อขาย อัตราผลตอบแทน อัตราความเสี่ยง "มี" ความสัมพันธ์กับราคา ทั้งนี้โดยคำนึงถึงผลของความแตกต่าง ของช่วงระยะเวลา ด้วย

ส่วนสมการที่ใช้ในการศึกษาหาความสัมพันธ์ มีดังนี้

$$P_t = f (Q_t, Q_{t-i...i}; Y_t, Y_{t-i...i}; \sigma_t, \sigma_{t-i...})$$

P_t = ราคาเฉลี่ยของราคาปิด

Q_i = ปริมาณการซื้อขายที่แล้มาใน "i" สัปดาห์

Y_i = อัตราผลตอบแทนที่แล้มาใน "i" สัปดาห์

σ_i = อัตราความเสี่ยงที่แล้มาใน "i" สัปดาห์

เมื่อได้เอาข้อมูลมาวิเคราะห์ ในเชิงสถิติตามสมการดังกล่าว จะทำให้เราทราบว่า ปริมาณการซื้อขาย อัตราผลตอบแทน อัตราความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กับราคาหรือไม่เพียงใด โดยตัวแปรต้นเหล่านี้จะสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในราคาได้เพียงใด และสามารถเชื่อมั่นตามหลักสถิติศาสตร์ได้เพียงใด

๔. ความสำคัญหรือประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เนื่องจากราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ มีส่วนสำคัญต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ โดยถ้ามีการเก็งกำไรในหลักทรัพย์ของบริษัทต่างๆ หลากๆ บริษัทพร้อมกัน ย่อมก่อให้เกิดปริมาณการซื้อขายเป็นจำนวนมาก และทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในราคา ทำให้มีการเก็งกำไรกันต่อไป ซึ่งจะเป็นสิ่งจูงใจให้มีผู้สนใจมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น ทำให้มีอุปสงค์มากขึ้นได้ โดยผู้ลงทุนจะเก็งกำไรจากการซื้อของตน โดยเลือกซื้อหุ้นที่มีความมั่นคงมีกำไรต่อหุ้นสูง ซึ่งสามารถให้อัตราผลตอบแทน ในรูปเงินปันผลสูงพอสมควร และมีแนวโน้มในการดำเนินงานดี อันจะทำให้ราคาหุ้นมีแนวโน้มเปลี่ยนแปลงในทางที่สูงขึ้น สมความคาดคะเน และเมื่อราคาสูงตามความพอใจแล้วอาจขายแล้วนำเงินซื้อหุ้นอื่นหรือรอช่วงโอกาสที่ราคาหุ้นตกแล้วจึงซื้อกลับ ซึ่งในบางครั้ง การขายย่อมไม่จำเป็นที่จะได้กำไรเสมอไป ในกรณีที่มีปัจจัยอื่น เช่น

ปัจจัยทางการเมือง หรือปัจจัยทางเศรษฐกิจมากระทบ อาจทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงได้ และถ้าราคาตกลง ผู้ที่ขายในราคาต่ำกว่าราคาที่ซื้อมาย่อมจะต้องขาดทุน การซื้อขายหลักทรัพย์จึงมีทั้งกำไรและขาดทุน แต่จะกำไรหรือขาดทุนมากน้อย เพียงใดขึ้นอยู่กับความรู้ ความชำนาญ การคาดคะเน เหตุการณ์ในอนาคตที่ใกล้ เคียงความ เป็นจริงประกอบกับฐานะทางการเงินและการเป็นผู้ที่กล้าเสี่ยงของผู้ลงทุนแต่ละคน

ดังนั้น ถ้าในตลาดมีหุ้นที่มีผู้นิยม ซื้อขายกันมากหุ้น ย่อมทำให้หลักทรัพย์มีการหมุนเวียน เปลี่ยนมือกันตลอดเวลา มีความคล่องตัวในหลักทรัพย์สูง อันจะเป็นการทำให้บรรยากาศการลงทุนในหลักทรัพย์มีความคึกคัก และตื่นเต้นชวนแก่การลงทุน ทำให้มีปริมาณการซื้อขายมาก ซึ่งจะส่งผลสะท้อนให้ตลาดหุ้นมีความคึกคักไปด้วย ทำให้เป็นที่มั่นใจแก่นักลงทุนทั้งหลายได้ และอาจเป็นการกระตุ้นให้รัฐบาลสนับสนุนโดยการออกกฎหมายที่จะช่วยในการเพิ่มอุปทานในตลาดให้มากขึ้น และเมื่อหุ้นในตลาดมีมากขึ้น และเป็นที่นิยมซื้อขายกันในหมู่ผู้ลงทุนก็จะทำให้ตลาดหุ้นเป็นศูนย์กลางในการระดมทุนจากภายในประเทศ และยังเป็นการกระจายรายได้และขจัดอำนาจผูกขาดของนักธุรกิจในเศรษฐกิจการค้าของประเทศได้เป็นอย่างดี เมื่อธุรกิจการค้ามีผลดี ย่อมทำให้มีการลงทุนมากขึ้น มีการจัดตั้งบริษัทมากขึ้นและมีการขอจดทะเบียนในตลาดหุ้นมากขึ้น นอกจากนั้นอาจทำการขยายกิจการโดยการออกหุ้นเพิ่ม เป็นการระดมทุนจากผู้ลงทุนภายในประเทศได้ดีทางหนึ่ง โดยเสียค่าใช้จ่ายน้อย มีความสะดวกและรวดเร็วกว่าที่จะกู้ยืมจากที่อื่น

ดังนั้นจะเห็นได้ว่า ถ้าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์มีความคล่องตัวก็จะส่งผลต่อตลาดหุ้นในอนาคต ราคาและปริมาณการซื้อขายมีความสำคัญต่อความคล่องตัวของหลักทรัพย์มากทางหนึ่ง โดยเหตุนี้ ถ้าเราทราบว่าปริมาณการซื้อขาย อัตราความเสี่ยง อัตราผลตอบแทน และราคาสัมพันธ์กันอย่างไร ก็อาจทำนายความเคลื่อนไหวของราคาที่จะเกิดขึ้นได้ อันเป็นทางหนึ่งที่จะทำให้ผู้ลงทุนสามารถใช้ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อการเก็งกำไร ซึ่งก็จะ

- เป็นหนทางหนึ่งที่ทำให้ผู้บริหารในธุรกิจนำหุ้นออกขายแก่ประชาชน และผู้ลงทุนทั่วไปมากขึ้น อันเป็นการระดมทุนเพื่อใช้ในกิจการได้รวดเร็วตามความต้องการได้ เมื่อเป็นเช่นนี้ตลาดทุนของประเทศก็จะพัฒนาไปได้ด้วยดี