

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( The Stocks Exchange of Thailand หรือ SET) เป็นศูนย์กลางซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อส่งเสริมการออม และการระดมเงินทุนในประเทศ ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อาจเป็นองค์ประกอบส่วนหนึ่งที่มีความสำคัญอย่างยิ่งสำหรับการวางแผนออมเงินระยะยาวของประชาชนทั่วไปที่ยอมรับความเสี่ยงได้ การที่เข้าไปซื้อหลักทรัพย์ในธุรกิจที่มีความเชื่อมั่นว่าจะสร้างผลกำไร และเจริญรุ่งเรืองต่อไป ในวันข้างหน้า จะทำให้ ประชาชนมีฐานะเป็น " ผู้ลงทุน " และเป็น " เจ้าของกิจการ " ไปในขณะเดียวกัน ซึ่งมีสิทธิได้รับเงินปันผลจากกำไรที่เกิดขึ้นจากการทำธุรกิจนั้น ๆ ทุกปีตราที่ยังถือหลักทรัพย์นั้นอยู่ และยิ่งไปกว่านั้นยังสามารถคาดหวังให้หลักทรัพย์ที่ถืออยู่ มีมูลค่าเพิ่มขึ้น ได้ ถ้าธุรกิจนั้นเจริญเติบโตและมีผลกำไรเพิ่มขึ้น และเมื่อถึงเวลาที่ตัดสินใจขายหลักทรัพย์นั้นออกไปก็จะได้รับราคาที่สูงกว่าเมื่อแรกซื้อมา ด้วยเหตุนี้จึงเห็นได้ว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้มีเงินออมที่แสวงหาผลตอบแทน โดยระดับของผลตอบแทนสำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นมีความผูกพันใกล้ชิดกับปัจจัยความสำเร็จของธุรกิจ และระบบเศรษฐกิจที่จะมีผลต่อธุรกิจที่ลงทุนนั้นๆ กอปรกับในช่วงระยะเวลา 2-3 ปีที่ผ่านมา รัฐบาลได้มีนโยบายส่งเสริมการท่องเที่ยวอย่างเป็นรูปธรรม โดยหน่วยงานต่าง ๆ ของภาครัฐได้ดำเนินการส่งเสริมการท่องเที่ยวติดต่อกันเรื่อยมา ทำให้ธุรกิจต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับภาคการท่องเที่ยวมีการปรับตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้นนับตั้งแต่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจเป็นต้นมา ดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว ซึ่งเป็นหมวดหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้รับผลประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว จึงเป็นที่สนใจศึกษาถึงค่าความเสี่ยงและพฤติกรรมเคลื่อนไหวของหุ้นในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว และจากการสังเกตข้อมูลของดัชนีหุ้นกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว พบว่าการปรับตัวของดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มดังกล่าวในภาวะขาขึ้นและภาวะขาลงมีลักษณะการปรับตัวแตกต่างกันอย่างชัดเจน ดังนั้นค่าความเสี่ยงของดัชนีหุ้นขาขึ้นและขาลงก็ย่อมแตกต่างกัน ผู้วิจัยจึงนำปัญหา ณ จุดนี้มาสร้างเป็นประเด็นปัญหาในการศึกษา โดยอาศัยการวิเคราะห์ด้วยวิธีการสร้างแบบจำลองถดถอยสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model) ซึ่งเป็นการศึกษาถึงค่าความเสี่ยงในการปรับตัวของดัชนีหุ้นกลุ่มธุรกิจโรงแรม และการท่องเที่ยว ทั้งในช่วงขาขึ้น และขาลง โดยแยกการวิเคราะห์ออกจากกันอย่างชัดเจน โดยคาดว่าจะสามารถอธิบายถึงค่าความเสี่ยงของดัชนีหุ้นในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการ

ท่องเที่ยวได้ละเอียดยิ่งขึ้น ทางผู้ดำเนินการวิจัยก็หวังว่าจะเป็นประโยชน์ในการเสริมสร้างความรู้ใหม่ ๆ ในเชิงวิชาการ ได้ไม่มากนักน้อย และผลการศึกษาดังกล่าวอาจมีความสำคัญที่สามารถช่วยการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุนได้ด้วย ดังนั้นจากเหตุผลดังกล่าว จึงทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะทำการศึกษาค้นคว้างานวิจัยนี้ เพื่อเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจเกี่ยวกับดัชนีหุ้นกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อหาแบบจำลองทางเศรษฐมิติสำหรับการตัดสินใจในการลงทุนในหุ้นดัชนีหุ้นกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว โดยใช้วิธีการถดถอยสลับเปลี่ยน

## 1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

- 1) ได้แบบจำลองทางเศรษฐมิติสำหรับพยากรณ์ดัชนีหุ้นต่าง ๆ ในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว
- 2) สามารถนำวิธีการพยากรณ์ดัชนีหุ้นกลุ่มธุรกิจโรงแรม และการท่องเที่ยวไปเผยแพร่ เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

## 1.4 แหล่งที่มาของข้อมูลและขอบเขตการศึกษา

ข้อมูลที่น่ามาใช้ศึกษาในงานการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขอบเขตของการศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลดัชนีหุ้นกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว เป็นข้อมูลรายสัปดาห์ของราคาปิดของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2540 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2544 รวมทั้งสิ้น 260 สัปดาห์ ซึ่งจะศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

- 1) CENT : SOFTEL CENTRAL PLAZA (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED  
บริษัท โรงแรมโซฟิเทลเซ็นทรัลพลาซา (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
- 2) SHAN: SHANGRI-LA HOTEL PUBLIC COMPANY LIMITED  
บริษัท แสงกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
- 3) MANR : MANDARIN HOTEL PUBLIC COMPANY LIMITED  
บริษัท แมนดาริน โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
- 4) OHTL : ORIENTAL HOTEL (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED  
บริษัท โรงแรมโอเรียนเต็ล (ประเทศไทย)

### 1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

**ตลาดทุน (Capital Market)** หมายถึง ตลาดที่มีการซื้อขายตราสารระยะยาว ซึ่งประกอบไปด้วยตราสารประเภททุน และตราสารประเภทหนี้ที่ระยะเวลานานเกินกว่า 1 ปี

**ตลาดเงิน (Money Market)** หมายถึง แหล่งเงินทุนระยะสั้นซึ่งมีอายุไม่เกิน 1 ปี หลักทรัพย์หรือเอกสารที่ใช้ในตลาดเงินเป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและมีความเสี่ยงต่ำได้แก่ ตัวเงินคลัง ตั๋วสัญญาใช้เงิน และตั๋วแลกเงินที่ธนาคารรับรอง

**ตลาดหลักทรัพย์ (Stock Exchange Market)** หมายถึง ศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เช่นหุ้นสามัญ หุ้นกู้ หุ้นแปลงสภาพ และพันธบัตรเงินกู้ เป็นต้น โดยมีกฎระเบียบการซื้อขายชัดเจน

**ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand Index : SET Index)** หมายถึง การทำมูลค่าของหุ้นสามัญจดทะเบียนทั้งหมดที่คิดตามราคาวันฐาน ซึ่ง ณ วันฐานคือวันที่ 30 เมษายน พ.ศ.2518 หรือวันที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดทำการซื้อขายวันแรก โดยสามารถเขียนเป็นสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{SET Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ ราคาวันปัจจุบัน} \times 100}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ ราคาวันฐาน}}$$

**พันธบัตร (Bond)** หมายถึง ตราสารกู้ยืมเงินที่ผู้ออกตราสารสัญญาว่าจะจ่ายเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือเมื่อครบกำหนด หรือจ่ายดอกเบี้ยเป็นงวด ๆ แล้วแต่จะตกลงกัน

**หุ้นสามัญ (Common Stock)** หมายถึง เอกสารสิทธิแสดงความเป็นเจ้าของร่วมในหน่วยธุรกิจประเภทบริษัทจำกัด มีสิทธิออกเสียงตามส่วนของหุ้นที่ถือในการประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น มีสิทธิรับเงินปันผล และมีสิทธิเรียกร้องการชำระหนี้จากบริษัทเป็นรายสุดท้าย

**เงินปันผล (Dividend)** หมายถึง ส่วนของกำไรที่บริษัท (หรือกองทุนรวม) แบ่งจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ (หรือหน่วยลงทุน) ตามสิทธิของแต่ละหลักทรัพย์ เงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิกำหนดไว้ตายตัวเป็นร้อยละของราคาตราไว้ แต่เงินปันผลของหุ้นสามัญจะเปลี่ยนแปลงไปตามผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละปี คณะกรรมการบริษัทจะประกาศกำหนดการจ่ายเงินปันผลแก่หุ้นสามัญเป็นคราวๆ ไป การจ่ายเงินปันผลแก่หุ้นสามัญอาจจ่ายเป็นหุ้นปันผลก็ได้

**มูลค่าตลาดของหุ้น (Market Capitalization)** หมายถึง มูลค่า หุ้นสามัญของบริษัทคำนวณโดยใช้ราคาตลาดของหุ้นนั้นคูณกับจำนวนหุ้นสามัญจดทะเบียนทั้งหมดของบริษัทดังกล่าว

**มูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value)** หมายถึง เป็นมูลค่าของหุ้นสามัญ 1 หุ้นที่ได้จากการประเมินค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value) ต่อหุ้นตามงบดุลล่าสุดของ บริษัทผู้ออกหุ้น ซึ่งหมายความว่าหากบริษัทนี้เลิกกิจการและสามารถนำสินทรัพย์รวมถึงหนี้สินต่าง ๆ ไปแปรเป็นเงินสดได้ตามมูลค่าที่ระบุในงบดุลนั้นแล้ว ผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินคืนในจำนวนเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อการถือหุ้น 1 หุ้น

$$\text{มูลค่าตามบัญชี} = \frac{\text{สินทรัพย์รวม} - \text{หนี้สินรวม}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่บริษัทออกเรียกชำระเงินค่าหุ้นแล้ว}}$$

**ราคาตราไว้ (Par value หรือ Nominal value หรือ Face value)** หมายถึง ราคาหุ้นที่กำหนดไว้บนใบหุ้น ซึ่งจะเป็นไปตามข้อกำหนดในหนังสือบริคณห์สนธิของแต่ละบริษัท ราคาตราไว้เป็นข้อมูลที่แสดงให้ทราบถึงมูลค่าเริ่มแรกสำหรับหุ้นแต่ละหน่วย ซึ่งจะเป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์ทางบัญชี และใช้แสดงให้ทราบถึงทุนจดทะเบียนตามกฎหมาย เช่น ทุนจดทะเบียน 100 ล้านบาท แบ่งเป็น 10 ล้านหุ้น ราคาตราไว้ หุ้นละ 10 บาท เป็นต้น

**ราคาตลาด (Market Price)** หมายถึง ราคาหุ้นใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อขายครั้งหลังสุดเป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขายของผู้ลงทุนในขณะนั้น ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่าง เช่น ผลการดำเนินงานของบริษัท อัตราเงินปันผลที่คาดว่าจะจ่าย ความมั่นใจของผู้ลงทุนทั่วไปต่อหลักทรัพย์นั้น หรือต่อสภาวะตลาดโดยรวม

**ราคาปิด (Close Price)** หมายถึง ราคาตลาดของหุ้นใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน

**ราคาเปิด (Opening Price)** หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใด ๆ ที่เกิดจากการซื้อขายเป็นรายการแรกของแต่ละวัน ราคาเปิดนี้จะเกิดจากระบบ ASSET (ระบบซื้อขายด้วยคอมพิวเตอร์) รวมคำสั่งซื้อและคำสั่งขายหลักทรัพย์ดังกล่าวทั้งหมดที่ส่งเข้ามาในระบบซื้อขายในช่วงก่อนเปิดตลาด (Pre-Opening Period) นำมาคำนวณหาราคาที่จะทำให้เกิดการซื้อขายรายการแรกได้จำนวนสูงสุด แล้วจับคู่ให้เกิดการซื้อขายขึ้นเมื่อถึงเวลาเปิดการซื้อขาย ราคานี้คือราคาเปิดของแต่ละหลักทรัพย์ในวันนั้น

**หุ้นสามัญ (Common Stock)** หมายถึง หลักทรัพย์ที่บริษัทออกจำหน่ายเพื่อระดมเงินทุนมาดำเนินกิจการผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิร่วมเป็นเจ้าของบริษัทมีสิทธิออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อเลือกตั้งกรรมการบริษัทร่วมตัดสินใจในนโยบายการดำเนินงานของบริษัทและร่วมตัดสินใจในปัญหาสำคัญของบริษัทผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผล (Dividend) เมื่อบริษัทมีผลกำไร (Capital Gain) เมื่อราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นตามศักยภาพของบริษัท และมีโอกาสได้รับสิทธิ

ของซื้อหุ้นออกใหม่ (Right) เมื่อบริษัทเพิ่มทุนขยายกิจการ หากบริษัทเลิกกิจการก็จะได้รับส่วนแบ่งในสินทรัพย์ของบริษัทจากยอดสุทธิหลังจากชำระ คินเจ้าหนี้และพันธะต่าง ๆ หมดแล้ว หุ้นสามัญมีอีกชื่อหนึ่งว่า Ordinary Share

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Rate of Return) หมายถึง ผลประโยชน์ทั้งสิ้นที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในระยะเวลาหนึ่งที่ผู้ลงทุนได้ถือครองหลักทรัพย์นั้นๆ ไว้ เรียกว่ารายได้ปัจจุบัน (Current Yield) และรวมถึงมูลค่าส่วนเพิ่มของราคาหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของการลงทุนที่เรียกว่า กำไรส่วนทุน (Capital Gain) ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ แบ่งได้เป็น 2 ลักษณะคือ เงินปันผล และกำไรส่วนทุนที่ไม่เป็นตัวเงิน ได้แก่ ความพอใจหรือความสุขของผู้ลงทุนที่ได้ถือครองหลักทรัพย์นั้น

สัมประสิทธิ์ค่าเบต้า หมายถึง ตัววัดความเสี่ยงแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดหรือผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ โดยรวมในตลาดนั้นคือ ผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์อาจมีค่าเบต้ามากกว่า 1 หรือน้อยกว่า 1 ซึ่งจะทำให้นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และนำไปพิจารณาถึงการเคลื่อนไหวของตลาด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,2545)