

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทช่วยในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทย เนื่องจากเป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวของกิจการหรือธุรกิจที่ต้องการเงินทุนในการประกอบธุรกิจ สามารถระดมเงินทุนโดยไม่ต้องมีภาวะในด้านต้นทุนดอกเบี้ย โดยการออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่ผู้มีเงินออมหรือเงินทุน ซึ่งหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายนั้นเปรียบเสมือนสัญญาการกู้ยืมเงินระหว่างธุรกิจผู้ออกหลักทรัพย์และมีเงินทุนการออกจำหน่ายหลักทรัพย์ในครั้งแรกเรียกว่า ตลาดแรก (Primary Market) การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดแรกจะไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควรถ้าไม่มี “ ตลาดหลักทรัพย์ ” เข้ามาเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ถึงแม้ว่าตลาดหลักทรัพย์จะมีได้ทำหน้าที่ระดมทุนโดยตรงก็ตาม แต่เป็นแหล่งกลางในการที่มีส่วนในการสนับสนุนตลาดแรกให้มีสภาพคล่อง (Liquidity) มากยิ่งขึ้น อันเป็นการส่งเสริมให้ประชาชนทั่วไปนิยมลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ดังนั้น ถ้ามองในแง่ผู้มีเงินทุนหรือเงินออมจะสนใจซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์เพราะสามารถซื้อหรือขายหลักทรัพย์ได้ตามความต้องการและถ้ามองในแง่ผู้ต้องการเงินทุนคือบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ของบริษัทที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จะทำให้ผู้มีเงินออมสนใจเพราะสามารถจะนำไปขายต่อเมื่อใดก็ได้ ซึ่งทำให้บริษัทสามารถระดมทุนเพิ่มขึ้นได้อย่างเพียงพอ ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งต่อการเจริญเติบโตของกิจการต่าง ๆ อันเป็นผลดีต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

ในประเทศไทยนั้น นอกจากมีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว ยังมีศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ (The Bangkok Stock Dealing Center หรือ BSCD)¹ ซึ่งเป็นตลาดรองที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการในรูปแบบขององค์กรอิสระที่มีกฎเกณฑ์ทางการบริหารเป็นของตนเอง ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และเมื่อไม่นานมานี้ได้มีการจัดตั้งตลาดรองขึ้นมาเป็นแห่งที่สามเพื่อเป็นแหล่งระดมทุนให้แก่ ธุรกิจขนาดกลาง

¹ พรทิพย์ เสียรสิทธิ์วิทย์. ตลาดการเงินและสถาบันการเงิน. คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. 2544 : 85-86.

และธุรกิจขนาดเล็กที่เป็นอุตสาหกรรมส่งออกที่รัฐบาลมุ่งส่งเสริม เพื่อเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจให้มีการเติบโตโดยเร็ว โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งนี้ได้จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 11 พฤศจิกายน 2541 และได้เปิดทำการอย่างเป็นทางการ เมื่อวันที่ 21 มิถุนายน 2542 โดยใช้ชื่อว่า Market for Alternative Investment หรือ MAI

ธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่ต้องการเงินทุนระยะยาวในการลงทุนหรือดำเนินงาน และเป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมาก การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน จะมีภาระทางด้านต้นทุนดอกเบี้ยสูง ซึ่งจะมีผลต่อความสามารถในการแข่งขันและกำไรสุทธิของกิจการ ดังนั้นธุรกิจนี้จึงนิยมที่จะระดมทุนโดยขายหลักทรัพย์แก่ผู้มีเงินออม และนำหลักทรัพย์เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามธุรกิจก่อสร้างยังต้องอาศัยแหล่งเงินทุนจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินต่าง ๆ เพื่อเสริมสภาพคล่องแก่บริษัทควบคู่ไปด้วย ฉะนั้น เมื่อประเทศไทยเกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจจากปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ที่เกิดจากมูลค่าการส่งออกที่ลดลงจากการขยายตัวกว่าร้อยละ 20 ในปี 2538 มีการลดลงจนเหลือศูนย์ในปี พ.ศ. 2539 ซึ่งในการแก้ไขปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ของรัฐบาลในยุคนั้นได้ดำเนินมาตรการทางการเงินและสินเชื่อ และรักษาสถิติราคาดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับสูง ประกอบการถูกปิดกิจการของสถาบันการเงินอีกหลายแห่ง จึงส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอตัวลง และความสามารถในการทำกำไรของกิจการต่าง ๆ ลดลงเช่นกัน ก่อให้เกิดปัญหาของหนี้เสียโดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งจะส่งผลกระทบเป็นลูกโซ่ถึงธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินที่เป็นแหล่งเงินกู้ที่สำคัญของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจนักลงทุนทั้งภายในและต่างประเทศขาดความมั่นใจ จึงมีแรงเทขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งกระทบกลับไปถึงหุ้นในธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอีกกระทันหัน และในที่สุดกระทบไปถึงดัชนีโดยรวมปรับตัวลดลงทำลายบรรยากาศในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

ช่วงวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศไทยและภูมิภาคเอเชียนั้น ปัญหาหลักที่ทำให้เศรษฐกิจของประเทศไทยฟื้นตัวได้ยากคือปัญหาหนี้เสีย (NPLs) ซึ่งส่วนมากเกิดจากภาคอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้นรัฐบาลทุกยุคจึงเน้นการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์เพื่อเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจให้มีการฟื้นตัวเร็วยิ่งขึ้น เช่นรัฐบาลปัจจุบันมีมาตรการต่างๆเพื่อเป็นการส่งเสริมธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์ดังแสดงในตารางที่ 1.1 นอกจากนี้ธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์เองก็เริ่มมีการฟื้นตัวขึ้นมาเรื่อยๆ นับตั้งแต่ประเทศไทยประสบกับวิกฤตเศรษฐกิจ ดังดูได้จากตัวชี้วัดทางด้านวัสดุก่อสร้างที่ปรับตัวสูงขึ้น (ดังในตารางที่ 1.2 และภาคผนวก ค) ซึ่งแสดงให้เห็นการปรับตัวของดัชนีราคาขายส่งวัสดุก่อสร้าง ซึ่งราคาขายส่งวัสดุก่อสร้างในปี 2545 มีการปรับตัวสูงขึ้นจากปี

2538 (ปีฐาน) ประมาณ 10 – 40 เปอร์เซ็นต์ มีเพียงเครื่องสุขภัณฑ์เท่านั้นที่มีการปรับตัวสูงขึ้นเพียง 0.30 เปอร์เซ็นต์ อันแสดงให้เห็นแนวโน้มของธุรกิจภาคการก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง ที่มีแนวโน้มจะดีขึ้นจากช่วงก่อน และในตารางที่ 1.3 ก็แสดงให้เห็นยอดขายที่เพิ่มขึ้นของที่อยู่อาศัยของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 1.1 มาตรการด้านภาษีอากรในการฟื้นฟูธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ปี 2540-2545

โครงการ	ปกติ	พิเศษ	สิ้นสุด
1. ยกเว้นภาษีเงินได้จากการขายที่อยู่อาศัย	ตามกฎหมาย	ยกเว้น	ธ.ค. 40
2. ลดค่าจดทะเบียนโอนอสังหาริมทรัพย์	2 %	0.01%	ธ.ค. 45
3. ลดอัตราภาษีธุรกิจเฉพาะ	3.3 %	0.11%	ธ.ค. 45
4. ลดค่าจดทะเบียนจำนอง	1%	0.01%	ธ.ค. 45
5. การให้นำดอกเบี้ยยเงินกู้ยืมที่อยู่อาศัยมากกว่า 1 แห่งมาหักเป็นค่าลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาตามจำนวนที่จ่ายจริง	ไม่เกิน 10,000 บาท	ไม่เกิน 50,000 บาท	ต่อเนื่อง
6. นำเงินซื้อบ้านมาหักลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา	ไม่มี	200,000 บาท (กรณีซื้อสด) 100,000 บาท (กรณีผ่อน)	ก.ย. 45
7. ยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะและอากรแสตมป์ให้กับ กบข.	-		ต่อเนื่อง
8. ยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ และอากรแสตมป์สำหรับการขายอสังหาริมทรัพย์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้อง (กองง4)	-		ต่อเนื่อง

ที่มา : ส่วนข้อมูลที่อยู่อาศัย ฝ่ายวิชาการและศูนย์ข้อมูลที่อยู่อาศัย ธนาคารอาคารสงเคราะห์ (2545)

ตารางที่ 1.2 ดัชนีราคาขายส่งวัสดุก่อสร้าง

หมวด	2542	2543	2544	2545			สะสมปี 2545
				ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	
ดัชนีรวมวัสดุก่อสร้าง	119.8	120.7	125.4	128.2	128.5	128.8	126.5
ไม้และผลิตภัณฑ์จากไม้	112.6	116.5	121.1	123.4	123.3	123.3	123.3
ซีเมนต์	146.1	146.6	153.8	145.3	146.9	146.9	138.4
ผลิตภัณฑ์คอนกรีต	129.2	128.7	135.9	136.8	136.8	136.8	136.8
เหล็กและผลิตภัณฑ์จากเหล็ก	111.0	113.2	119.3	131.4	130.4	130.6	127.6
กระเบื้องและวัสดุประกอบ	116.4	115.4	114.8	114.6	114.6	114.6	115.0
วัสดุฉนวนผิวอย่างหยาบ	119.7	126.9	133.2	138.0	138.0	138.0	138.0
เครื่องสุขภัณฑ์	105.6	102.6	100.4	100.9	100.9	100.9	100.3
อุปกรณ์ไฟฟ้าและประปา	119.9	120.5	121.2	119.3	119.3	119.3	119.0
วัสดุก่อสร้างอื่นๆ	112.1	111.1	113.6	119.3	119.2	119.2	116.8

หมายเหตุ : ปี 2538 = 100

ที่มา : กรมเศรษฐกิจการพาณิชย์ กองดัชนีเศรษฐกิจการค้า (2546)

ตารางที่ 1.3 ยอดขายที่อยู่อาศัยของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัท	Q1-2544 (ล้านบาท)	Q4-2544 (ล้านบาท)	Q1-2545 (ล้านบาท)	YoY (%)	QoQ (%)
แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์	2,195	3,191	3,356	53	5
ควอลิตี้ เฮ้าส์	454	988	788	74	-20
ศุภาลัย	192	202	223	19	11
แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้	29	432	459	1,487	6
เอเชียน พร็อพเพอร์ตี้	277	387	419	51	8
สัมมากร	76	94	55	-28	-42

หมายเหตุ : Q1 = ม.ค. - มี.ค.

Q4 = ต.ค. - ธ.ค.

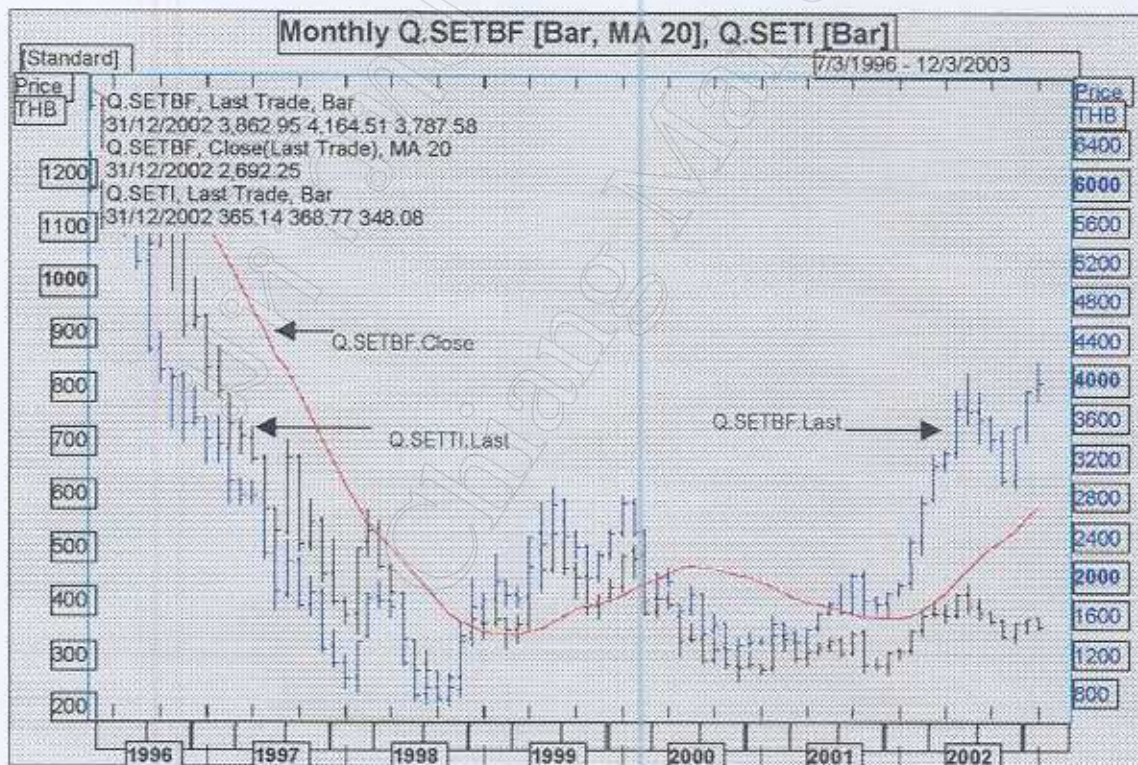
$$YoY = (Q1-2545 - Q1-2544) / (Q1-2544)$$

$$QoQ = (Q1-2545 - Q4-2544) / (Q4-2544)$$

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2546)

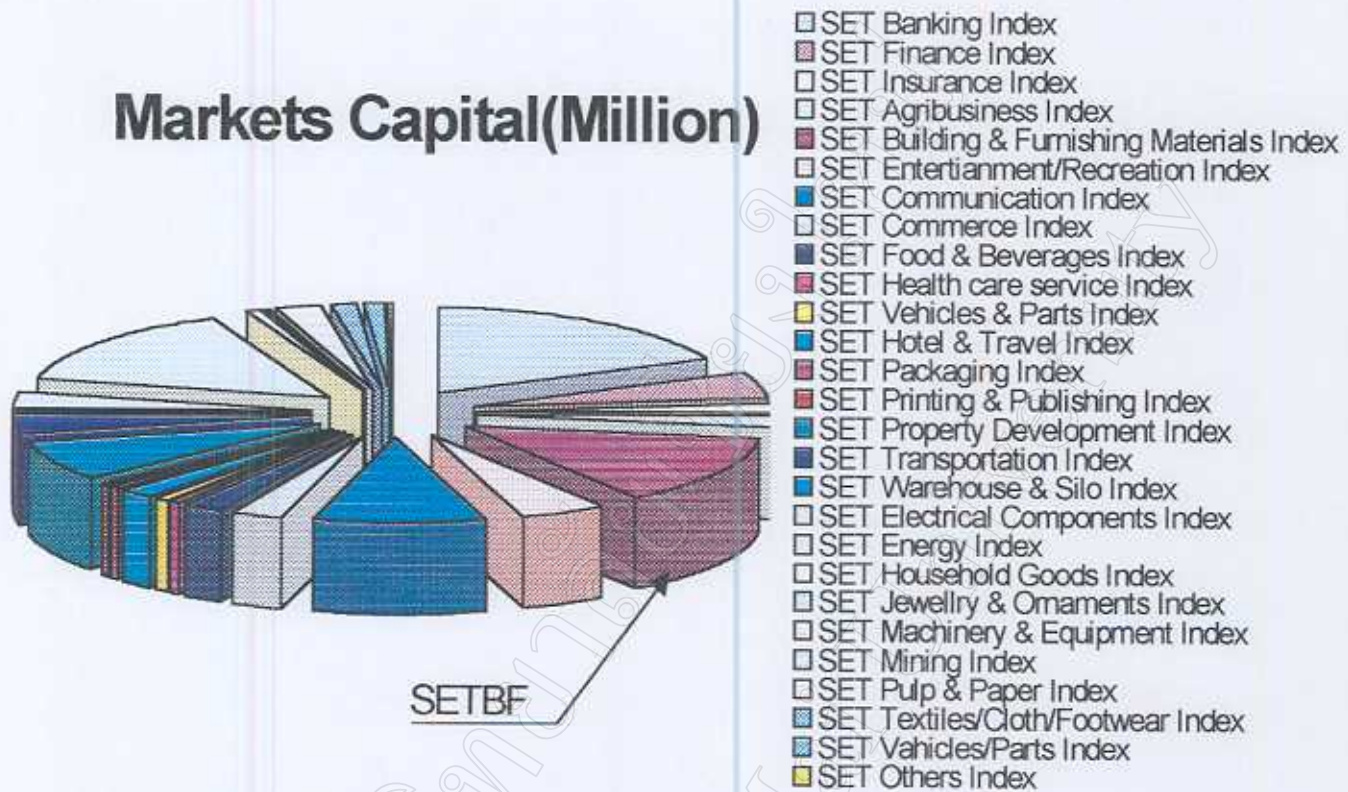
ธุรกิจทางการก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างนั้นมีความสัมพันธ์โดยตรงกับหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง และเมื่อธุรกิจด้านการก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างของไทยเริ่มมีการฟื้นตัวตั้งแต่ปลายปี พ.ศ. 2544 เป็นต้นมาก็ส่งผลให้หุ้นในกลุ่มก่อสร้างมีอัตราการเติบโตเป็นที่น่าจับตามองเป็นอย่างมากของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (รูปที่ 1.1) ประกอบกับหุ้นในกลุ่มก่อสร้างเองนั้นก็ยังมีนักลงทุนให้ความสนใจอย่างมากซึ่งดูได้จากส่วนแบ่งตลาด ของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างนี้เทียบกับทั้งตลาด มีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับที่ 3 รองจากหุ้นในกลุ่มธนาคาร และพลังงาน (รูปที่ 1.2) ซึ่งถือได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง ก็จะมีผลกระทบต่อดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์โดยรวม และส่งผลกระทบต่อความตัดสินใจของนักลงทุนทั้งชาวไทยและชาวต่างประเทศเป็นอันมาก

รูปที่ 1.1 การเปลี่ยนแปลงราคาของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างเทียบกับ SET Index



ที่มา : Reuters (2003 : Online)

รูปที่ 1.2 ส่วนแบ่งตลาดของหุ้นกลุ่มต่างๆในตลาดหลักทรัพย์



ที่มา : Reuters (2003 : Online)

จากที่กล่าวมาจะเห็นว่าดัชนีราคาหุ้นในกลุ่มก่อสร้าง มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจและภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ค่อนข้างมาก ดังนั้นการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีหุ้นในกลุ่มก่อสร้าง นอกจากจะทราบถึงสาเหตุของการปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงของดัชนีราคาหุ้นกลุ่มดังกล่าวแล้ว ผลที่ได้จากการศึกษายังเป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มก่อสร้างด้วย

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

ทำให้ทราบถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการขึ้นลงของดัชนีหุ้นในกลุ่มก่อสร้างซึ่งสามารถนำผลที่ได้จากการวิจัยไปช่วยตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนในหุ้นกลุ่มก่อสร้าง เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นในการลงทุน

1.4 ขอบเขตที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากธนาคารแห่งประเทศไทยและข้อมูลจากศูนย์การเงินและการลงทุน (FIC) มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ ในการศึกษาจะศึกษาเป็นรายเดือนในระยะเวลาตั้งแต่ปี 2541 – 2545

1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

ดัชนีหุ้น (Stock Index) หมายถึง เครื่องมือทางสถิติที่ใช้แสดงการเคลื่อนไหวของหุ้นโดยรวมในตลาด คือถ้าดัชนีมีค่าสูงขึ้นจะหมายความว่า ราคาหุ้นส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้น และถ้าดัชนีมีค่าลดลงจะหมายความว่า ราคาหุ้นส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์มีค่าลดลง เมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีในวันฐานและวันที่ผ่านมา

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างมูลค่าตลาดรวมในวันนี้กับมูลค่าตลาดรวม ณ วันฐานคือวันที่ 30 เมษายน 2518 โดยมูลค่าตลาดรวมหมายถึงผลบวกของผลคูณระหว่างราคาซื้อขายกับหุ้นสามัญจดทะเบียนทั้งหมดของแต่ละหลักทรัพย์ และราคาซื้อขายหมายถึง ราคาปิด ณ วันนั้นในกรณีที่หุ้นสามัญใดไม่มีการซื้อขายก็ให้ใช้ราคาปิดครั้งก่อน

ตลาดหรือตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หุ้นในกลุ่มก่อสร้าง หมายถึง ดัชนีที่เป็นตัวแทนของการเคลื่อนไหวของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง

Markets Capital หมายถึง ส่วนแบ่งตลาดของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดจากมูลค่าของหุ้นในกลุ่มนั้นๆหารด้วยมูลค่ารวมของตลาดหลักทรัพย์