

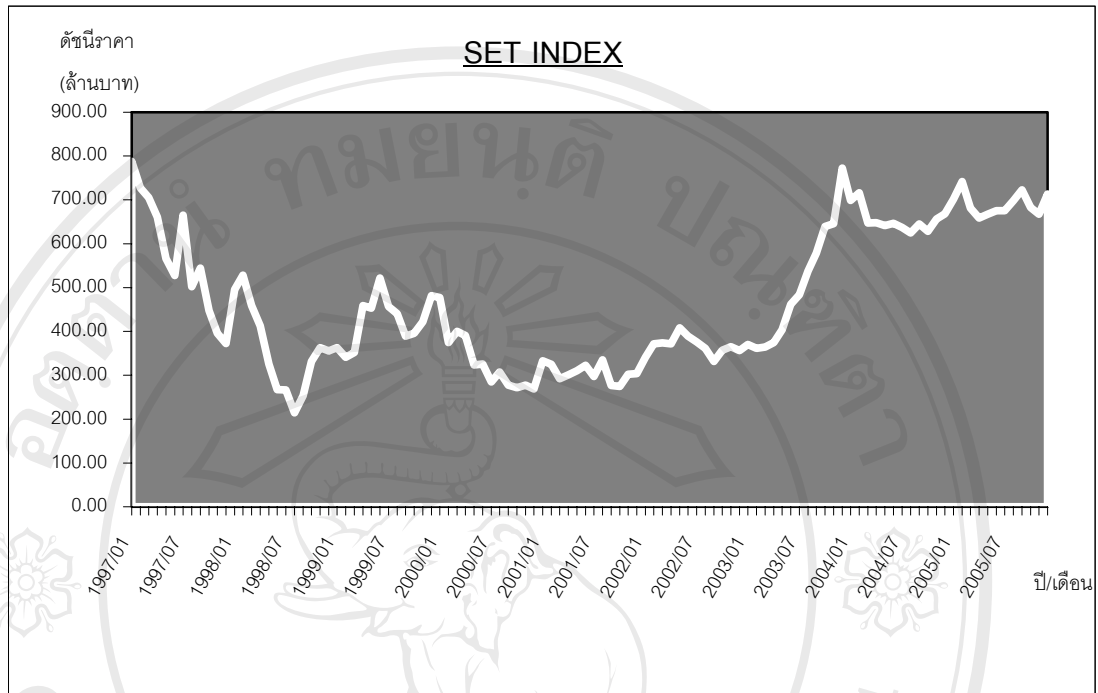
# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 หลักการที่มาและความสำคัญ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มเปิดทำการซื้อขายครั้งแรกเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตั้งแต่นั้นมาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ได้มีบทบาทสำคัญโดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ ดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ รวมทั้งการดำเนินธุรกิจอื่น ๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์จะได้รับผลตอบแทนที่สูงแต่ก็มีความเสี่ยงในการลงทุนสูงเช่นกัน การศึกษาการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นต่อการลงทุนก็เป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนต้องรู้เพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุน การเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมาจากปัจจัยหลายอย่างทั้งจากภายนอกกิจการซึ่งสาเหตุนี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ หรือเรียกว่าความเสี่ยงเป็นระบบ(systematic risk) และภายในกิจการเองซึ่งสามารถควบคุมได้หรือเรียกว่าความเสี่ยงไม่เป็นระบบ(unsystematic risk) รวมทั้งดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์และตัวเลขที่ผู้ลงทุนควรพิจารณาก็คือปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งแสดงให้เห็นให้นักลงทุนได้ทราบว่าตลาดหลักทรัพย์มีการซื้อขายหนาแน่นหรือคึกคักเพียงใด ถ้าภาวะตลาดดีผู้ลงทุนก็จะเข้ามาซื้อขายกันอย่างคึกคักในทางตรงกันข้ามหากภาวะตลาดซบเซาผู้ลงทุนก็จะเข้ามาซื้อขายกันน้อยลง ด้วยความน่าสนใจที่จะศึกษาเพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นต่อการลงทุนจึงเป็นเหตุผลที่เลือกมาทำการศึกษาในครั้งนี้ โดยการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะใช้ตัวแทนกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีปริมาณการซื้อขายมากที่สุดในปี พ.ศ.2548 และมีการซื้อขายตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไป จำนวน 51 หลักทรัพย์ จากทั้งหมด 26 หมวดธุรกิจ โดยคัดเลือกมาหมวดละ 2 หลักทรัพย์ ยกเว้นเหมืองแร่ที่มีแค่ 1 หลักทรัพย์ เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ ตามหลักทฤษฎีของ Arbitrage Pricing Theory (APT) โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ด้วยวิธี Cointegration แบบ Johansen และ Juselius ซึ่งสามารถนำผลการวิเคราะห์ไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุนและให้ผู้ที่สนใจได้ใช้เป็นแนวทางในการศึกษาเพิ่มเติมต่อไป

รูปที่ 1.1 แสดงดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายเดือนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540-2548



ที่มา : Reuters (2006)

จากกราฟแสดงแนวโน้มดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายเดือนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 (ค.ศ.1997) ถึง พ.ศ.2548 (ค.ศ.2005) จะเห็นได้ว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลงหลังจากปีพ.ศ. 2540 (ค.ศ.1997) เนื่องจากวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่ประเทศไทยได้รับมาก่อนหน้านี้ หลังจากนั้นในช่วงกลางปี พ.ศ. 2541 (ค.ศ.1998) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย และมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงไม่มากนักจนถึง ปี พ.ศ. 2546 (ค.ศ.2003) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งมาจากการดำเนินนโยบายของรัฐบาลในหลายๆ ด้านประสบผลสำเร็จส่งผลให้สถานะเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

- 1) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ เพื่อการประมาณค่าความเสี่ยงจากปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์
- 2) เพื่อการประมาณค่าชดเชยความเสี่ยง และหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

## 1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ซึ่ง การศึกษาสามารถนำผลการวิเคราะห์ไปใช้ในการกำหนดกลยุทธ์และประกอบการตัดสินใจในการ ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ อีกทั้งผู้ที่สนใจต้องการศึกษาได้ใช้เป็นแนวทางในการศึกษาเพิ่มเติม ต่อไป

## 1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษากการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2540 ถึงเดือน ธันวาคม 2548 รวมเป็น 108 เดือน โดยมีกลุ่ม ตัวอย่างที่นำมาใช้ในการศึกษาคั้งนี้ใช้ตัวแทนกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีปริมาณการซื้อขายมากที่สุดในปี พ.ศ.2548 จำนวน 51 หลักทรัพย์ จากทั้งหมด 26 หมวดธุรกิจโดยคัดเลือกมาหมวดละ 2 หลักทรัพย์ ยกเว้นธุรกิจเหมืองแร่ที่มีเพียง 1 หลักทรัพย์ ได้แก่ กระจายและวัสดุการพิมพ์(AA,PPPC) การ ท่องเที่ยวและสันทนาการ(CENTEL, OHTL) การแพทย์(BGH, BH) ขนส่งและโลจิสติกส์(RCL, THAI) ของใช้ในครัวเรือน(MODERN, SITHAI) ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์(OCC, S & J) เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์(KKC, METCO) เครื่องมือและเครื่องจักร(PATKL, TCJ) เงินทุน และหลักทรัพย์(KK, NFS) ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์(DELTA, HANA) ธนาคาร(BBL, KBANK) ธุรกิจการเกษตร(CPF, TAF) บรรจุภัณฑ์(ALUCON, TFI) บริการเฉพาะกิจ(FE, GENCO) ประกันภัยและประกันชีวิต(BKI, THRE) ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์(NPC, TOC) พลังงานและ สาธารณูปโภค(PTTEP, RATCH) พัฒนาอสังหาริมทรัพย์(ITD, LH) พาณิชยกรรม(BIGC, MAKRO) แฟชั่น(ICC, TR) ยานยนต์(GYT, STANLY) วัสดุก่อสร้าง(SCC, SCCC) สื่อและสิ่งพิมพ์(BEC, UBC) สื่อสาร(ADVANC, SHIN) เหมืองแร่(PDI) อาหารและเครื่องดื่ม(MINT, TUF) ปัจจัยทาง

เศรษฐศาสตร์ที่ใช้ในการศึกษา 6 ปัจจัย ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี(PB) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น(PE) อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์(RM) ดัชนีราคาผู้บริโภค(CPI) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน(II) อัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ(MLR)

### 1.5 นิยามศัพท์

**ความเสี่ยง(Risk)** หมายถึงโอกาสที่สูญเสียในการถือหลักทรัพย์อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุก็อาจเกิดมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้รับอาจน้อยกว่าที่เลยคาดคะเนไว้ หรือราคาหลักทรัพย์ที่ปรากฏต่ำกว่าที่นักลงทุนคาดหวังไว้ สาเหตุที่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนเนื่องมาจากอิทธิพลบางอย่างที่มาจากภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์หรือที่เรียกว่าความเสี่ยงเป็นระบบ (systematic risk) และอิทธิพลภายในกิจการเองซึ่งสามารถควบคุมได้หรือที่เรียกว่าความเสี่ยงไม่เป็นระบบ(unsystematic risk)

**ความเสี่ยงที่เป็นระบบ(Systematic Risk)** หมายถึงความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงกระทบกระเทือนต่อราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ สาเหตุเหล่านี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคม เป็นต้น

**ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ(Unsystematic Risk)** หมายถึงความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น โดยจะกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นเพียงแห่งเดียว ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในрсนิยมของผู้บริโภค ความผิดพลาดของผู้บริหาร การนัดหยุดงานของพนักงานในบริษัท เป็นต้น

**มูลค่าตามบัญชี(Book Value)** หมายถึง มูลค่าของหุ้นสามัญ 1 หุ้นที่ได้จากการประเมินค่าสินทรัพย์สุทธิ(net asset value) ต่อหุ้นตามงบดุลล่าสุดของบริษัทผู้ออกหุ้นหมายความว่าหากบริษัทนี้เลิกกิจการจะสามารถนำสินทรัพย์รวมหนี้สินต่างๆไปแปรเป็นเงินสดได้ตามมูลค่าที่ระบุในงบดุลนั้นแล้วผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินคืนในจำนวนเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อการถือหุ้น 1 หุ้น

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

**ราคาปิด(Closing Price)** หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใด ๆ ที่เกิดจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายการสุดท้ายของแต่ละช่วงเวลา

**อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี(P/B Ratio)** หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญกับมูลค่าตามบัญชีของหุ้นนั้นค่าอัตราส่วนนี้บ่งชี้ให้ทราบว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าในทางบัญชีของหุ้นดังกล่าวหากมีค่าสูง เป็นการแสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหมายว่าบริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง แต่ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย โดยคำนวณขึ้นจากสูตร

$$P/BV = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}{\text{มูลค่าตามบัญชีของหุ้น}}$$

**อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น(P/E Ratio)** หมายถึงอัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญกับกำไรสุทธิต่อหุ้นของหุ้นสามัญนั้น ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

$$P/E = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้นประจำปี 12 เดือนของหุ้น}}$$