

# บทที่ 1

## บทนำ

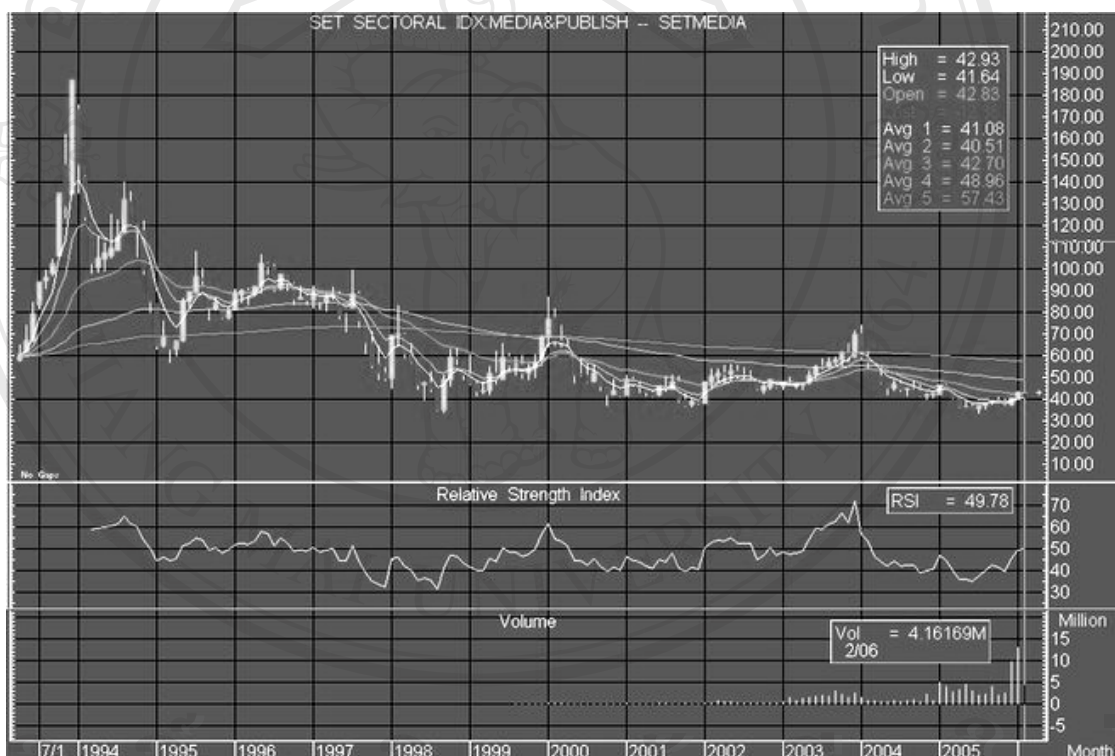
### 1.1 หลักการที่มาและความสำคัญ

การลงทุนในหลักทรัพย์เป็นทางเลือกหนึ่งในการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป เพื่อให้ได้ผลตอบแทนกลับคืนมาตามที่นักลงทุนคาดหวังไว้ ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยง ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยมักได้รับอิทธิพลจากปัจจัยหลายด้านทั้งปัจจัยภายในประเทศ เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ อาทิ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สภาพคล่องทางเศรษฐกิจ ระดับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น ปัจจัยทางการเมือง อาทิ ปัญหาเสถียรภาพของรัฐบาล มาตรการและนโยบายทางการเงินการคลัง รวมถึงผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และปัจจัยภายนอกประเทศได้แก่ ภาวะตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ บทบาทของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งเป็นนักลงทุนระยะกลางและระยะยาวซึ่งมีปริมาณเงินลงทุนจำนวนมาก ล้วนมีอิทธิพลต่อการกำหนดทิศทางของตลาดหลักทรัพย์ด้วยกันทั้งสิ้น โดยภาพรวมตลาดหลักทรัพย์ไทยยังเป็นแหล่งระดมทุนที่กำลังพัฒนา ไม่สามารถกล่าวได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่สมบูรณ์แบบได้ โดยนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดแบ่งเป็น 3 ประเภท คือ นักลงทุนต่างชาติ สถาบันการเงิน และนักลงทุนรายย่อย ภาวะการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการตอบสนองต่ออิทธิพลที่มากกระทบอย่างรวดเร็ว เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยมีอัตราส่วนการลงทุนในตลาดค่อนข้างสูง เมื่อเกิดเหตุการณ์ใดที่มีอิทธิพลต่อตลาดขึ้น ย่อมส่งผลกระทบต่ออย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มักมีการปรับตัวขึ้นลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งในสถานการณ์จริง ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น นักลงทุนทุกคนต่างหวังผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ตนลงทุนทั้งสิ้น

ในปัจจุบันหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ (Entertainment & Publishing) เป็นหลักทรัพย์ที่มีการจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากบริษัทเกี่ยวกับสื่อและสิ่งพิมพ์ ต้องการเงินจำนวนมากในการขยายฐานธุรกิจให้มากยิ่งขึ้น จึงเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อนำทุนไปประกอบกิจการด้านสื่อและสิ่งพิมพ์ ซึ่งรายได้ส่วนใหญ่ของกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์มาจากอุตสาหกรรมโฆษณา ที่มีภาวะการแข่งขันของการโฆษณาอยู่ในระดับสูง ทำให้หุ้นกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์มีความน่าลงทุน เพื่อหวังผลตอบแทนภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้

ดังนั้นหากนักลงทุนได้ทราบถึงปัจจัยทางการเงินของบริษัทและปัจจัยเชิงเศรษฐศาสตร์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์แล้วว่า ปัจจัยใดบ้างที่จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แตกต่างกัน และแต่ละปัจจัยจะส่งผลในทางบวกหรือลบต่ออัตราผลตอบแทนแล้วบ้าง จะทำให้นักลงทุนมีแนวทางในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ อันจะทำให้ตลาดหลักทรัพย์เกิดเป็นแหล่งระดมเงินทุนขนาดใหญ่ที่ส่งผลต่อการพัฒนาและการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ

ภาพที่ 1.1 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ รายเดือน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 – 2549



ที่มา : Reuters (2005)

## 1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา

1. ศึกษาหาค่าความเสี่ยงของปัจจัยเชิงเศรษฐศาสตร์และตัวแปรทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์
2. กำหนดหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์จากค่าความเสี่ยงของปัจจัยเชิงเศรษฐศาสตร์และตัวแปรทางการเงินได้

### 1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

ทราบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับปัจจัยทางการเงินของบริษัทและปัจจัยเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ เป็นประโยชน์ให้นักลงทุนใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาการลงทุนเพื่อให้การลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

### 1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ จะทำการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีทั้งหมด 21 หลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือน มกราคม 2540 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2548 รวมทั้งหมด 108 เดือน ตัวแปรที่ใช้ทำการศึกษาคือ ตัวแปรทางข้อมูลทางการเงินของบริษัทและตัวแปรเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ จำนวน 4 ตัวแปรได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) อัตราผลตอบแทนของตลาด( $R_m$ ) ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศไทยกับสหรัฐอเมริกา (EXR)

### 1.5 คำศัพท์ที่ใช้ในการศึกษา

**ความเสี่ยง (Risk)** หมายถึงโอกาสที่สูญเสียในการถือหลักทรัพย์อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุก็อาจเกิดมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้รับอาจน้อยกว่าที่เคยคาดคะเนไว้ หรือราคาหลักทรัพย์ที่ปรากฏต่ำกว่าที่นักลงทุนคาดหวังไว้ สาเหตุที่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนเนื่องมาจากอิทธิพลบางอย่างที่มาจากภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หรือที่เรียกว่าความเสี่ยงเป็นระบบ (Systematic Risk) และอิทธิพลภายในกิจการเองซึ่งสามารถควบคุมได้หรือที่เรียกว่า ความเสี่ยงไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)

**ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ( Systematic Risk )** หมายถึง ความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงกระทบกระเทือนราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์สาเหตุเหล่านี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคม เป็นต้น

**ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ( Unsystematic Risk )** หมายถึง ความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น โดยจะกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นเพียงแห่งเดียวไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจได้แก่ การ

เปลี่ยนแปลงในรสนิยมของผู้บริโภคความผิดพลาดของผู้บริหารการนัดหยุดงานของพนักงานในบริษัท เป็นต้น

**ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)** หมายถึง ดัชนีที่สะท้อนถึงการเคลื่อนไหวโดยรวมของระดับราคาหุ้นสามัญทุกหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยคำนวณค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักมูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทุกหลักทรัพย์ ณ วันปัจจุบัน เปรียบเทียบกับมูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทุกหลักทรัพย์ ณ วันฐาน (30 เมษายน 2518)

**ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security Return)** หมายถึง ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realize Return) และผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงจะเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้น หรือได้รับผลตอบแทนนั้น ส่วนผลตอบแทนที่คาดหวังคือผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต นั่นคือผลตอบแทนที่ได้พยากรณ์ไว้ ซึ่งอาจจะเป็นหรือไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ดังนั้นผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นผลตอบแทนที่มีขึ้นก่อนความจริงจะเกิดขึ้น ผลตอบแทนที่กล่าวนี้อาจเป็น ดอกเบี้ย (Interest) เงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น (Capital Gain) หรือลดลง (Capital Loss) ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับหลักทรัพย์ที่ลงทุนอยู่

ในกรณีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลตอบแทนจะหาได้จาก

$$\text{Total Return} = \frac{\text{Dividend}_t + (\text{Market Price}_t - \text{Market Price}_{t-1})}{\text{Market Price}_{t-1}}$$

**ราคาปิด (closing price)** หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใด ๆ ที่เกิดจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน

**ราคาตลาด (market price)** หมายถึง ราคาหุ้นใด ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อขายครั้งหลังสุดเป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขายจากผู้ลงทุน โดยรวมในขณะนั้น