

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและ ความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่อดีตถึงปัจจุบัน มักได้รับอิทธิพลจากปัจจัยหลายด้าน ทั้งปัจจัยภายในประเทศเช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ อาทิ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สภาพคล่องทางเศรษฐกิจ ระดับอัตราดอกเบี้ยในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น และปัจจัยทางการเมือง อาทิ ปัญหาเสถียรภาพของรัฐบาล มาตรการและนโยบายทางการเงินการคลัง รวมถึงผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ปัจจัยภายนอกประเทศ ได้แก่ ภาวะตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ บทบาทของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งเป็นนักลงทุนระยะกลางและระยะยาว ซึ่งมีปริมาณเงินลงทุนจำนวนมาก ล้วนมีอิทธิพลต่อการกำหนดทิศทางตลาดหลักทรัพย์ด้วยกันทั้งสิ้น โดยภาพรวมตลาดหลักทรัพย์ไทย ยังเป็นแหล่งระดมทุนที่กำลังพัฒนา ไม่สามารถกล่าวได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่สมบูรณ์แบบใด โดยนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาด แบ่งเป็น 3 ประเภท คือ นักลงทุนต่างชาติ สถาบันการเงิน เช่น กองทุนการเงินต่างๆ และนักลงทุนรายย่อย ภาวะการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ มีการตอบสนองต่ออิทธิพลที่มากกระทบอย่างรวดเร็ว เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยมีอัตราส่วนการลงทุนในตลาดค่อนข้างสูง เมื่อเกิดเหตุการณ์ใดที่มีอิทธิพลต่อตลาดเกิดขึ้น ย่อมส่งผลกระทบต่ออย่างรวดเร็ว ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มักมีการปรับตัวขึ้นลงอย่างรวดเร็วตลอดปี เห็นได้จากภาพแสดง ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในช่วงระหว่าง ปี พ.ศ 2542 – 2544 (ภาพที่ 1) แสดงให้เห็นว่าภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์รายวันในตลาดหลักทรัพย์ไทย มีการปรับตัวเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มธนาคาร และกลุ่มสถาบันการเงิน นักลงทุนรายย่อยที่อยู่ในตลาดมีพฤติกรรมการลงทุนแบบซื้อตามนักลงทุนรายใหญ่ และมักซื้อหุ้นที่อยู่ใน 10 อันดับแรกที่มียอดการซื้อขายสูงสุด การปรับตัวขึ้นลงอย่างรวดเร็วของดัชนีตลาดหลักทรัพย์นี้ส่งผลให้นักลงทุนรายย่อยในตลาด เกิดส่วนต่างขาดทุนอยู่เสมอ แต่เป็นที่น่าสังเกตว่า หุ้นกลุ่มพลังงานที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ส่วนใหญ่เป็นหุ้นที่มีพื้นฐานดีมีการประกาศผลการดำเนินงานที่ชัดเจนและมีปริมาณการซื้อขายสูงอย่างต่อเนื่อง แต่ราคาของหลักทรัพย์กลับไม่เกิดการผันแปร หรือ เปลี่ยนแปลง



ภาพที่ 1 แสดงดัชนีภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไทย ระหว่าง

พ.ศ. 2542 - 2544

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปรับราคาขึ้นลงอย่างรวดเร็ว ตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกับ หลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร และกลุ่มสถาบันการเงิน ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยของเศรษฐกิจในประเทศอยู่ในระดับต่ำ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากในธนาคารพาณิชย์อยู่ในระดับต่ำ ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่อง นักลงทุนและประชาชนโดยทั่วไป เกิดความไม่มั่นใจในการลงทุน แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์จะมีมาตรการต่างๆในการกระตุ้นตลาด เช่น อนุญาตให้มีการซื้อขายหุ้นตัวเดียวกัน ภายในวันเดียวกัน (Net Settlement) ได้ และการปรับลดอัตราค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ลงจาก 0.5 % เหลือเพียง 0.25 % ของยอดเงินซื้อขายหลักทรัพย์ อีกทั้งปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ได้อนุญาตให้บริษัทโบรกเกอร์คิดค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายกับลูกค้าอย่างเสรีโดยไม่กำหนดอัตราขั้นต่ำ แต่ก็ไม่ได้ทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความสนใจจากนักลงทุนในการเข้ามาลงทุนเพิ่มแต่อย่างใด สถานการณ์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น นักลงทุนทุกคน ต่างคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ตนซื้อมาทั้งสิ้น ดังนั้นหากนักลงทุนทุกคนได้ทราบความเสี่ยง และ ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ชัดเจนย่อมจะทำให้ให้นักลงทุนจำนวนมากที่อยู่นอกตลาด กล้าตัดสินใจเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ อันเป็นการลงทุนระยะยาวและเป็นแหล่งระดมเงินทุนขนาดใหญ่ที่ส่งผลต่อการพัฒนา และการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ การศึกษาในครั้งนี้ จึงเกิดมาจากปัญหาที่ต้องการทราบว่า หากนักลงทุนต้องการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความต้องการซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ไม่ผันผวนเปลี่ยนแปลงตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์อย่างรวดเร็ว และเป็นหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี มีการประกาศผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องชัดเจน การลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มนี้ มีความเสี่ยงและทิศทางผลตอบแทนอย่างไร ณ ระดับใดที่นักลงทุนสมควรเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จากการศึกษาวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานนี้ จึงน่าจะเป็นแนวทางหนึ่งที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนทั้งในประเทศและนักลงทุนต่างชาติ เพื่อประกอบการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาความเสี่ยงและทิศทางผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อใช้เป็นแนวทางการประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานเป็นรายหลักทรัพย์ในการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุน

### 1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- 1.3.1 ทราบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน
- 1.3.2 ผลการศึกษาจะทำให้นักลงทุน ใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาเปรียบเทียบและ ตัดสินใจเลือก  
ลงทุน ในหุ้นกลุ่มพลังงานเป็นรายตัว ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ มุ่งเน้นศึกษาในหุ้นสามัญในกลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งปัจจุบันมีทั้งหมด 10 หลักทรัพย์ ดังนี้หน่วยดังนี้

1. บริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน) หรือ Banpu Public Company Limited ชื่อย่อ BANPU
2. บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด(มหาชน) หรือ Bangchak Petroleum Public Company Limited  
ชื่อย่อ BCP
3. บริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) หรือ Electricity Generating Public Company Limited  
ชื่อย่อ EGCOMP
4. บริษัทลานนาลิกไนต์ จำกัด (มหาชน) หรือ Lanna Lignite Public Company Limited  
ชื่อย่อ LANNA
5. บริษัทปตท. สำรวจ และ ผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) หรือ Ptt. Exploration & Production  
Public Company Limited ชื่อย่อ PTTEP
6. บริษัทสยามสหบริการ จำกัด (มหาชน) หรือ Siam United Services Public Company Limited  
ชื่อย่อ SUSCO
7. บริษัทไทยอินดัสตรีลแก๊ส จำกัด (มหาชน) หรือ Thai Industrial Gass Public Company Limited  
ชื่อย่อ TIG
8. บริษัทยูนิคแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัล จำกัด (มหาชน) หรือ Uniqe Gass & Petrochemicals Public  
Company Limited ชื่อย่อ UGP
9. บริษัทเดอะ โคเจนเนอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ The Cogeneration Public Company Limited  
ชื่อย่อ COCO
10. บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด (มหาชน) หรือ Ratchaburi Electricity Public Company Limited  
ชื่อย่อ RATCH

แหล่งข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วยข้อมูลทุติยภูมิ ( Secondary Data ) จะนำเอาข้อมูลรายวันของราคาหุ้นทุกตัวในกลุ่มพลังงาน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ทำการซื้อขายในตลาด ตลอดระยะเวลาทำการ 6 เดือน เริ่มตั้งแต่ เดือนพฤศจิกายน 2543 ถึงเดือน เมษายน พ.ศ 2544 เป็นเวลาทำการทั้งหมด 119 วัน ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ มีหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานครบ 10 หลักทรัพย์ เริ่มทำการศึกษาเมื่อหลักทรัพย์ตัวสุดท้ายในกลุ่ม คือ บริษัทผลิตไฟฟ้า ราชบุรี จำกัด (มหาชน) { Ratchaburi Electricity Public Company Limited } ใช้ชื่อย่อ RATCH เริ่มทำการซื้อขายในวันที่ 2 พ.ย พ.ศ 2543 โดยในการวิเคราะห์ผลตอบแทนของตลาดใช้ข้อมูลอ้างอิงจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( Stock Exchange of Thailand: SET ) และ ใช้ข้อมูลอ้างอิงทางทฤษฎี จากห้องสมุดคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ ห้องสมุด ป๊วย อึ้งภากร มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และ ห้องสมุดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.5 นิยามศัพท์

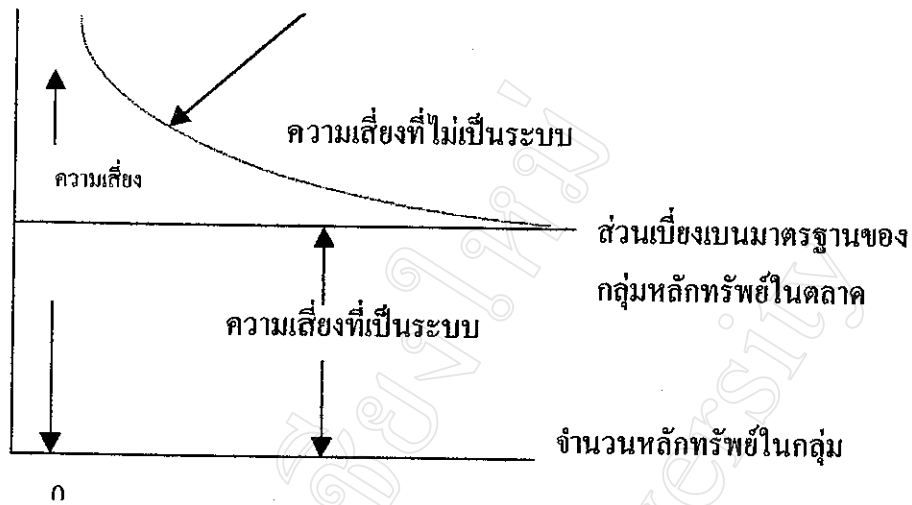
### 1.5.1 ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security Return)

1.5.2 ความเสี่ยง (Risk) คือ ความเสี่ยงจากการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ ในการถือครองหลักทรัพย์นั้น อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้น้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ได้ สาเหตุที่ทำให้เกิดความเสี่ยงมีหลายสาเหตุ เช่น การที่ราคาหลักทรัพย์นั้นลดต่ำกว่าที่คาดหวังไว้ หรือ เงินปันผลที่ได้รับจากการดำเนินงานของบริษัทน้อยกว่าที่คิด โดยทั่วไปความเสี่ยงจากการลงทุนประกอบด้วย 2 ส่วน คือ

1.5.2.1 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์ กับ ความเสี่ยงของผลตอบแทนจากตลาดโดยรวม ทำให้ราคาหลักทรัพย์ทั่วไปเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน และ ธุรกิจไม่สามารถลดหรือ หลีกเลียงความเสี่ยงชนิดนี้ได้ แม้จะใช้กลยุทธ์การกระจายการลงทุน (Diversification) ตัวอย่างความเสี่ยงชนิดนี้ได้แก่ความเสี่ยงเกี่ยวกับระดับอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) ความเสี่ยงเกี่ยวกับอำนาจซื้อ (Purchasing Power Risk) ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ (Market Risk) ความเสี่ยงจากการเมือง (Political Risk) เป็นต้น

1.5.2.2 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะกับหลักทรัพย์นั้นๆ เป็นความเสี่ยงที่แตกต่างกันของแต่ละกิจการ ความเสี่ยงชนิดนี้สามารถหลีกเลี่ยงได้ โดยการกระจายการลงทุน Diversification) ตัวอย่างเช่น ความเสี่ยงทางการเงิน(Financial Risk) ความเสี่ยงจากการล้มละลาย(Default Risk) ความเสี่ยงทางด้านการบริหาร (Management Risk ) ความเสี่ยงด้านอุตสาหกรรม ( Industry Risk) เป็นต้น

### ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์



ภาพที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

ในภาพที่ 2 แสดงความเสี่ยงที่เป็นระบบกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ แยกตั้งเป็นส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนซึ่งหมายถึงความเสี่ยง แขนงอนเป็นจำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ เส้นกราฟแสดงความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลดลงเมื่อเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์มากขึ้น โดยความเสี่ยงที่ลดลงนั้นคือ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และเมื่อกลุ่มหลักทรัพย์มีหลักทรัพย์จำนวนมากขึ้นในระดับหนึ่ง ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจะหมดไป คงเหลือเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งไม่อาจขจัดได้ด้วยวิธีการกระจายการลงทุน

#### 1.5.3 ความหมายของค่าเบต้า ( $\beta$ )

ค่าเบต้า ( $\beta$ ) คือตัววัดความเสี่ยงในแบบจำลองการตั้งราคาในหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) แสดงให้เห็นว่าราคาของหลักทรัพย์ตอบสนองต่อแรงของตลาด หรือเปลี่ยนแปลงตามการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดอย่างไร ถ้าราคาหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงไปในอัตราที่มากกว่า

การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาด ค่าเบต้า ( $\beta$ ) จะมีค่าสูงนั่นคือ ค่า เบต้า( $\beta$ ) จะแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด หรือผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ ทุกตัวที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ค่าเบต้า ( $\beta$ ) ของตลาดเท่ากับ 1 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละตัวอาจมากกว่า หรือน้อยกว่า 1 ได้ ค่าเบต้า ( $\beta$ ) ทำให้นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ ( Systematic Risk) นำไปพิจารณาเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของตลาด ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาคาดหวังผลตอบแทนจากหลักทรัพย์นั้น ตัวอย่างเช่น หากอัตราผลตอบแทนของตลาดคาดหวังไว้เท่ากับ 10 % ขณะที่หลักทรัพย์ A (นามสมมุติ) มีค่าเบต้า ( $\beta$ ) เท่ากับ 1.5 หลักทรัพย์นั้นมีผลตอบแทนคาดหวังเท่ากับ 15% แสดงว่าหลักทรัพย์ A มีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าตลาด กล่าวได้ว่าหลักทรัพย์ใดที่มีค่าเบต้า ( $\beta$ ) มากกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้น มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด หลักทรัพย์ใดมีค่าเบต้า ( $\beta$ ) น้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด