

บทที่ 1

บทนำ

1. หลักการ ทฤษฎี เหตุผล

1.1 หลักการและเหตุผล

ตลาดหลักทรัพย์ (Security market) เป็นสถาบันหนึ่งในตลาดทุน (Capital market) ทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อทำการส่งเสริมการระดมเงินออมและจัดสรรเงินทุนในตลาดทุน อันเป็นประโยชน์ต่อการเสริมสร้างการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยในระยะยาว การลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ถือว่าเป็นการลงทุนอย่างหนึ่งที่มีความเสี่ยง ความเสี่ยงในที่นี้คือ ความไม่แน่นอนในอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนนั้นๆ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่กำลังพัฒนาและเป็นตลาดที่มีความอ่อนไหวมาก ไม่ว่าจะเกิดเหตุการณ์ใดๆ เกิดขึ้นก็จะส่งผลกระทบต่อตลาดได้อย่างรวดเร็ว การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนเป็นไปอย่างไม่มีหลักเกณฑ์ จึงทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความผันผวนทำให้มีความเสี่ยงสูงมากในการลงทุน

โดยทั่วไปแล้วผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนจะประกอบด้วยผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital Gain) และผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend) แต่ในความเป็นจริงแล้วผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังไว้กับผลตอบแทนที่ได้รับจริงนั้นอาจแตกต่างกัน เนื่องจากปัจจัย 2 ประเภทคือ ประเภทแรกเป็นปัจจัยที่มีผลต่อหลักทรัพย์ทุกๆตัวในตลาด แต่ระดับความรุนแรงและทิศทางของปัจจัยดังกล่าวอาจมีความแตกต่างกันไปในแต่ละหลักทรัพย์ ปัจจัยเหล่านี้ได้แก่ได้อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ ภาวะทางการเมือง เศรษฐกิจและสังคม เป็นต้น ซึ่งเราเรียกปัจจัยประเภทนี้ว่า “ความเสี่ยงที่เป็นระบบ” ส่วนปัจจัยประเภทที่สองคือปัจจัยที่มีอิทธิพลเฉพาะหลักทรัพย์แต่ละตัว ซึ่งเป็นปัจจัยภายในแต่ละกิจการ ได้แก่ สภาพคล่องและความมั่นคงทางการเงินของกิจการ ความสามารถในการดำเนินกิจการ ประสิทธิภาพของแต่ละบริษัท ซึ่งเรียกว่า “ความเสี่ยงไม่เป็น ไม่เป็นระบบ”

ดังนั้นจึงมีผู้พยายามหาวิธีต่างๆมาวิเคราะห์มูลค่าที่ควรจะเป็นของราคาหลักทรัพย์เช่น ใช้วิธีทางการวิเคราะห์ทางเทคนิค หรือการหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ทั้งนี้เพื่อเป็นการจำกัดความเสี่ยงหรือควบคุมการลงทุนเพื่อให้เกิดผล

ตอบแทนตามที่คาดหวัง โดยให้อยู่ในความเสี่ยงอันเป็นที่รับได้และโดยทั่วไปแล้วนักลงทุนจะซื้อสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงก็ต่อเมื่อคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนคุ้มค่าพอกับความเสี่ยงจึงเป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องพิจารณา

หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์กลุ่มสำคัญของตลาดหลักทรัพย์กลุ่มหนึ่ง นักลงทุนส่วนใหญ่นิยมเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ โดยเฉพาะในเวลาที่เกิดเศรษฐกิจรุ่งเรือง และจากปัญหาเศรษฐกิจที่ประเทศไทยประสบตั้งแต่ปี 2540 เป็นต้นมา ได้มีการแก้ไขโดยใช้ทั้งนโยบายการเงินและการคลัง และได้มีการใช้มาตรการการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์หลายอย่าง เนื่องจากภาคอสังหาริมทรัพย์ทำให้เกิดการจ้างงานได้อย่างกว้างขวางและต่อเนื่องเป็นผลให้อสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยได้มีการขยายตัวขึ้นและมีแนวโน้มที่น่าจับตามอง อย่างไรก็ตามการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ยังมีความเสี่ยงอยู่มาก โดยเฉพาะสำหรับนักลงทุนหน้าใหม่

ดังนั้นการศึกษาความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์จึงมีความจำเป็นเพื่อเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนรวมทั้งเป็นแนวทางในการศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์ในการศึกษา

1. การศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุน

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1. เพื่อให้ทราบถึงความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์
2. เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาเปรียบเทียบและตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์เป็นรายตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 แผนดำเนินการ และขอบเขตการวิจัย

การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ใช้เครื่องมือที่เรียกว่าแบบจำลอง การตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และทำการทดสอบ Cointegration และ Error correction โดยใช้ข้อมูลทศวรรษรายสัปดาห์ระยะเวลา

5 ปี ในช่วงเดือนตุลาคมปี 2540 ถึง เดือนกันยายน ปี 2545 จำนวน 268 กลุ่มตัวอย่าง จากศูนย์การ
เงินและการลงทุน Finance and Investment Center (FIC) มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ โดยมุ่งศึกษาหุ้น
สามัญในกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

1. บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ LH
2. บริษัท สุภาลัย (มหาชน) จำกัด ชื่อย่อ SUPALAI
3. บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ
4. บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ ITD

1.5..นิยามศัพท์

1.5.1 ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security Return)

ในความหมายของผลตอบแทนนั้นหมายถึงผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (realized return) และ
ผลตอบแทนที่คาดหวัง (expected return) ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้นหลัง
จากความจริงได้เกิดขึ้นแล้ว (expost return) หรือ ได้รับผลตอบแทนนั้นแล้ว ส่วนผลตอบแทนที่
คาดหวังนั้นคือ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ผู้ลงทุนคาดหวังว่าเขาจะได้รับในอนาคต นั่นคือ ผล
ตอบแทนที่เขาได้พยากรณ์ไว้ ซึ่งมันอาจจะเป็นหรือไม่เป็นตามที่คาดหวังไว้ ดังนั้น ผลตอบแทนที่
คาดหวังเป็นผลตอบแทนที่มีขึ้นก่อนความจริงจะปรากฏ (exact Return)

ในการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นอาจได้จาก ดอกเบี้ย (interest) หรือ
เงินปันผล (dividend) และเกิดจากส่วนต่างของการเปลี่ยนแปลงราคาในสินทรัพย์ที่เรียกว่า Capital
Gain หรือ Capital loss ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่เขาถืออยู่ ในหลักทรัพย์หรือหุ้น
ผลตอบแทนหาได้จาก

$$\text{Total return} = \text{Dividend}_t + (\text{Market price}_t - \text{Market price}_{t-1}) / \text{Market price}_{t-1}$$

1.5.2 ความเสี่ยง(Risk)

ความเสี่ยงในการถือหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ที่อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผล
ตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุก็อาจมาจาก การที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้ อาจน้อยกว่าที่คิด
หรือมีอิทธิพลบางอย่างที่มาจากภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ ในการลงทุนนั้น ปัจจัย
จากอิทธิพลภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้นั้นเรียกว่า Systematic risk ในทางตรงกันข้าม ปัจจัย
อิทธิพลจากภายในกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้นั้นเรียกว่า Unsystematic risk

Systematic risk หรือ ความเสี่ยงที่มีผลต่อระบบ คือความเสี่ยงส่วนที่ทำให้ผลตอบแทน
จากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปโดยก่อให้เกิดผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ทั้ง
หมดในตลาด ซึ่งได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในเศรษฐกิจ การเมืองและทางด้านสังคม ซึ่งจะส่งผล

กระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ตัวอย่างเช่น ถ้าระบบเศรษฐกิจตกต่ำลงและมีกำไรไปในทางที่ลดลง ราคาของหลักทรัพย์จะปรับตัวในทางที่ลดลงมาก

Unsystematic risk หรือความเสี่ยงที่ไม่มีผลต่อระบบ คือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากปัจจัยที่มีผลกระทบต่อบริษัทใดบริษัทหนึ่ง โดยเฉพาะ หรือกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์นั้นเพียงแห่งเดียว ทำให้บริษัทเปลี่ยนแปลงไปจากบริษัทอื่น โดยไม่มีผลกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์อื่นๆในตลาด ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในรสนิยมผู้บริโภค การนัดหยุดงานของแรงงานในบริษัท ปัจจัยนี้มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของบริษัทหนึ่ง แต่ไม่มีผลกระทบต่อทั้งตลาดหลักทรัพย์

1.5.3 ความหมายของ β

β เป็นตัววัดความเสี่ยง (nondiversifiable risk) ซึ่ง β แสดงให้เห็นถึงราคาของหลักทรัพย์ที่ตอบสนองแรงของตลาด ถ้าราคาหลักทรัพย์มีการตอบสนอง หรือมีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของตลาด β จะมีค่ามากกว่า 1 ค่า β จะบอกถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด โดยผลตอบแทนของตลาดก็คือ ผลตอบแทนเฉลี่ย (average return) ของหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาด ซึ่งค่า β ของตลาดเท่ากับ 1.00 นั่นก็คือ ผลตอบแทนของตลาดจะเท่ากับ 1.00 ค่า β ของแต่ละหลักทรัพย์อาจมีค่ามากกว่า 1 หรือน้อยกว่า 1

β จะทำให้ผู้ลงทุนทราบถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) และนำไปพิจารณาถึงการเคลื่อนไหวของตลาดซึ่งจะมีผลกระทบต่อราคาคาดหวังผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ตัวอย่างเช่น ถ้าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาดในปีหน้าเท่ากับ 10% โดยหลักทรัพย์ หนึ่งมี β เท่ากับ 1.8 ก็จะได้ผลตอบแทนที่คาดหวังสูงขึ้นประมาณ 18% นั่นคือ หลักทรัพย์นี้มีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าตลาด และถ้าผลตอบแทนของตลาดที่คาดไว้เท่ากับ -10% หลักทรัพย์ที่มี β เท่ากับ 1.8 จะทำให้ผลตอบแทนลดลง 18% เพราะฉะนั้นหลักทรัพย์ต่างๆ ที่มี β น้อยกว่า 1.00 การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นจะน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนของตลาด กล่าวได้ว่าถ้า β มากกว่า 1.00 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีความเสี่ยงมาก และถ้า β ต่ำกว่า 1.00 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีความเสี่ยงน้อย และถ้า β มีค่าสูง ก็จะมีผลตอบแทนจากหลักทรัพย์สูง