

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

จากทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มหภาคของสำนักเคนส์ เมื่อบุคคลมีรายได้จะมีอุปสงค์การถือเงิน 3 ประเภท คือการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอย (Transaction Demand) การถือเงินเพื่อใช้จ่ายเมื่อฉุกเฉินและการถือเงินเพื่อเก็งกำไร (Speculative Demand) ซึ่งอุปสงค์การถือเงิน 2 ประเภทแรกจะขึ้นอยู่กับรายได้ กล่าวคือเมื่อรายได้มากขึ้น การถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอยและเพื่อใช้จ่ายยามฉุกเฉินจะสูงขึ้นด้วย ส่วนอุปสงค์การถือเงินเพื่อเก็งกำไรจะขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ย ถ้าดอกเบี้ยสูงบุคคลจะถือเงินน้อยลงและถือหลักทรัพย์มากขึ้นเพราะหวังว่าในอนาคตอัตราดอกเบี้ยจะลดลงทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ซึ่งเขาจะได้รับ Capital Gain จากการขายหลักทรัพย์นั้นในทางกลับกัน ถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำบุคคลจะไม่ซื้อหลักทรัพย์ถือไว้ แต่จะถือเป็นเงินสดไว้เพื่อเก็งกำไรต่อไปซึ่งการนำเงินออมที่เป็นส่วนต่างของรายรับและรายจ่ายมาลงทุนหรือเก็งกำไรนี้ นอกจากจะเป็นการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการลดลงของค่าเงินที่เกิดจากเงินเฟ้อซึ่งทำให้อำนาจซื้อลดลงแล้วยังสามารถสร้างรายได้จากผลตอบแทนจากเงินปันผล และกำไรจากการขายหลักทรัพย์ได้ด้วยแต่การลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ ย่อมต้องคำนึงถึงความเสี่ยงซึ่งอาจทำให้ไม่ได้รับผลตอบแทนที่คาดหมายได้

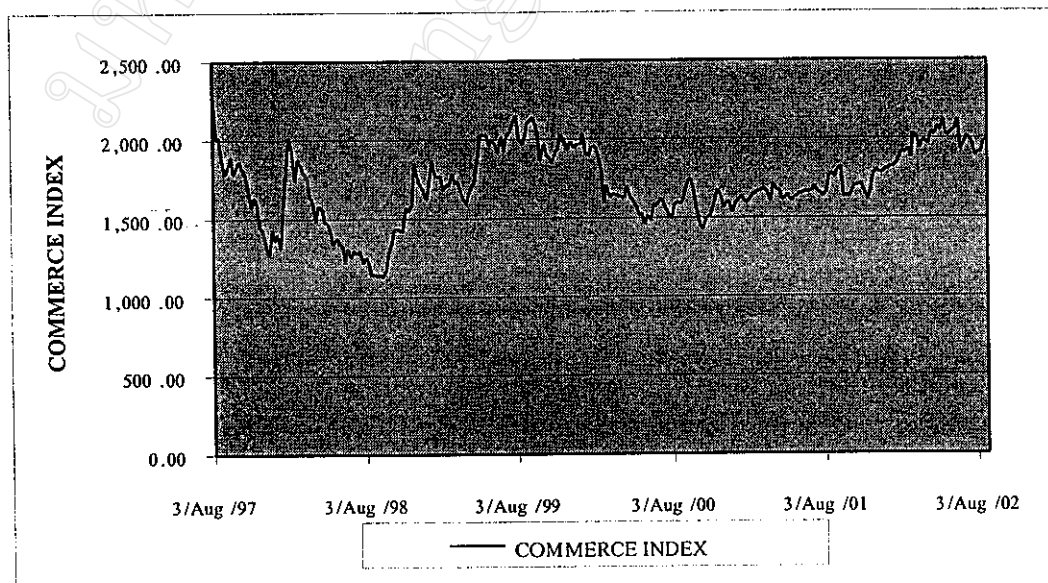
ความเสี่ยงสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) คือความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลงไปเนื่องจาก การเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมทางสังคม เช่น ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอำนาจซื้อและความเสี่ยงของตลาด ความเสี่ยงจากเสถียรภาพทางการเมือง เป็นต้น และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic risk) คือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นภายในองค์กรธุรกิจนั่นเอง ไม่มีผลต่อธุรกิจอื่นๆ ได้แก่ การนัดหยุดงานของพนักงาน ความผิดพลาดในการบริหาร การค้นพบสิ่งใหม่ การแข่งขันด้านโฆษณา เมื่อเกิดสิ่งเหล่านี้ขึ้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไป ความเสี่ยงดังกล่าวทำให้หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้การที่นักลงทุนส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์เป็นนักลงทุนรายย่อยซึ่งมีพฤติกรรมการซื้อขายตามนักลงทุนรายใหญ่ การเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวอย่างรวดเร็วของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นี้

ส่งผลให้นักลงทุนรายย่อยในตลาดเกิดส่วนต่างขาดทุนอยู่เสมอ ดังนั้นการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จึงมีความสำคัญมาก เนื่องจากเป้าหมายสุดท้ายในการลงทุนของผู้ลงทุนคือ การลงทุนในหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนให้ความพอใจแก่เขามากที่สุด ซึ่งการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจะทำให้สามารถเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เหมาะสมได้อย่างมีประสิทธิภาพ

เมื่อนักลงทุนทราบความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ก็สามารถเลือกลงทุนได้ตามการชอบความเสี่ยงกล่าวคือ ผู้ที่ชอบความเสี่ยง (Risk Taker) จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากและให้ผลตอบแทนสูง ส่วนนักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงก็จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าและมีผลตอบแทนต่ำกว่านั่นเอง การที่นักลงทุนกล้าตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้นจะส่งผลให้เกิดการเติบโตของตลาดเงินและตลาดทุนซึ่งเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญของประเทศและส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจต่อไป

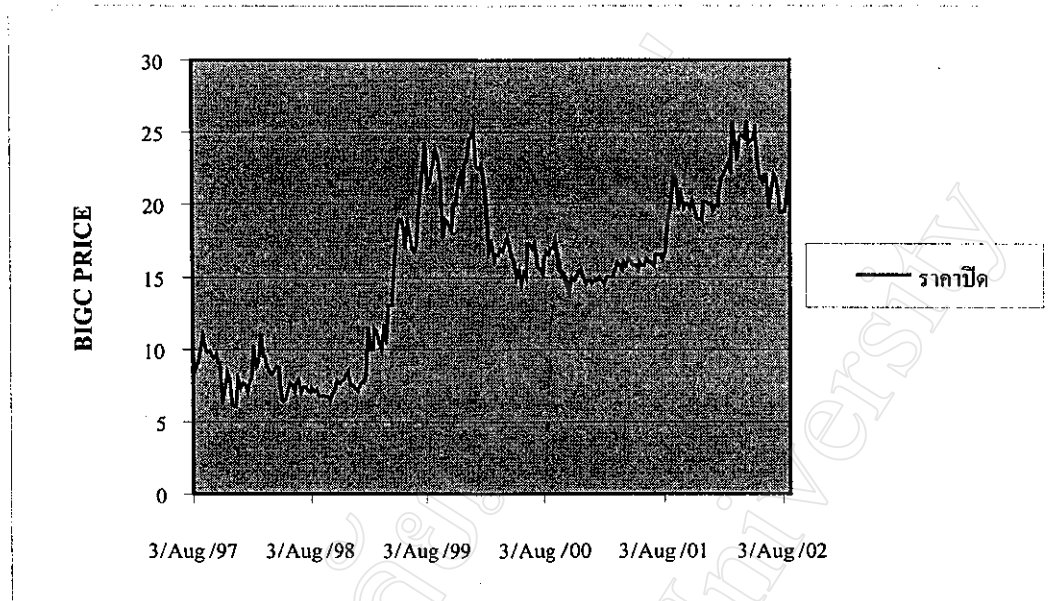
การศึกษาค้นคว้านี้เกิดจากปัญหาที่ต้องการทราบว่าความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่มีผลการประกอบการดีอย่างต่อเนื่อง ดัชนีหลักทรัพย์ของกลุ่มพาณิชย์ไม่ผันผวนมากนักและมีแนวโน้มการเติบโตในอนาคตมีความเสี่ยงและผลตอบแทนอย่างไร การศึกษานี้สามารถใช้เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนและเป็นข้อมูลแก่ผู้สนใจการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป

ภาพที่ 1.1 แสดงดัชนีหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ (Commerce Index)



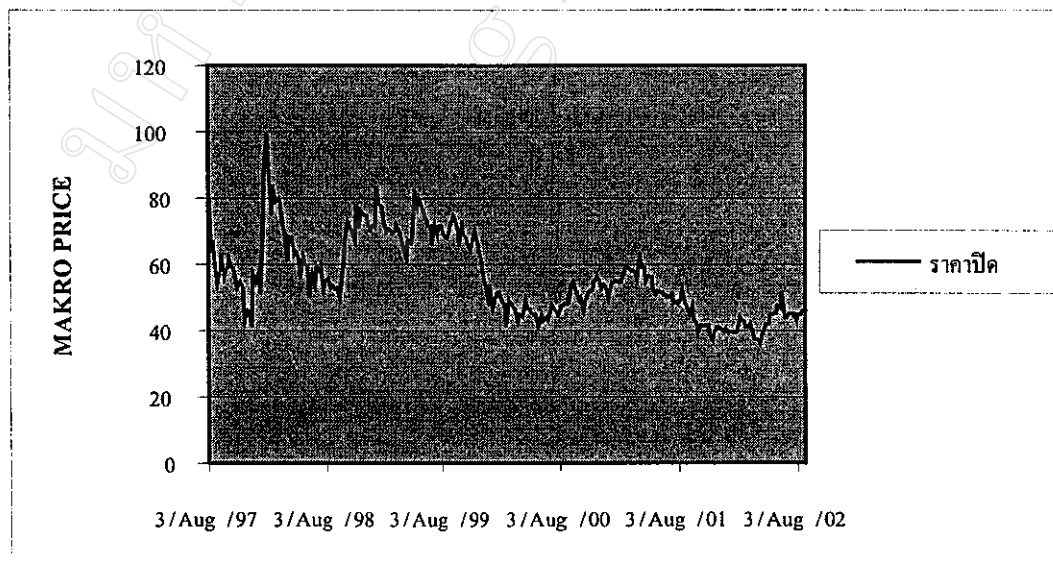
ที่มา: Reuters (2003 : Online)

ภาพที่ 1.2 ราคาปิดของหลักทรัพย์ BIGC



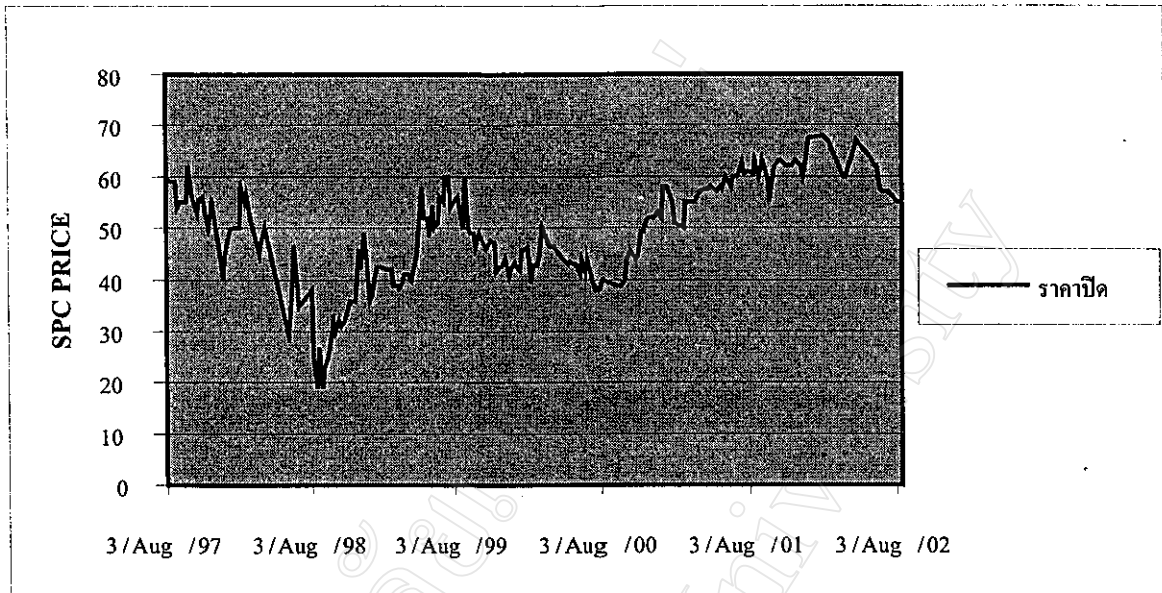
ที่มา : Reuters (2003 : Online)

ภาพที่ 1.3 ราคาปิดของหลักทรัพย์ MAKRO



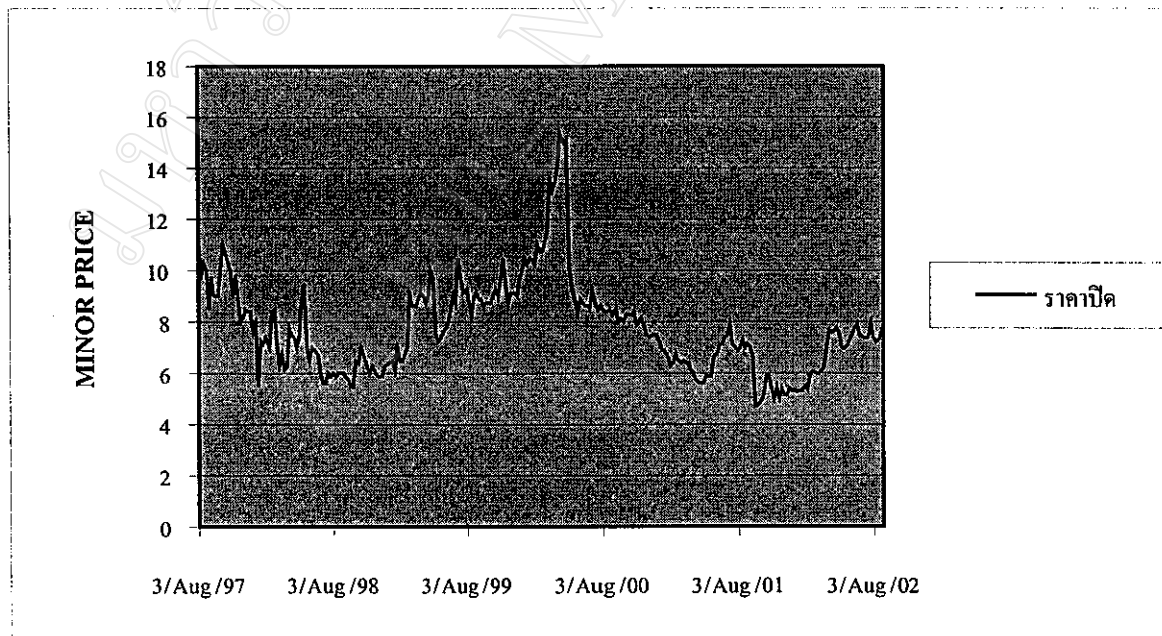
ที่มา : Reuters (2003 : Online)

ภาพที่ 1.4 ราคาเปิดของหลักทรัพย์ SPC



ที่มา : Reuters (2003 : Online)

ภาพที่ 1.5 ราคาเปิดของหลักทรัพย์ MINOR



ที่มา : Reuters (2003 : Online)

1.2 วัตถุประสงค์ในการศึกษา

1.2.1 การศึกษาความเสี่ยงและทิศทางผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ในกลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพาณิชย์แต่ละหุ้นเพื่อใช้ในการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุน

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้

เพื่อให้ทราบถึงความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มพาณิชย์และเพื่อให้ นักลงทุนใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาเปรียบเทียบและตัดสินใจเลือกลงทุนในหุ้นกลุ่มพาณิชย์เป็นรายตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ใช้เครื่องมือที่เรียกว่าแบบจำลอง การตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และทำการทดสอบ cointegration และ error correction โดยใช้ข้อมูลทศวรรษรายสัปดาห์ระยะเวลา 5 ปี ในช่วงเดือนสิงหาคมปี 2540 ถึง เดือนสิงหาคม ปี 2545 จากศูนย์การเงินและการลงทุน Finance and Investment Center (FIC) มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ โดยมุ่งศึกษาหุ้นสามัญในกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

1. บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ BIGC
2. บริษัท สยามแมคโครจำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ MAKRO
3. บริษัท สหพัฒนพิบูลจำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ SPC
4. บริษัท ไมเนอร์ คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ชื่อย่อ MINOR