

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

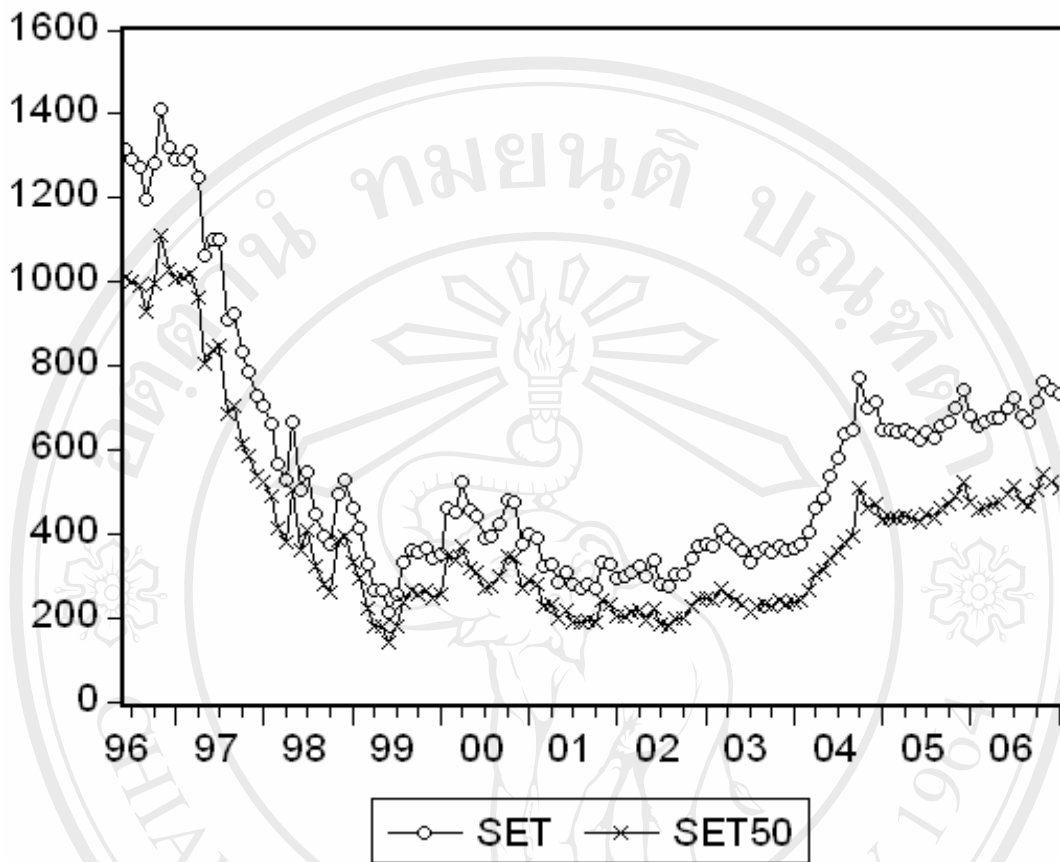
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นสถาบันการเงินหนึ่งที่มีความสำคัญในตลาดการเงินและตลาดทุนของไทย เป็นองค์กรทางเลือกลำดับสำหรับการออมของผู้ต้องการออมเงินที่มีส่วนสนับสนุนการพัฒนาธุรกิจและระบบเศรษฐกิจโดยตรง นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ยังเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์จดทะเบียนประเภทต่าง ๆ หรือสามารถเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดได้ภายในเวลาที่ต้องการเป็นการสร้างสภาพคล่องให้แก่หลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นสิ่งจูงใจสำคัญที่ทำให้ผู้มีเงินออมสนใจเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนมีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หลายรูปแบบ เช่น กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ และเงินปันผล เป็นต้น สิ่งทีคนภายนอกมักได้ยินอยู่เสมอเกี่ยวกับการออมในตลาดหลักทรัพย์ก็คือการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งมีทั้งประชาชนทั่วไปและผู้ลงทุนในรูปแบบสถาบันทั้งในและต่างประเทศ และมีส่วนสำคัญยิ่งต่อการขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แม้ถูกจัดเป็นตลาดทุนประเภทตลาดรอง แต่ก็ช่วยให้เกิดการหมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพมากช่วยสนับสนุนการพัฒนาระดมเงินทุนในตลาดแรกให้กว้างขวางยิ่งขึ้นหลักทรัพย์ที่เป็น “สินค้ำ” ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรียกว่า “หลักทรัพย์จดทะเบียน” หรือ listed security หลักทรัพย์ที่อาจยื่นคำขอให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพิจารณาเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิหรือหุ้นกู้ หุ้นกู้หรือหุ้นกู้แปลงสภาพของบริษัทจดทะเบียน หน่วยลงทุนใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน โดยหลักทรัพย์ที่ขอจดทะเบียนจะต้องมีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขตามที่กำหนด ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีหลักทรัพย์จดทะเบียนอยู่เป็นจำนวนมาก

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นนักลงทุนจะใช้ตัวชี้วัดที่แสดงถึงความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในภาพรวม เรียกว่าดัชนีหุ้น (stock price index) หรือชื่อที่คนส่วนใหญ่คุ้นเคยคือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีหุ้นก็คือดัชนีราคาหุ้นของกลุ่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ช่วยทำให้นักลงทุนเข้าใจถึงภาพรวมของมูลค่าของหุ้น มาจากการถ่วงเฉลี่ยของมูลค่าหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ คำนวณจากมูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันปัจจุบันเปรียบเทียบกับมูลค่า

ตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันฐาน กรณีดัชนีหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรียกว่า SET Index มูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันฐาน ใช้ข้อมูลราคาตลาดของหุ้นจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ในวันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งเป็นวันที่เปิดดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีการแก้ไขปรับปรุงทุกครั้งที่มีการรับหุ้นจดทะเบียนใหม่ หุ้นที่ถอดถอนออกจากตลาด มีการเปลี่ยนแปลงฐานทุนของบริษัทจดทะเบียน หรือมีปัจจัยที่จะส่งผลกระทบต่อราคาตลาด โดยเฉพาะปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค เช่น ดัชนีราคาผู้บริโภค ดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลชำระเงิน และมูลค่าการส่งออก ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ งบประมาณรายจ่ายของรัฐบาล และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารแห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ เป็นต้น ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ถูกใช้พิจารณาว่าสถานะตลาดอยู่ในลักษณะใด อยู่ในช่วงคึกคัก ชบเซาหรือทรงตัว ตลอดจนสามารถนำไปใช้พิจารณาแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์และพยากรณ์แนวโน้มในอนาคตได้อีกด้วย (วิภาวี อุบลฉาย, 2546; ประทศน์ ต้นเจริญ, 2546)

นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังได้ทำดัชนีราคาหุ้นแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อดูความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นแยกเป็นกลุ่มให้นักลงทุนได้พิจารณาหรือติดตามได้อีกทางหนึ่ง ต่อมาเมื่อปี 2539 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ (SET50) เพื่อเตรียมพร้อมไว้สำหรับในการออกตราสารอนุพันธ์ในอนาคต ดัชนีดังกล่าวคำนวณจากหลักทรัพย์จำนวน 50 หลักทรัพย์ ที่มีปริมาณการซื้อขายของหุ้น ซึ่งหลักทรัพย์ในดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์มีปริมาณการซื้อขายของหุ้นมากเกินกว่าครึ่งหนึ่งของปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ (ใช้วันที่ 16 สิงหาคม 2538 เป็นวันฐาน) จึงเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง มีผู้สนใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้จำนวนมาก และมีมูลค่าการซื้อขายสูงสม่ำเสมอ สภาพเช่นนั้นทำให้ดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์มีความเคลื่อนไหวเป็นไปในทิศทางเดียวกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (ดูรูปที่ 1.1) พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์กับดัชนี SET50 มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation coefficient) สูงมาก คือ ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 16 สิงหาคม 2538 ถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2543 ดัชนีทั้งสองมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.9996 อธิบายได้ว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ กับดัชนี SET50 มีความเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันและในอัตราที่เท่าๆ กัน กล่าวได้ว่าหลักทรัพย์ทั้ง 50 หลักทรัพย์ที่นำมาคำนวณดัชนี SET50 เกือบจะเป็นตัวแทนของตลาดทั้งหมดได้เสมือนหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์รวมกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547) ดังนั้นดัชนี SET50 จึงเป็นเครื่องมือทางคณิตศาสตร์ถูกใช้แสดงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์โดยรวมและเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนให้เห็นถึงความผันผวนของการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นในตลาด ทั้งภาพรวมและแต่ละกลุ่มที่สนใจ รวมทั้งถ้ามีการศึกษาระยาวก็จะช่วยให้ทราบว่าแนวโน้มของตลาดจะเป็นเช่นไรต่อไป



รูปที่ 1.1 การเคลื่อนไหวดัชนีตลาดหลักทรัพย์กับดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์

ดังที่ได้กล่าวถึงแล้วว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์หรือดัชนีอื่นดังเช่นดัชนี SET50 เป็นต้น จะมีการแก้ไขปรับปรุงอยู่บ่อยตามเงื่อนไขของการเปลี่ยนแปลง เพิ่มเติมหรือการถอดหลักทรัพย์ออกจากตลาด การปรับปรุงอย่างนี้ไม่ได้สร้างผลกระทบต่อความผันผวนให้แก่ดัชนีแต่อย่างไร แต่ความผันผวนของดัชนีจะเกิดขึ้นอย่างเด่นชัดหากมีปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาค กรณีอย่างนี้ก็คือความผันผวนของเศรษฐกิจระดับโลกที่ส่งผลกระทบต่อประเทศไทยด้วย หรือระบบเศรษฐกิจภายในประเทศไทยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนของนักลงทุนในประเทศและต่างประเทศ ดังนั้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพียงหวังเพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงนั้นคงไม่ใช่สิ่งที่เป็นจริงเสมอไป การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นนักลงทุนต้องยึดหลักการ “ความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนสูง” (high risk high return) ถึงแม้ว่านักลงทุนจะได้ตัดสินใจลงทุนในกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ก็มีโชหนทางสำหรับการหลีกเลี่ยงหลักการดังกล่าว เพราะหลักทรัพย์ต่าง ๆ มีความผันแปรตามปัจจัยที่เกี่ยวข้องอยู่ตลอดเวลา รวมทั้งผลตอบแทนที่นักลงทุนอาจได้รับจากผลกระทบจากการเปลี่ยนหลักทรัพย์สำหรับ

คำนวณดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ซึ่งเกิดขึ้นปีละ 2 ปี ดังนั้นเพื่อให้มีข้อมูลเพิ่มเติมสำหรับการตัดสินใจลงทุนควรมีเครื่องมือสำหรับช่วยพยากรณ์ความผันผวนที่อาจเกิดขึ้นด้วยความแม่นยำ ด้วยเหตุนี้การค้นคว้าแบบอิสระครั้งนี้จึงต้องการวิเคราะห์เพื่อประมาณค่าความผันผวนของผลตอบแทนของดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ โดยวิเคราะห์จากดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ในช่วง 7 ปี ตั้งเดือนพฤษภาคม 2538 ถึงเดือนมกราคม 2550 รวมทั้งสิ้น 128 เดือน

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อประมาณค่าความผันผวนของผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์โดยใช้แบบจำลองอริมา-การ์ช

## 1.3 ประโยชน์ของการศึกษา

1.3.1 เพื่อใช้บริหารความเสี่ยงของผู้ที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม 50 หลักทรัพย์

1.3.2 เพื่อเป็นการประมาณความผันผวนของดัชนี 50 หลักทรัพย์

## 1.4 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานี้จะทำการศึกษากับมูลค่าตามราคาตลาด (market capitalization) ของกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ในรูปแบบของผลตอบแทน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระยะเวลา 7 ปี เริ่มตั้งเดือนพฤษภาคม 2539 ถึงเดือนสิงหาคม 2550 จำนวน 134 เดือน

## 1.5 นิยามศัพท์

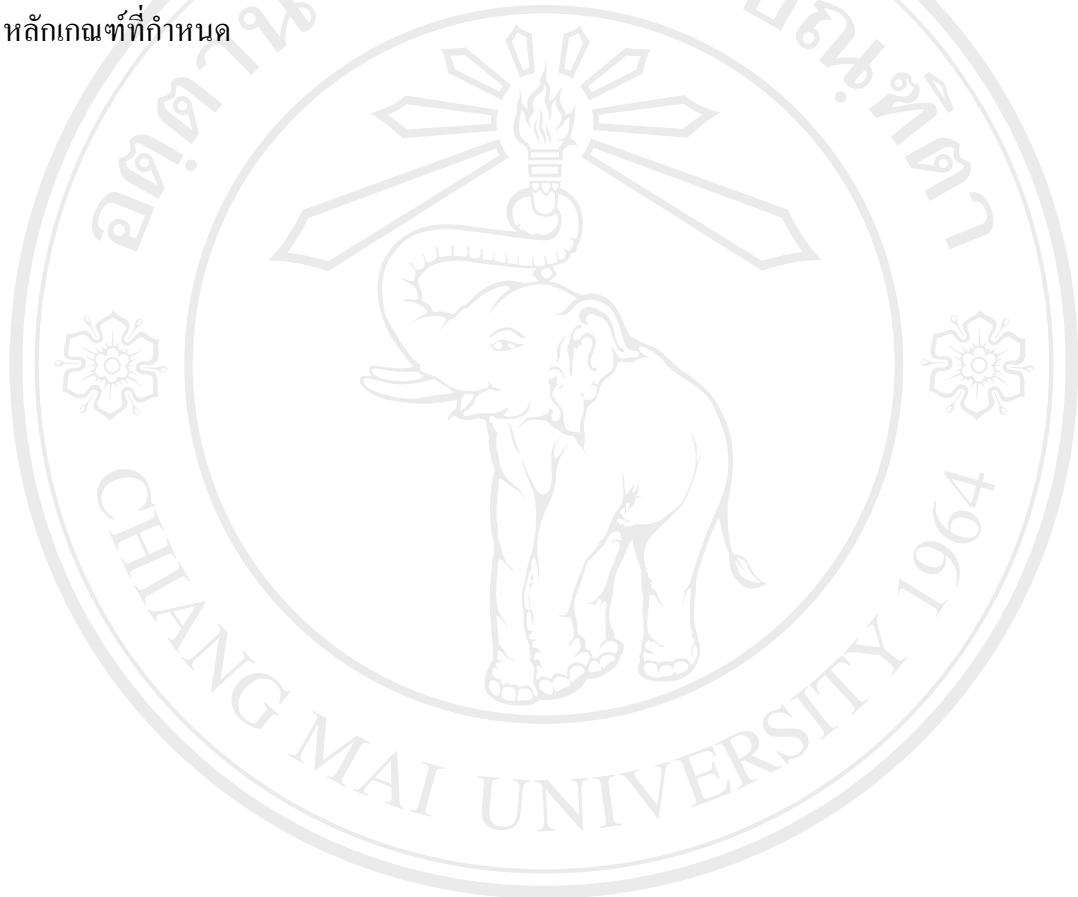
**ผลตอบแทน** หมายถึง ดอกผลที่นักลงทุนได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กับหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนซึ่งอาจมากกว่า 1 หลักทรัพย์

**หลักทรัพย์** หมายถึง หุ้่นสามัญของบริษัทใด ๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับการวิจัยครั้งนี้มุ่งเน้นพิจารณาหลักทรัพย์ในกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ที่ตลาดหลักทรัพย์เลือกจากบริษัทจดทะเบียนและเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

**ความผันผวน** หมายถึง ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจากหลักทรัพย์ที่ลงทุนไว้ในตลาดหลักทรัพย์ ความไม่แน่นอนดังกล่าวอาจทำให้นักลงทุนมีการขายหลักทรัพย์ในราคาที่อาจต่ำหรือสูงกว่าในราคาซื้อ ดังนั้นความผันผวนจึงมีส่วนสำคัญในการสร้างความเสี่ยงผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุน

**ดัชนีตลาดหลักทรัพย์** หมายถึง เครื่องมือทางสถิติซึ่งถูกใช้แสดงการเคลื่อนไหวของราคา

หลักทรัพย์โดยรวม ถ้าดัชนีสูงขึ้นแสดงว่าราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้น เมื่อเทียบกับราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในวันฐานและวันที่ผ่านมา ในทางตรงกันข้ามหากดัชนีลดลง แสดงว่าราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ลดลงเมื่อเทียบกับราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในวันฐานและวันที่ผ่านมา สำหรับดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ ก็มีความหมายเดียวกันเพียงแต่คำนวณจากราคาหลักทรัพย์เฉพาะในกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเลือกมาจากจากหลักเกณฑ์ที่กำหนด



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved