

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดทุน (Capital Market) เป็นแหล่งในการระดมเงินออมระยะยาว เพื่อการจัดสรรให้กับผู้ที่ต้องการเงินทุนระยะยาว นำไปใช้ในวัตถุประสงค์ต่าง ๆ เช่น การขยายธุรกิจของผู้ประกอบการ เอกชน หรือการลงทุนในด้านการสาธารณูปโภคของภาครัฐบาล โดยผู้ที่ต้องการระดมเงินทุนจะออกตราสารทางการเงิน หรือหลักทรัพย์ในตลาดทุน ซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญ, หุ้นบุริมสิทธิ, หุ้นกู้, พันธบัตรรัฐบาล, หน่วยลงทุนของกองทุนรวม, หรือใบสำคัญแสดงสิทธิเพื่อขายให้กับบุคคลภายนอก หรือประชาชนโดยทั่วไปในตลาดแรก (Primary Market) โดยมีตลาดรองหรือตลาดซื้อขาย หลักทรัพย์ (Secondary or Trading Market) เป็นแหล่งกลาง สำหรับการซื้อขายเปลี่ยนมือความเป็น เจ้าของหลักทรัพย์ที่ได้ผ่านการจองซื้อในตลาดแรกมาแล้ว เป็นการสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ซื้อ หลักทรัพย์ในตลาดแรกว่า จะสามารถขายหลักทรัพย์นั้นเพื่อกลับคืนเป็นเงินสดได้เมื่อต้องการ

ตลาดหลักทรัพย์ (Securities Market) เป็นสถาบันหนึ่งในตลาดรองที่ถูกจัดตั้งขึ้นมาเพื่อทำหน้าที่ในการส่งเสริมการระดมเงินออมและจัดสรรเงินทุนในตลาดทุน อันเป็นประโยชน์ต่อการเสริมสร้างการพัฒนาาระบบเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว การลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ถือว่าเป็นการลงทุนอย่างหนึ่งที่มีความเสี่ยง ความเสี่ยงในที่นี้ก็คือ ปริมาณของความไม่แน่นอนในอัตราผลตอบแทน ที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนนั้น ๆ ดังนั้นจึงมีผู้พยายามคิดค้นหาวิธีวิเคราะห์ต่าง ๆ เพื่อหามูลค่าที่ควรจะเป็นของราคาหลักทรัพย์เช่น การคาดคะเนแนวโน้มความเคลื่อนไหวด้วยวิธีวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) หรือการวัดหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งก็คือการวัดปริมาณความไม่แน่นอนในอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ทั้งนี้เพื่อเป็นการจำกัดความเสี่ยงหรือควบคุมการลงทุนเพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทนตามที่คาดหวังโดยให้อยู่ในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของผู้ลงทุน โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนจะซื้อสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงก็ต่อเมื่อคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนคุ้มค่าเพียงพอกับความเสี่ยง ดังนั้นการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงจึงเป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องพิจารณา

Harry M. Markowitz ได้เสนอ Markowitz's Portfolio Theory เพื่อใช้เป็นหลักในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุน โดยพิจารณาจากความเสี่ยงและผลตอบแทน โดยมีข้อสมมุติฐานว่า นักลงทุนเป็นผู้ที่มีเหตุผลในการลงทุน และหลีกเลี่ยงความเสี่ยง นักลงทุนจะทำการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดในระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน หรือในระดับที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังเท่ากันในระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่า โดยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์อื่น ๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน

ต่อมาได้มีการพัฒนาแนวความคิดนี้มาเป็น CAPM หรือ Capital Asset Pricing Model ซึ่งเป็นแบบจำลองที่มุ่งเน้นหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยสามารถเขียนความสัมพันธ์ได้คือ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการเท่ากับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงบวกด้วยค่าชดเชยความเสี่ยง ทำให้นักลงทุนสามารถกำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้เหมาะสม ตามระดับความต้องการหรือตามระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของนักลงทุน

จากปัญหาเศรษฐกิจที่ประเทศไทยประสบตั้งแต่ปี 2540 เป็นต้นมา ได้มีการแก้ไขโดยใช้ทั้งนโยบายการเงินและนโยบายการคลัง รวมถึงการสนับสนุนการส่งออกซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่ออัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ สินค้าส่งออกสำคัญของประเทศไทยได้แก่ อุปกรณ์ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ แต่จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งเป็นตลาดส่งออกหลักของประเทศไทยในสัดส่วนประมาณ 25% ของยอดส่งออกผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ ส่งผลกระทบต่อ การขยายตัวของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์รวมถึงปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งได้ปรับตัวลดลง (ตามตารางที่ 1.1) จะเห็นว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ปรับตัวลดลงในระยะเวลาตั้งแต่ ปี 2542 ถึงปี 2543 โดยปรับตัวลดลง 25.85% สำหรับปริมาณการซื้อขายได้ปรับตัวลดลงไป 52.58% ส่วนดัชนีกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ได้ปรับตัวลดลงเพียงเล็กน้อยเพียง 0.15% และปริมาณการซื้อขายลดลง 43.05% แสดงว่าดัชนีราคาของหลักทรัพย์กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ปรับตัวลดลงน้อยกว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนปริมาณการซื้อขายลดลงในอัตราที่ใกล้เคียงกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 1.1 แสดงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ มกราคม 2542- ธันวาคม 2543

เดือน/ปี	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์		ดัชนีกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	
	ราคาปิด ณ สิ้นเดือน	ปริมาณการซื้อขาย (พันล้าน)	ราคาปิด ณ สิ้นเดือน	ปริมาณการซื้อขาย (พันล้าน)
1/2542	363.00	61.03	189.40	5.785
2/2542	340.94	54.53	171.65	3.246
3/2542	352.01	47.79	155.81	3.241
4/2542	459.35	54.59	177.37	5.841
5/2542	453.60	42.77	182.24	15.190
6/2542	521.77	42.05	274.48	5.612
7/2542	456.81	40.77	257.65	9.435
8/2542	440.27	40.84	222.25	8.054
9/2542	389.49	44.01	208.33	6.958
10/2542	395.55	43.99	200.95	3.033
11/2542	422.12	43.31	191.69	6.653
12/2542	481.92	45.12	191.80	6.797
1/2543	477.57	33.71	208.62	14.772
2/2543	374.32	44.33	198.24	9.725
3/2543	400.32	41.03	241.75	11.435
4/2543	390.40	38.77	244.46	5.699
5/2543	323.29	43.57	202.42	3.770
6/2543	325.69	42.19	201.01	5.277
7/2543	284.67	43.83	179.02	2.597
8/2543	307.83	44.31	188.29	4.546
9/2543	277.29	39.00	185.03	1.980
10/2543	271.84	38.80	182.67	2.610
11/2543	277.92	31.69	197.17	4.656
12/2543	269.19	28.94	189.11	2.032

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดังนั้นจากการปัญหาดังกล่าวจึงเป็นเหตุในการแสวงหาคำตอบต่อคำถามที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

การศึกษามีวัตถุประสงค์ดังนี้

1.2.1 เพื่อศึกษาความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.3 เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ของหลักทรัพย์ในกลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.3.1 เพื่อทราบถึงความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.2 ผลการศึกษาสามารถใช้เป็นแนวทางในการประกอบการพิจารณาตัดสินใจ ในการลงทุนในหุ้นกลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.3 เพื่อทราบถึงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 ขอบเขตการศึกษา

ทำการศึกษาหุ้นสามัญของกลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 7 หลักทรัพย์ โดยไม่ทำการศึกษา บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 3 มกราคม 2544 จึงทำให้ข้อมูลราคาของหลักทรัพย์นี้ไม่เพียงพอ

ในการวิจัยนี้จะใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ของราคาหุ้นในกลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดในช่วงระยะเวลา 1 ปี เริ่มตั้งแต่เดือน

เมษายน 2543 ถึงเดือนมีนาคม 2544 รวมทั้งสิ้น 52 สัปดาห์ หลักทรัพย์กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ จำนวน 7 หลักทรัพย์ ดังนี้

CIRKIT	: บริษัทเซอร์คิตอิเล็กทรอนิกส์อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน) Circuit Electronic Industrial Company Limited
DELTA	: บริษัทเดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) Delta Electronic Company Limited
DRACO	: บริษัทดราโก้ พีซีบี จำกัด (มหาชน) Draco PCB Public Company Limited
HANA	: บริษัทฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน) Hana Microelectronics Public Company Limited
KCE	: บริษัท เค ซี อี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน) KCE Electronics Public Company Limited
KRP	: บริษัท เค อาร์ พรีชัน จำกัด (มหาชน) K.R Precision Public Company Limited
SVI	: บริษัท เซมิคอนดักเตอร์ เวเนเจอร์ อินเตอร์เนชันแนล จำกัด (มหาชน) Semiconductor Ventures International Public Company Limited

1.5 นิยามศัพท์

1.5.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) สถาบันที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2535 ตามมาตรา 153 จัดตั้งให้ตลาดหลักทรัพย์ดำเนินการในรูปของหน่วยงานที่มีได้แสวงหากำไร โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งกำหนดระเบียบกฎเกณฑ์เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ อันได้แก่ ธุรกิจให้บริการเกี่ยวกับหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ ธุรกิจให้บริการด้วยข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ หรือธุรกิจทำนองเดียวกัน ประกอบธุรกิจอื่นได้โดยรับอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

1.5.2 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Stock Price Index) เครื่องมือทางสถิติที่แสดงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์โดยส่วนรวม คำนวณโดยการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์โดย

รวมในแต่ละวัน กับมูลค่าตลาดรวม ณ วันฐาน โดยวันที่กำหนดให้เป็นวันฐานจะมีค่าดัชนีราคาหุ้น เป็น 100 ถ้าดัชนีมีค่าสูงขึ้น หมายความว่าราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้น เมื่อเทียบกับราคาหลักทรัพย์ในวันฐานและวันที่ผ่านมา ถ้าดัชนีมีค่าลดลงหมายความว่าราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง เมื่อเทียบกับราคาหลักทรัพย์ในวันฐานและวันที่ผ่านมา

1.5.3 ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index)

หมายถึงอัตราส่วนระหว่างมูลค่าตลาดรวมในวันที่คำนวณกับมูลค่าตลาดรวม ณ วันฐาน วันที่ 18 เมษายน 2518 ซึ่งเป็นวันแรกที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์ และมีการปรับฐานในกรณีที่มีหลักทรัพย์ใหม่เข้าตลาด หรือมีการเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาด หรือมีการเพิ่มทุน ลดทุน ควบรวมกิจการกับบริษัทที่อยู่นอกตลาดหลักทรัพย์

1.5.4 ความเสี่ยง (Risk) ความเสี่ยงในการถือหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ที่อาจทำให้ผลตอบแทนที่จะได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุอาจมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้ได้น้อยกว่าที่คิด หรือ ราคาของหลักทรัพย์ที่ปรากฏนั้น น้อยกว่าที่เราคาดหวังไว้ สาเหตุที่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนก็คือ อิทธิพลบางอย่างที่มาจากภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ เรียกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ และ ปัจจัยที่มีอิทธิพลจากภายในกิจการซึ่งสามารถควบคุมได้เรียกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

1.5.5 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยที่บริษัทไม่อาจควบคุมได้ และส่งผลกระทบต่อทุก ๆ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่ การเปลี่ยนแปลงทัศนคติของผู้ลงทุนโดยตัวรวมต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์, การเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ย ซึ่งทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามเรียกความเสี่ยงประเภทนี้ว่า ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ย , การเปลี่ยนแปลงในระดับราคาสินค้าทั่ว ๆ ไป ซึ่งทำให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง เรียกความเสี่ยงประเภทนี้ว่า ความเสี่ยงจากอำนาจซื้อหรือความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อ

1.5.6 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัท ได้แก่ ความผันแปรของกำไรของบริษัทอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ และบริษัทสามารถบริหารงานเพื่อรับกับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงนั้นๆ ได้อย่างไร

เรียกว่า ความเสี่ยงทางธุรกิจ , ความผันแปรของกำไรสุทธิของบริษัท อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเรียกว่า ความเสี่ยงทางการเงิน

1.5.7 ความหมายของค่าเบต้า (β) ใน ตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์(Capital Asset Pricing Model : CAPM) ค่าเบต้าเป็นตัววัดความเสี่ยง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงราคาของหลักทรัพย์ที่ตอบสนองแรงของตลาด ถ้าราคาหลักทรัพย์มีการตอบสนองหรือมีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของตลาดค่าเบต้าจะมีค่าสูง ค่าเบต้าจะบอกความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด โดยผลตอบแทนของตลาดก็คือ ผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาด ซึ่ง ค่าเบต้าของตลาดจะเท่ากับ 1 นั่นคือ ผลตอบแทนของตลาด เท่ากับ 1 ซึ่งค่าเบต้าของแต่ละหลักทรัพย์อาจจะมีค่า มากกว่า 1 หรือน้อยกว่า 1