

บทที่ 1

บทนำ

หลักการและเหตุผล

สถานการณ์เศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงปี 2549 ถือได้ว่าเป็นปีที่มีการเปลี่ยนแปลงในตลาดหลักทรัพย์และทำให้ดัชนีหลักทรัพย์มีความผันผวนมากขึ้น โดยดัชนีหลักทรัพย์ปิดสูงสุด เมื่อเดือนเมษายน 2549 เท่ากับ 774.57 จุด เดือนกรกฎาคม 2549 เท่ากับ 695.83 จุด และเดือนตุลาคม 2549 เท่ากับ 732.80 จุด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) ความผันผวนของดัชนีในช่วงเวลาดังกล่าว สะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยต่าง ๆ ที่เพิ่มขึ้น เช่น ปัจจัยการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง ปัจจัยการเปลี่ยนแปลงตัวแปรทางเศรษฐกิจ ทั้งในระดับประเทศและระดับโลก โดยการเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ ทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ มีความผันผวนมากขึ้น การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Management) จึงมีรูปแบบที่ซับซ้อนและมีปัจจัยกระทบมากขึ้น ในทางปฏิบัติ นักลงทุนส่วนใหญ่ไม่มีกฎเกณฑ์ในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ มักจะทำการเลือกหลักทรัพย์ในกลุ่ม ตามความพึงพอใจส่วนตัว หรือจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามวิธีการของปัจจัยทางเทคนิค (Technical Analysis) ส่วนการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามแนวคิดปัจจัยพื้นฐาน ยังไม่มีการใช้กันแพร่หลายนัก การศึกษาครั้งนี้จึงได้ศึกษาผลตอบแทนตามแนวคิดของปัจจัยพื้นฐาน นอกจากนี้ ยังได้ทดสอบแนวคิดการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ที่อ้างอิงจากแนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) ดังนั้นการศึกษานี้จึงแบ่งแนวคิดการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ได้เป็น 2 แนวทาง ดังนี้

1. วิธีการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามลักษณะเฉพาะ (Characteristic Base Strategy) วิธีการจัดกลุ่มหลักทรัพย์จะอาศัยลักษณะของบริษัทเป็นเกณฑ์การคัดเลือกบริษัท เข้ามาในกลุ่มหลักทรัพย์ ตัวอย่างวิธีการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้ลักษณะดังกล่าว เช่น การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามแบบจำลองสามปัจจัย (Three Factor Model) ของ Fama และ French (1993) แบบจำลองนี้เป็นแบบจำลองเพื่อหาปัจจัยเสี่ยงที่อยู่ในผลตอบแทนซึ่งนอกจากจะมีปัจจัยความเสี่ยงของตลาด หรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) แล้ว ยังมีการนำขนาดของกิจการ (Size of the Firm; S/Z) และ อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด (Book to Market Ratio; B/M) มาพิจารณา และพบว่า การเพิ่มขึ้นของปัจจัยลักษณะเฉพาะเหล่านี้ สามารถอธิบายถึงผลตอบแทนส่วนเกินได้เป็นอย่างดี

2. วิธีการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามผลตอบแทนที่ผ่านมา (Prior-Return Base Strategy) โดยวิธีการนี้จะมีแนวคิดมาจากสมมติฐานการตอบสนองเกินจริง (Overreaction Hypothesis) ซึ่งเป็นการเงินเชิงพฤติกรรม นั่นคือการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลเกินไปจากความจริงจากข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนได้รับ เช่น เมื่อมีข่าวสารหรือเหตุการณ์ไม่

ดีเกิดขึ้น จะทำให้ราคาของหลักทรัพย์นั้นปรับตัวลดลงมากกว่าสภาพความเป็นจริงของข่าวสาร หรือ เมื่อมีข่าวสารหรือเหตุการณ์ที่ดีเกิดขึ้น จะทำให้ราคาของหลักทรัพย์นั้นปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าสภาพความเป็นจริงของข่าวสาร ซึ่ง De Bondt และ Thaler (1985) กล่าวว่า การตอบสนองเกินจริง (Overreaction) ที่เกิดขึ้นนี้เป็นเหตุการณ์ปกติ ที่เกิดจากความไม่มีสติ สัมปชัญญะ ของนักลงทุน ซึ่งผลการทดสอบชี้ให้เห็นว่า ผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่เดิมมีผลตอบแทนสูง จะลดลงในเวลาต่อมา และกลุ่มหลักทรัพย์ที่เดิมมีผลตอบแทนต่ำจะกลับมามีผลตอบแทนสูงขึ้นในเวลาต่อมา

ในการศึกษา การประเมินพฤติกรรม การตอบสนองเกินจริงของราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ธนวัช, 2547) พบว่าผลตอบแทนสะสมของกลุ่มหลักทรัพย์ มีทิศทาง การเปลี่ยนแปลงของระดับผลตอบแทนตรงกันข้ามกับระดับผลตอบแทนในอดีต จากการศึกษาครั้งนี้ และการศึกษาที่เกี่ยวข้อง (มนต์เดชและคณะ, 2547) ทำให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีลักษณะของการตอบสนองเกินจริง ซึ่งสามารถนำแนวคิดดังกล่าวมาใช้จัดกลุ่มหลักทรัพย์ ตามวิธีการจัดตามผลตอบแทนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามในตลาดหลักทรัพย์ยังไม่ได้มีการศึกษาผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่จัดตามลักษณะเฉพาะ

ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้จึงได้ศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์จัดตามลักษณะเฉพาะ และ ผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์จัดตามผลตอบแทนที่ผ่านมา ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อทดสอบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เหมาะสมกับการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามลักษณะเฉพาะหรือตามผลตอบแทนที่ผ่านมา เนื่องจากผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์ให้นักลงทุนเลือกใช้กลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอนาคต

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์จัดตามลักษณะเฉพาะ และ ผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์จัดตามผลตอบแทนที่ผ่านมา ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้ทราบถึงผลศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์จัดตามลักษณะเฉพาะ และ ผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์จัดตามผลตอบแทนที่ผ่านมา ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. สามารถนำข้อมูลไปประยุกต์ใช้ในการลงทุนได้โดยการกำหนดวิธีการลงทุน และกลยุทธ์ในการลงทุนที่เหมาะสม

นิยามศัพท์

หลักทรัพย์ (Security) หุ้นสามัญ (Common Stock) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลา มกราคม 2543 ถึง ธันวาคม 2548

อัตราผลตอบแทน (Return Rate) ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยวัดในรูปของร้อยละการเปลี่ยนแปลงราคาในหนึ่งช่วงเวลา การศึกษาครั้งนี้ใช้ราคาหลักทรัพย์ที่ปรับค่าเงินปันผลและการแตกหุ้นไว้แล้ว

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามผลตอบแทนที่ผ่านมา (Prior Base Strategy) การจัดกลุ่มหลักทรัพย์โดยใช้ผลตอบแทนที่ผ่านมา เป็นเกณฑ์ในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามแนวคิดของ De Bondt และ Thaler (1985)

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามลักษณะเฉพาะ (Characteristic Base Strategy) การจัดกลุ่มหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากลักษณะของหลักทรัพย์ เช่น ในแบบจำลอง Fama-French (1993) ลักษณะของหลักทรัพย์ คือ 1. อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด (Book to Market Ratio) 2. ขนาดของกิจการ (Firm Size)