บทที่ 1
บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพนับเป็นปัจจัยความสำเร็จที่สำคัญประการหนึ่งซึ่งจะส่งผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืน โดยตลาดทุนจะทำหน้าที่เคลื่อนย้ายเงินทุนจากภาคการออมเข้าสู่ภาคการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพ ความมีเสถียรภาพของตลาดทุนจะสร้างความมั่นใจแก่นักลงทุนขณะเดียวกันกิจการต่าง ๆ ในภาคการผลิต จะมีแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนที่เหมาะสม ความมีเสถียรภาพของตลาดทุนได้แก่ การมีสภาพคล่อง การมีประสิทธิภาพของราคา รวมไปถึงการมีต้นทุนของเงินทุนต่ำ

ตั้งแต่กลางปี พ.ศ. 2538 เป็นต้นมา ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการตกต่ำลงอย่างต่อเนื่อง จากปัญหาทั้งภายในและภายนอกประเทศ อันได้แก่ ปัญหาทางด้านโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่มีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มขึ้น อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น ผู้ประกอบการขาดสภาพคล่องทางการเงิน ปัญหาหนี้เสียของสถาบันการเงิน รวมไปถึงปัญหาทางการเมืองของประเทศ เป็นต้น ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติมีความกังวลกับปัญหาภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทย จึงปรับลดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลงเป็นระยะ ๆ (พรทิพย์, 2545) ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลงจากระดับ 1,280.8 จุด เมื่อสิ้นปี พ.ศ. 2538 เหลือเพียง 831.6 จุด และ 372.7 จุดเมื่อสิ้นปี พ.ศ. 2539 และสิ้นปี พ.ศ. 2540 ตามลำดับ (รูปที่ 1.1) เมื่อประเทศไทยประสบปัญหาเศรษฐกิจที่รุนแรงจนต้องขอความช่วยเหลือทางการเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจนเหลือเพียง 355.8 จุดเมื่อสิ้นปี พ.ศ. 2541 จากนั้นดัชนีราคาหลักทรัพย์เริ่มปรับตัวสูงขึ้นเป็น 481.9 จุด ในปี พ.ศ. 2542 และลดลงต่ำสุดเหลือเพียง 269.2 จุดเมื่อสิ้นปี พ.ศ. 2543 (รูปที่ 1.1)

หลังจากภาวะวิกฤติทางเศรษฐกิจดังกล่าวได้ผ่านพ้นไป เมื่อเศรษฐกิจของประเทศไทยเริ่มดีขึ้น (รูปที่ 1.2) ดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจโดยรวมจะเป็นปัจจัยพื้นฐานในการกำหนดความสามารถในการทำกำไรขาดทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ฟื้นฟูความเชื่อมั่นของตลาดทุนไทยภาย

ใต้การสนับสนุนของรัฐบาล เช่น การลดหย่อนภาษีรายได้นิติบุคคลแก่บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ใหม่ จากร้อยละ 30 เป็นร้อยละ 25 และ ร้อยละ 20 ตามลำดับ หรือการปรับลดอัตราค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ลงจากร้อยละ 0.5 เหลือเพียงร้อยละ 0.25 ของยอดเงินซื้อขายหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545)

แกนตั้ง: ด้านซ้าย แทน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายสัปดาห์ (Q.SETI: บาท) แกนนอน: เวลา (ปี ค.ศ. 1996-2003)
ด้านขวา แทน ดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานรายสัปดาห์ (Q.SETEN:บาท)

รูปที่ 1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ที่มา : Reuters (2003 : Online)

แกนตั้ง: อัตราการขยายตัวผลิตภัณฑ์มวลรวมที่แท้จริง(%) แกนนอน: เวลา (ค.ศ. 1994-2002)

รูปที่ 1.2 อัตราการขยายตัวผลิตภัณฑ์มวลรวมที่แท้จริง (หน่วย : ร้อยละ)
ที่มา : บจล.กิมเอ็ง(2546)

ความเสี่ยงเป็นปัจจัยที่สำคัญมากสำหรับการลงทุนใด ๆ สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ ความเสี่ยงคือโอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดไว้ ยิ่งอัตราผลตอบแทนในการลงทุนที่มีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นยิ่งมีความเสี่ยงสูงขึ้น โดยปกติแล้วผู้ลงทุนถือว่าเป็นผู้ที่ไม่ชอบความเสี่ยงหรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง ดังนั้นหากนักลงทุนได้ทราบความเสี่ยง และผลตอบแทนจากการลงทุนที่ชัดเจนย่อมเป็นการสร้างความเชื่อมั่น และก่อให้เกิดการลงทุนอย่างมีคุณภาพ ดังนั้นการเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจอย่างถูกต้องและการบริหารความเสี่ยงให้แก่นักลงทุน รวมถึงการกระตุ้นให้นักลงทุนตระหนักถึงประโยชน์ของการลงทุนถือเป็นกลยุทธ์หนึ่งที่ช่วยขยายฐานการลงทุนและพัฒนาคุณภาพของนักลงทุน

หลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานเป็นหลักทรัพย์ที่มีศักยภาพที่โดดเด่นมากกลุ่มหนึ่งที่นักลงทุนควรให้ความสนใจ เพราะพลังงานเป็นปัจจัยการผลิตที่จำเป็นต่อการพัฒนาประเทศในทุก ๆ สาขา ทั้งการพัฒนาอุตสาหกรรม เกษตรกรรม และอื่น ๆ เมื่อพิจารณาในแง่ของการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรมพลังงาน จากข้อมูลในอดีตช่วงปี 2529-2535 ในช่วงที่เศรษฐกิจของประเทศขยายตัวประมาณร้อยละ 8-10 ต่อปี ความต้องการใช้พลังงานของประเทศสูงขึ้นตามไปด้วยถึง 1.3-1.5 เท่าของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (สำนักงานคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ, 2544) เมื่อพิจารณาสัดส่วนเทียบกับสัดส่วนมูลค่ารวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดรวมของกลุ่มคิดเป็นประมาณ 13.28% ของมูลค่าตลาดรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งคิดเป็นอันดับสองรองจากกลุ่มธนาคาร (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545) นอกจากนี้แล้วหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี การประกาศผลการดำเนินงานที่ชัดเจนและมีอัตราผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผลอยู่ในระดับที่น่าสนใจ

ผลการศึกษาวิจัยค่าความเสี่ยงที่ผ่านมานั้น มีการประมาณค่าความเสี่ยงหรือค่าเบต้า (β) ของแต่ละหลักทรัพย์ที่ได้จากตลาดไว้เพียงค่าเดียว ซึ่งเป็นค่าเบต้าที่ใช้ในปัจจุบันและนักลงทุนใช้ค่าเบต้านั้นในการประมาณค่าความเสี่ยงในการลงทุน ไม่ว่าจะเป็นช่วงเวลาหุ้นขาลงหรือช่วงเวลาหุ้นขาลง ซึ่งไม่น่าจะให้ค่าความแม่นยำที่เที่ยงตรงในการพยากรณ์ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน กล่าวคือ เมื่อเปรียบเทียบลักษณะการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นกลุ่มพลังงานกับดัชนีหุ้นไทย (รูปที่ 1.1) จะสังเกตได้ว่าความชันของดัชนีราคาหุ้นในภาวะหุ้นขาขึ้นและภาวะหุ้นขาลงมีความแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัดเจน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ดัชนีหุ้นไทยโดยวิธีการถดถอยแบบสวิชชิง (ปวีณา, 2545) ซึ่งศึกษาพฤติกรรมของดัชนีราคาของหุ้น

ในกลุ่มต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลต่อดัชนีหุ้นไทยโดยวิธีการถดถอยสลับเปลี่ยนและสรุปว่า ลักษณะการเคลื่อนไหวของดัชนีหุ้นไทยกลุ่มต่าง ๆ ที่มีต่อดัชนีหุ้นไทยในขาขึ้นและขาลงมีลักษณะการเคลื่อนไหวที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

หากสามารถพยากรณ์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานรายหลักทรัพย์ โดยพยากรณ์ความเสี่ยงได้ 2 ค่าที่แตกต่าง คือ ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาหุ้นขาขึ้น และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาหุ้นขาลง ผลการศึกษาที่ได้จะให้ความแม่นยำในการพยากรณ์ค่าความเสี่ยงมากขึ้น และเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนและบริหารความเสี่ยงในการลงทุนในภาวะหุ้นขาขึ้นและภาวะหุ้นขาลงได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ดังนั้นผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาค้นคว้าและทำการวิจัยเพื่อสร้างต้นแบบทางคณิตศาสตร์ สำหรับพยากรณ์ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในช่วงเวลาหุ้นขาขึ้นและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในช่วงเวลาหุ้นขาลง

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อสร้างตัวแบบทางคณิตศาสตร์สำหรับพยากรณ์ความเสี่ยงของหุ้นในกลุ่มพลังงานโดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน

1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

1.3.1 สามารถนำวิธีการพยากรณ์ ความเสี่ยงของหุ้นในกลุ่มพลังงานในภาวะหุ้นขาขึ้นและภาวะหุ้นขาลงไปเผยแพร่เพื่อเป็น แนวทางในการเปรียบเทียบและตัดสินใจเลือกลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานเป็นรายตัวเพื่อการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ และมีความแม่นยำในการประมาณค่าความเสี่ยงมากขึ้น

1.3.2 เพื่อให้นักศึกษาและผู้สนใจใช้เป็นแนวทางในการศึกษาเพิ่มเติมในอนาคต

1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้ทำการศึกษาเฉพาะกลุ่มหุ้นสามัญของกลุ่มพลังงานที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 8 หลักทรัพย์ ยกเว้นบริษัทบริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ที่ไม่ได้ทำการศึกษาเนื่องจากปริมาณข้อมูลราคาของหลักทรัพย์ไม่เพียงพอที่จะใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ข้อมูลรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ ในกลุ่มพลังงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 8 หลักทรัพย์ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ลำดับ	รายชื่อหลักทรัพย์	ช่วงเวลาของข้อมูลที่นำมาใช้
1	บริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน)	ม.ค.41-ธ.ค.45
2	บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	ม.ค.41-ธ.ค.45
3	บริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	ม.ค.41-ธ.ค.45
4	บริษัทลานนารีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)	ม.ค.41-ธ.ค.45
5	บริษัทการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	ธ.ค.44-ธ.ค.45
6	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	ม.ค.41-ธ.ค.45
7	บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	พ.ย.43-ธ.ค.45
8	บริษัทสยามสหบริการ จำกัด (มหาชน)	ม.ค.41-ธ.ค.45

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ Chiang Mai University