

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

หลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยได้มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่ดีขึ้นมาโดยตลอด อันเนื่องมาจากการดำเนินนโยบายของรัฐบาลในการกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ โดยการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติให้กลับมามลงทุนในประเทศมากขึ้น เป็นผลทำให้เศรษฐกิจของประเทศมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง การส่งออกและการบริโภคของภาคเอกชนมีการขยายตัวเพิ่มมากขึ้น ซึ่งทำให้ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มีพื้นฐานที่ดีขึ้นตามไปด้วย จึงส่งผลต่อการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวในทิศทางที่ดีขึ้น ซึ่งก่อให้เกิดประโยชน์ต่อการเสริมสร้างการพัฒนาาระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศด้วยเช่นกัน

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2546 ที่ผ่านมามีทิศทางที่ดีขึ้น โดยเฉพาะในช่วง 5 เดือนสุดท้ายของปี เพราะมีปัจจัยหลักมาจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ประกอบกับผลการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียนในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2546 ที่มีอัตราการเจริญเติบโตดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัด อันแสดงถึงโอกาสที่จะมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลเป็นผลตอบแทนให้แก่ผู้ที่ถือหุ้นมากขึ้นตามไปด้วย จึงส่งผลให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์หรือ SET Index ณ วันที่ 31 ธันวาคม ที่เป็นวันสุดท้ายของปี ปิดที่ระดับ 772.15 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดของปี 2546 และในขณะเดียวกัน บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2546 มีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยวันละ 18,908.02 ล้านบาท จึงทำให้มีการคาดการณ์ว่าแนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนโดยรวมของประเทศจะยังคงขยายตัวและมีช่องทางที่สดใสอย่างต่อเนื่อง สร้างความมั่นใจให้แก่ผู้บริโภคนักลงทุนมากขึ้น (ฝ่ายสื่อสารสัมพันธ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547: 2-3)

การลงทุนซื้อหลักทรัพย์เป็นรูปแบบหนึ่งของการลงทุนในทรัพย์สินทางการเงินที่มีความเสี่ยง ซึ่งผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจากการลงทุนจะแตกต่างกันไปทั้งในแง่ของรูปแบบและระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนจะต้องเผชิญ ด้วยเหตุที่ว่าราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาตามภาวะเศรษฐกิจ นักลงทุนจะต้องวิเคราะห์ภาวะทางเศรษฐกิจในขณะนั้นและแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งมีความไม่แน่นอน และสิ่งเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อ

ต่อราคาหลักทรัพย์ โดยความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์สามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภทคือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง จนเป็นผลให้ราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ถูกกระทบกระเทือน สาเหตุเหล่านี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคม ซึ่งกระทบกระเทือนต่อตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีข้อสังเกตคือ เมื่อเกิดความเสี่ยงในลักษณะนี้ขึ้น จะเกิดการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ต่างๆ ไปในลักษณะเดียวกัน เป็นต้นว่า ราคาหลักทรัพย์ต่ำลง แต่จะมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับประเภทของธุรกิจ ธุรกิจที่มีส่วนของความเสี่ยงที่เป็นระบบสูง ได้แก่ ธุรกิจประเภทสินค้าอุตสาหกรรมขั้นพื้นฐาน (Basic Industrial Goods) เช่น ธุรกิจเดินรถไฟ บริษัทผลิตเครื่องมือ และบริษัทผลิตยาง ซึ่งยอดขาย กำไรและราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจเหล่านี้เคลื่อนไหวไปตามภาวะเศรษฐกิจและภาวะตลาดหลักทรัพย์ ความเสี่ยงที่จัดอยู่ในความเสี่ยงที่เป็นระบบ ได้แก่ ความเสี่ยงอันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงอันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอำนาจซื้อและความเสี่ยงในตลาด นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น หรือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวกับธุรกิจนั้นๆ ไม่มีผลต่อธุรกิจอื่น ได้แก่ การนัดหยุดงานของพนักงานในธุรกิจ ความผิดพลาดของผู้บริหาร การค้นพบสิ่งใหม่ การแข่งขันด้านโฆษณาและการที่รสนิยมของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงไป สิ่งเหล่านี้เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะทำให้อัตราผลตอบแทนต้องเปลี่ยนแปลงไป ธุรกิจที่มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสูง แต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำ ซึ่งได้แก่ ธุรกิจที่ผลิตสินค้าเพื่ออุปโภคบริโภคประเภทจำเป็นแก่การยังชีพ ยอดขาย กำไร และราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทนี้ไม่ขึ้นอยู่กับภาวะการณของอุตสาหกรรมหรือภาวะการณของตลาดหลักทรัพย์ ทั้งๆ ที่ภาวะเศรษฐกิจซบเซาก็ตาม สินค้าประเภทนี้ก็จำเป็นต้องใช้ ธุรกิจประเภทนี้อาจทำกำไรได้มากในปีที่เศรษฐกิจซบเซาก็เป็นได้ ขณะเดียวกันธุรกิจประเภทนี้อาจทำกำไรไม่ได้ทั้งๆ ที่อยู่ในช่วงภาวะเศรษฐกิจดีก็ตาม ทั้งนี้เป็นเพราะการดำเนินงานภายในธุรกิจมีปัญหา เช่น พนักงานนัดหยุดงาน บริษัทก่อหนี้เกินตัว ความเสี่ยงลักษณะนี้ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน ความเสี่ยงทางการบริหาร และความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม (เพชร ชุมทรัพย์: 2544, 260-261) ความเสี่ยงดังกล่าวจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว และนักลงทุนรายย่อยซึ่งเป็นนักลงทุนส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ จะมีพฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ตามนักลงทุนรายใหญ่ ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นอาจส่งผลทำให้นักลงทุนรายย่อยในตลาดประสบกับภาวะขาดทุนได้

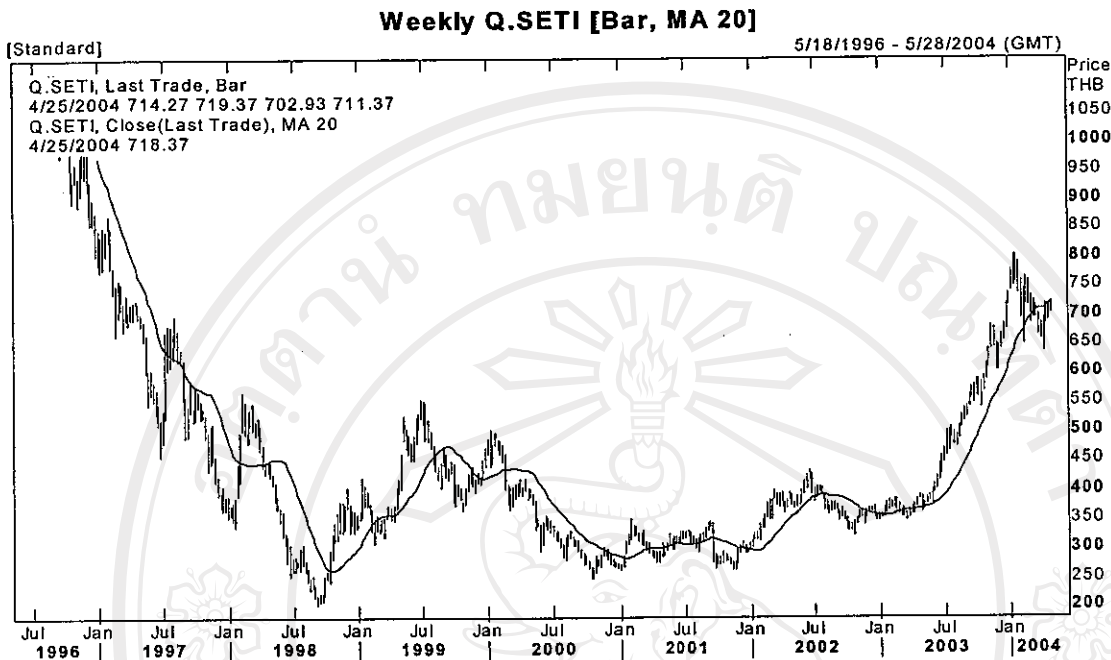
เมื่อนักลงทุนได้ทราบถึงความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์แล้ว นักลงทุนจะมีพฤติกรรมในการเลือกลงทุนตามความชอบในความเสี่ยงที่แตกต่างกัน กล่าวคือ ผู้ที่ชอบ

ความเสี่ยง (Risk Lover) จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงและต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง ในขณะที่ผู้ลงทุนบางคนที่ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk Averter) จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำและพอใจในระดับอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2545: 9)

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตามความเป็นจริงแล้ว จะมีหลักทรัพย์หลากหลายชนิดให้นักลงทุนเลือกที่จะลงทุน และสามารถเลือกได้ตามความต้องการของแต่ละคน กลุ่มหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนจะมีหลายกลุ่มเช่นกัน แต่จุดมุ่งหมายหลักของนักลงทุนแต่ละคนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงสุด โดยจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Set) หากนักลงทุนสามารถทราบถึงแนวขอบเขตของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่แสดงให้เห็นว่าผลตอบแทนที่ได้รับจะต้องอยู่ไม่เกินแนวขอบเขตนี้แล้ว จะทำให้การเลือกหลักทรัพย์ในการลงทุนมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น นั่นคือจะสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงสุดแก่นักลงทุนได้ และยังเป็นการสร้างเชื่อมั่นให้นักลงทุนมากขึ้นอีกด้วย การศึกษาในครั้งนี้ จึงมีความสนใจที่จะศึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ เนื่องจากหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้เป็นหลักทรัพย์ของการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวกับสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งนับได้ว่าเป็นสินค้าขั้นพื้นฐานที่จำเป็นสำหรับการบริโภคของประชาชนทั้งประเทศ และการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคนั้น ถือได้ว่าเป็นปัจจัยหนึ่งที่สามารถแสดงให้เห็นถึงผลของการเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศในด้านการลงทุนของภาคเอกชนและภาวะการส่งออกของประเทศได้อีกด้วย

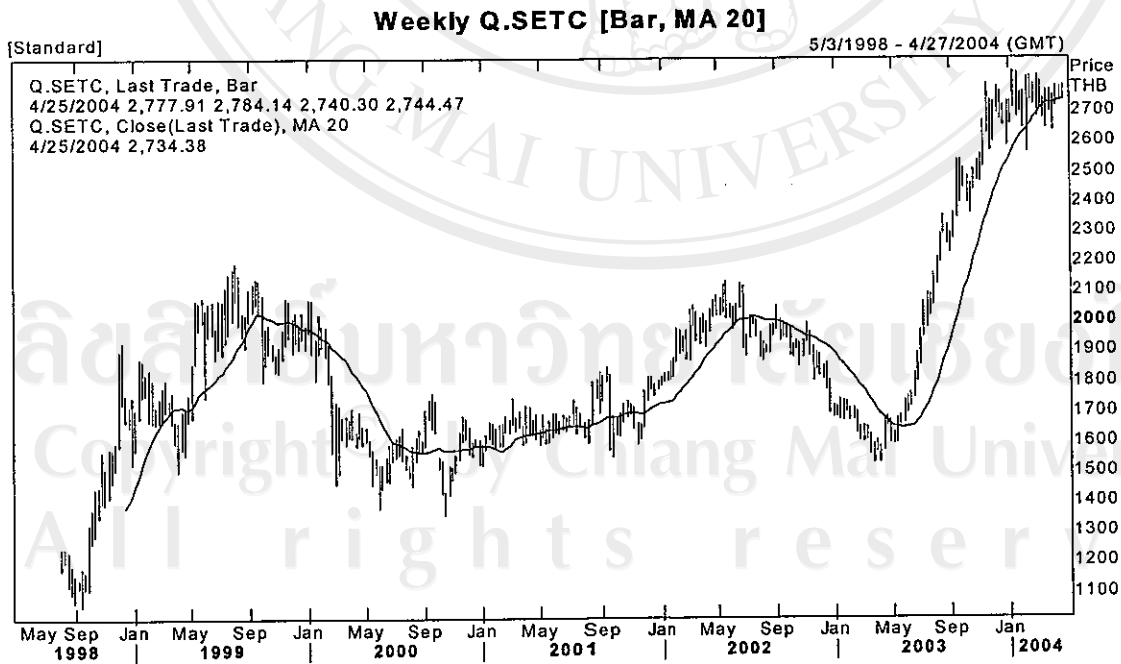
เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ (ภาพที่ 1.2) กับภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพที่ 1.1 พบว่าการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์จะเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังจะเห็นได้จากราคาหลักทรัพย์ในปี ค.ศ. 1998 (พ.ศ.2541) จะมีราคาที่ค่อนข้างต่ำ ต่อมาในช่วงปี ค.ศ. 2000 (พ.ศ. 2543) ถึงปี ค.ศ. 2002 (พ.ศ. 2544) ราคาหลักทรัพย์ได้มีการปรับตัวขึ้นลง แต่ไม่มีความผันผวนมากนัก โดยมีการซื้อขายที่ลดลงเล็กน้อย จนในปี ค.ศ. 2003 (พ.ศ. 2546) ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ได้มีการปรับตัวที่สูงขึ้น ซึ่งอาจสรุปได้ว่า ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์นี้จะมีการปรับตัวไปตามสภาวะการณ์ของเศรษฐกิจของประเทศ

ภาพที่ 1.1 ดัชนีภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี ค.ศ. 1996-2004 (พ.ศ.2539-2546)



ที่มา: Reuters (2004: Online)

ภาพที่ 1.2 ดัชนีภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี ค.ศ.1998-2004 (พ.ศ.2541-2546)



ที่มา: Reuters (2004: Online)

ซึ่งพบว่าถ้าช่วงไหนเศรษฐกิจมีการเติบโตที่ดี ราคาของหลักทรัพย์จะมีราคาที่สูงขึ้น หากช่วงไหนที่เศรษฐกิจซบเซา การซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก็จะซบเซาตามไปด้วยเช่นกัน ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดต่ำลงได้ แต่การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์จะไม่ผันผวนมากนักหรือมีการปรับตัวที่รุนแรงน้อยกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เป็นเช่นนี้อาจเนื่องมาจากหลักทรัพย์กลุ่มนี้เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับสินค้าอุปโภคบริโภค จึงเป็นสินค้าที่มีความจำเป็นต่อประชาชนที่จะต้องซื้อมาใช้ในการดำรงชีวิตขั้นพื้นฐาน ในบางครั้งอาจจะมีการจับจ่ายใช้สอยที่น้อยลงบ้าง เมื่อรายได้ลดลง หรือในบางช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ แต่จะไม่มีมีการหยุดการซื้อสินค้าเหล่านี้ เพราะคนเรามีความจำเป็นที่จะต้องบริโภคอยู่ตลอดเวลา

ผู้ศึกษามีความสนใจและเลือกที่จะศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ในครั้งนี้ จำนวน 4 หลักทรัพย์ คือหลักทรัพย์ของบริษัทบิ๊กซีซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) BIGC, บริษัทสยามแมคโคร จำกัด (มหาชน) MAKRO, บริษัทสหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน) SPC, และบริษัท ไมเนอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) MINOR ซึ่งในปัจจุบันพบว่า การซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้มีการซื้อขายในราคาที่ไม่ผันแปรเท่าใดนัก ดังแสดงในภาพที่ 1.2 เมื่อพิจารณาข้อมูลจากตารางที่ 1.1 จะพบว่าค่า Price Earning Ratio หรือ P/E Ratio ซึ่งเป็นค่าที่แสดงถึงอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์นี้จะมีค่า P/E Ratio ที่ต่ำ ที่เป็นเช่นนี้อาจเนื่องมาจากว่าเป็นหลักทรัพย์ในกิจการที่อยู่ในธุรกิจอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตเต็มที่แล้ว และการมีค่า P/E Ratio ที่ต่ำนั้นยังแสดงให้เห็นว่าการที่จะลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ยังมีความเสี่ยงที่ต่ำด้วยเช่นกัน ผู้ศึกษาจึงเห็นว่าหลักทรัพย์กลุ่มดังกล่าวอาจเป็นทางเลือกที่น่าสนใจอีกทางเลือกหนึ่ง ซึ่งเหมาะสมกับนักลงทุนรายย่อยที่ชอบในความเสี่ยงที่ไม่สูงมาก สำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 1.1 มูลค่าทางสถิติบางค่าในการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่นำมาศึกษา

หลักทรัพย์	Dividend Yield(%)	EPS (THB)	P/E Ratio	Price to Book (THB)
BIGC	1.67	0.50	23.21	1.42
MAKRO	2.78	1.61	10.71	1.34
SPC	5.2	3.92	12.72	1.16
MINOR	-	1.49	8.41	1.32

ที่มา: Reuters (2003: Online)

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อต้องการศึกษาถึงประสิทธิภาพของอัตราผลตอบแทนที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ โดยใช้แบบพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่ม (Stochastic Frontier) เพื่อใช้ในการประมาณขอบเขตที่มีประสิทธิภาพจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ ซึ่งนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สามารถนำมาใช้เป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจเพื่อการลงทุนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และเป็นข้อมูลแก่ผู้สนใจที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อสร้างผลตอบแทนที่มีเสถียรภาพในระยะยาวต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

ในการศึกษาการวิเคราะห์ผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่ม มีวัตถุประสงค์การศึกษาที่สำคัญ 2 ประการคือ

1. เพื่อวิเคราะห์หาแนวขอบเขตพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่ม (Stochastic Frontier) จากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์
2. เพื่อวิเคราะห์หาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับคือ ทำให้นักลงทุนได้ทราบถึงแนวขอบเขตพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่ม (Stochastic Frontier) และระดับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ ซึ่งจะทำให้นักลงทุนเข้าใจถึงความสำคัญของขอบเขตดังกล่าว พร้อมทั้งสามารถนำมาใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการบริหารพอร์ตการลงทุนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ จะทำการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 4 หลักทรัพย์ ดังนี้

1. บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ BIGC
2. บริษัท สยามแมคโคร จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ MAKRO
3. บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ SPC
4. บริษัท ไมเนอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ MINOR

ซึ่งข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยจะใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่เดือน มกราคม 2542 ถึงเดือน ธันวาคม 2546

นอกจากนี้ ยังได้นำเอาอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประเภทออมทรัพย์ ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่จำนวน 5 ธนาคาร จากธนาคารแห่งประเทศไทยมาใช้เป็นข้อมูลในการศึกษาด้วย ซึ่งได้แก่

1. ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
2. ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
3. ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
4. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
5. ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

1.5 นิยามศัพท์

หลักทรัพย์ คือ เครื่องมือ 2 ประเภท ได้แก่ เครื่องมือเครดิต (Credit Instrument) และเครื่องมือทุน (Equity Instrument)

เครื่องมือเครดิต คือ เครื่องมือซึ่งแสดงความเป็นหนี้สิน แบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

1. เครื่องมือเครดิตระยะสั้น เป็นเครื่องมือแสดงความเป็นหนี้ที่มีอายุต่ำกว่าหนึ่งปี ได้แก่ ตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory Note) ตั๋วแลกเงินที่รับรองโดยพ่อค้า (Trade Acceptance) ตั๋วแลกเงินที่รับรองโดยธนาคาร (Bankers' Acceptance) บัญชีลูกหนี้ (Account Receivable) สัญญาซื้อขายเงินผ่อน (Installment Contract) ตราสารพาณิชย์ (Commercial Paper) ใบรับเงินฝากที่เปลี่ยนมือได้ (Negotiable Certificates of Time Deposit หรือเรียกสั้นๆ ว่า CD's) ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill) ฯลฯ

2. เครื่องมือเครดิตระยะยาว เป็นเครื่องมือแสดงความเป็นหนี้ที่มีอายุเกินกว่าหนึ่งปี ได้แก่ พันธบัตร หุ้นกู้ ฯลฯ

เครื่องมือทุน คือ เครื่องมือซึ่งแสดงความเป็นเจ้าของ เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้น (Stock Right) ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้น (Warrant) และหน่วยลงทุน

แต่ในการศึกษาครั้งนี้ หลักทรัพย์ หมายถึง หุ้นสามัญของหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Stock Price Index) คือ เครื่องมือทางสถิติที่แสดงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์โดยรวมในตลาด ถ้าดัชนีมีค่าสูงหมายความว่าราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ในวันฐานและวันที่ผ่านมา ถ้าดัชนีมีค่าลดลงหมายความว่าราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ลดลงเมื่อเทียบกับราคาหลักทรัพย์ในวันฐานและวันที่ผ่านมา

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) คือ ดัชนีราคาที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าจดทะเบียน โดยการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดในปัจจุบันของหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญทั้งหมด ที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันฐาน โดยวันฐานที่กำหนดได้แก่วันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งเป็นวันที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เริ่มดำเนินการซื้อขายเป็นวันแรก มีสูตรการคำนวณคือ

$$\text{ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมเวลาปัจจุบัน}}{\text{มูลค่าตลาดรวมวันฐาน}} \times 100$$

เนื่องจากจำนวนหลักทรัพย์ ณ วันฐาน แตกต่างจากเวลาปัจจุบันที่คำนวณดัชนีราคาหลักทรัพย์ จึงต้องมีการปรับฐานในการคำนวณ อันเป็นการขจัดผลกระทบที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในปริมาณหลักทรัพย์เพื่อให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์สะท้อนเฉพาะการเปลี่ยนแปลงของราคาเท่านั้น

การเปลี่ยนแปลงปริมาณหลักทรัพย์ได้แก่

- การรับหลักทรัพย์ใหม่เข้าตลาดหลักทรัพย์
- การเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์
- การเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียน บริษัทรับอนุญาต
- การควบกิจการกับบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์

ราคาปิด คือ ราคาที่ตกลงซื้อขายกันเรียบร้อยแล้ว เป็นครั้งสุดท้ายระหว่างผู้ซื้อกับผู้ขายนั้น ก่อนปิดการซื้อขาย

ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security Return) คือ ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุน ประกอบด้วยของค์ประกอบ 2 ส่วน คือ

Yield คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาลงทุน อาจอยู่ในรูปของเงินสดปันผลหรือดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ซื้อ

Capital Gain (Loss) คือ กำไร (ขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าเป็น **การเปลี่ยนแปลงราคา (Price Change)** ของหลักทรัพย์นั่นเอง ในกรณีผู้ลงทุนอยู่ในภาวะซื้อเพื่อรอขาย (Long Position) ผลตอบแทนส่วนนี้ ได้แก่ ค่าความแตกต่างระหว่างราคาที่จะขายหรือราคาขายหลักทรัพย์กับราคาซื้อ ในกรณีที่ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะยืมหุ้นมาขาย (Short Position) ผลตอบแทนส่วนนี้ ได้แก่ ราคาขายกับราคาที่จะซื้อหรือราคาซื้อเพื่อล้างสถานะ Short

ผลตอบแทนรวม (Total Return) ของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง คือ ผลรวมของผลตอบแทนจากกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น

$$\text{Total Return} = \text{Yield} + \text{Price Change}$$

อัตราผลตอบแทน คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนที่แสดงในรูปร้อยละ โดยเทียบกับเงินลงทุนต้นงวดและมักคิดต่อระยะเวลา 1 ปี (หรืออาจคิดต่อช่วงเวลาใดๆ) และผู้ลงทุนจะใช้อัตราผลตอบแทนนี้เปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ หรือเทียบกับการลงทุนประเภทอื่น

อัตราผลตอบแทนของการลงทุนใดๆ คำนวณจากการเทียบผลตอบแทนรวมจากการลงทุนกับเงินลงทุนต้นงวดในรูปร้อยละ ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + (\text{มูลค่าปลายงวด} - \text{มูลค่าต้นงวด})}{\text{มูลค่าต้นงวด}}$$

เงินปันผล (Dividend) คือ ผลตอบแทนจากการลงทุน ที่จะถูกจ่ายในแต่ละงวด แต่จะจ่ายในลักษณะใดนั้นจะขึ้นอยู่กับความคิดเห็นของผู้บริหารของบริษัท และการอนุมัติจากคณะกรรมการบริหารของบริษัทด้วย สิ่งแรกที่ผู้บริหารจะต้องคำนึงถึงคือ กำไรของบริษัท สถานะการเงินของบริษัท ภาระผูกพันในการชำระหนี้ที่ใกล้จะครบกำหนด และความจำเป็นที่จะต้องใช้เงินทุนเพื่อการลงทุนในอาคาร โรงงาน และอุปกรณ์ใหม่ การจ่ายเงินปันผลมีด้วยกันหลายแบบ เช่น เงินสดปันผล หุ้นปันผล สิทธิรับปันผล และ Scrip Dividend and Bond Dividend เป็นต้น

ความเสี่ยง (Risk) คือ โอกาสที่จะทำให้ผลตอบแทน (Return) ที่จะได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหมายไว้ ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้อาจน้อยกว่าที่คิด (Failure of Dividend) และ/หรือราคาของหลักทรัพย์ที่ปรากฏนั้นน้อยกว่าที่เราคาดหมายไว้ (Donald E. Fischer and Ronald J. Jordan, 1995: 70) สาเหตุที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลง (Variations) ในผลตอบแทนนั้นคืออิทธิพลบางอย่างจากภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ ที่เรียกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ส่งผลต่อหลักทรัพย์และอิทธิพลจากภายในกิจการเองซึ่งสามารถควบคุมได้ หรือที่เรียกว่า ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) โดยความเสี่ยงทั้ง 2 ประเภทมีความหมายดังนี้

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง จนเป็นผลให้ราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ถูกกระทบกระเทือน สาเหตุเหล่านี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคม ซึ่งกระทบกระเทือนต่อตลาดหลักทรัพย์ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) นี้ อาจมีสาเหตุมาจาก

ก. ความเสี่ยงทางตลาด (Market Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการสูญเสียในเงินลงทุน ซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์นี้เกิดจากการคาดคะเนของผู้ลงทุนที่มีต่อความก้าวหน้า (Prospect) ของบริษัทนั้น หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานซึ่งอยู่

เหนือการควบคุมของบริษัท สาเหตุเหล่านี้ ได้แก่ สงคราม ความเจ็บป่วยของผู้บริหารประเทศ การตายของผู้บริหารประเทศ ปีที่มีการเลือกตั้งผู้บริหารประเทศ นโยบายการเมืองของประเทศนั้นๆ และการเก็งกำไรที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น

ข. ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไป อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้หลักทรัพย์ต่างๆ กระทบกระเทือนในลักษณะเดียวกัน เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงสูงขึ้น ราคาหลักทรัพย์จะลดต่ำลง โดยจะมากหรือน้อยย่อมแล้วแต่ชนิดของหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงในลักษณะนี้ได้แก่ หลักทรัพย์ที่ให้รายได้แน่นอนตายตัว หรือที่เรียกว่า Fixed Income Securities ได้แก่ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น

ค. ความเสี่ยงในอำนาจซื้อ (Purchasing Power Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากอำนาจซื้อของเงินลดลง ถึงแม้ว่าตัวเงินที่ได้รับจากรายได้จะยังคงเดิมก็ตาม แต่เมื่อเวลายังนานออกไปเท่าไร ค่าของเงินยิ่งลดลงเท่านั้น สาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดความเสี่ยงในอำนาจซื้อคือ ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) ถ้าภาวะเงินเฟ้อยิ่งรุนแรงค่าของเงินจะยิ่งลดลงอย่างมาก ความเสี่ยงประเภทนี้ ได้แก่ เงินฝากสะสมทรัพย์ (Saving Account) เงินประกันชีวิต และหลักทรัพย์ประเภทที่ให้รายได้แน่นอนตายตัว

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น หรือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวกับธุรกิจนั้นๆ ไม่มีผลต่อธุรกิจอื่น ได้แก่ การนัดหยุดงานของคณงาน ความผิดพลาดของผู้บริหาร การค้นพบสิ่งใหม่ การแข่งขันด้านโฆษณาและการเปลี่ยนแปลงรสนิยมของผู้บริโภค สิ่งเหล่านี้เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะทำให้อัตราผลตอบแทนต้องเปลี่ยนแปลงไป สาเหตุที่ทำให้เกิดความเสียหายประเภทนี้ คือ

ก. ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท อาจเป็นเหตุให้ผู้ลงทุนต้องสูญเสียรายได้หรือเงินลงทุน

ข. ความเสี่ยงทางการบริหาร (Management Risk) เป็นความเสี่ยงอันเกิดจากการบริหารงานของผู้บริหาร เช่น ความผิดพลาดของผู้บริหาร และการทุจริตของผู้บริหาร เช่น การละเลยของฝ่ายบริหารที่ไม่ได้เตรียมรับสถานการณ์ที่จะเกิดการนัดหยุดงานที่เพียงพอ ความสูญเสียที่เกิดขึ้นกับโรงงานหรือเครื่องมือ เนื่องจากไม่มีคนคอยดูแลหรือไม่ได้ทำประกันไว้ ยอดขายของบริษัทลดลงเนื่องจากขาดการวิจัยในด้านตลาด เป็นต้น

ค. ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) หมายถึง โอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียรายได้และเงินลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้หรือถึงกับล้มละลาย ความเสี่ยงทางการเงินของธุรกิจผู้ออกหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นด้วยสาเหตุต่างๆ ดังนี้

- คุ้มภัยเพิ่มขึ้น
 - ยอดขายของบริษัทเปลี่ยนแปลง
 - ราคาวัตถุดิบที่ซื้อเปลี่ยนแปลง
 - อำนาจการต่อรองของลูกค้าเพิ่มขึ้น
 - สินค้าล้าสมัย
 - มีคู่แข่งเพิ่มขึ้น
 - เงินทุนของบริษัทขาดความคล่องตัว
 - ประสิทธิภาพของผู้บริหารเป็นปัญหา
- ในทางตรงกันข้าม ความเสี่ยงทางการเงินของธุรกิจจะลดลงด้วยสาเหตุต่างๆ ดังนี้
- ความก้าวหน้าในวิธีการผลิต
 - เกิดการผูกขาดในสิทธิบัตร
 - ความนิยมของผู้บริโภค
 - สามารถควบคุมแหล่งวัตถุดิบ
 - เงินทุนของบริษัทส่วนใหญ่เป็นหุ้นทุน

Dividend Yield (อัตราส่วนผลตอบแทนเงินปันผล) คือค่าสถิติที่เป็นตัววัดอัตราส่วนร้อยละของกำไรของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับการจ่ายเงินปันผลมักจะชอบให้มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง ซึ่งมีสูตรในการคำนวณดังนี้

อัตราปันผลตอบแทน = (เงินปันผลต่อหุ้น / ราคาตลาดหรือราคาปิดของหุ้นสามัญ) \times 100

EPS หรือ Earning Per Share (กำไรต่อหุ้น) คือเป็นค่าสถิติที่คำนวณจากกำไรสุทธิต่อหุ้น ซึ่งมักจะคำนวณโดยใช้กำไรก่อนรายการพิเศษ เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกับตัวเลขของปีก่อนได้ จำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ดังนั้นการคำนวณกำไรต่อหุ้นจึงช่วยให้นักลงทุนและผู้ถือหุ้นปัจจุบันสามารถติดตามผลการดำเนินงานได้ทันเหตุการณ์มากขึ้น ซึ่งมีสูตรในการคำนวณดังนี้

กำไรต่อหุ้น = (กำไรก่อนรายการพิเศษ - เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ) / จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วของบริษัท

P/E Ratio หรือ Price Earnings Ratio (อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น) คืออัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญกับกำไรสุทธิต่อหุ้นของหุ้นสามัญนั้น ซึ่งจะบอกให้ทราบว่า นักลงทุนเต็มใจที่จะจ่ายในราคาเท่าใดสำหรับกำไรและเงินปันผลที่จะได้รับในอนาคตโดยมีสูตรในการคำนวณได้ดังนี้

P/E = ราคาตลาดปัจจุบันต่อหุ้น / กำไรต่อหุ้น

หุ้นที่มีค่า P/E ระดับสูง แสดงว่าผู้ลงทุนในตลาดยินดีจะจ่ายเงินลงทุนซื้อหุ้นดังกล่าวในราคาสูง เนื่องจากคาดหมายว่าผลกำไรของบริษัทผู้ออกหุ้นดังกล่าวจะขยายตัวในอัตราที่สูงในขณะเดียวกันค่า P/E ที่สูงก็แสดงถึงการมีความเสี่ยงที่สูงด้วย หุ้นที่มีค่า P/E สูงมักเป็นหุ้นของบริษัทที่มีอัตราการเติบโตสูง สำหรับหุ้นที่มีค่า P/E ต่ำ อาจจะเป็นหุ้นของกิจการที่อยู่ในธุรกิจ อุตสาหกรรมที่มีอัตราการขยายตัวต่ำ และเติบโตเต็มที่แล้ว

Price to Book Value หรือ P/BV (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี) คือ อัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญกับมูลค่าตามบัญชีของหุ้นนั้น ซึ่งจะเป็นหนึ่งในอัตราส่วนที่มักใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้น โดยมีสูตรในการคำนวณดังนี้

$$P/BV = \text{ราคาตลาดปัจจุบันต่อหุ้น} / \text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น}$$

ค่าอัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าในทางบัญชีของหุ้นดังกล่าว หากมีค่าสูงเป็นการแสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหมายว่าบริษัทดังกล่าวมี ศักยภาพที่จะเติบโตสูง แต่ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved