

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์เป็นสถาบันหนึ่งซึ่งเป็นแหล่งระดมทุนของผู้ที่ต้องการระดมทุนของทั้งภาครัฐและเอกชน ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศ แต่พบว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นการลงทุนอย่างหนึ่งที่มีความเสี่ยง โดยความเสี่ยงในที่นี้คือ ปริมาณของความไม่แน่นอนในอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนนั้นๆ ซึ่งความเสี่ยงในการลงทุนนั้นมีสองรูปแบบ คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงจนส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ถูกระทบกระเทือน สาเหตุเหล่านี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ การเมือง และสภาพแวดล้อมทางสังคม ซึ่งจะกระทบกระเทือนต่อตลาดหลักทรัพย์ ความเสี่ยงรูปแบบที่สอง คือ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจนั้นมีการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น หรือความเสี่ยงจะเกิดขึ้นเพราะกับธุรกิจนั้นๆ ไม่มีผลต่อธุรกิจอื่น (เพชร ชุมทรัพย์, 2544: 260-261)

ดังนั้นจึงมีวิธีการวิเคราะห์ในรูปแบบต่างๆ เพื่อหามูลค่าของหลักทรัพย์ที่ควรจะเป็น เช่น การคาดคะเนแนวโน้มความเคลื่อนไหวโดยวิธีวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) หรือการวัดความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาดซึ่งก็คือ การวัดปริมาณความไม่แน่นอนในอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพื่อเป็นการกำจัดความเสี่ยงหรือควบคุมการลงทุนเพื่อให้ได้มาซึ่งผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับความเสี่ยงในการลงทุน ซึ่ง Markowitz นักเศรษฐศาสตร์ชาวอเมริกันได้เสนอทฤษฎี Markowitz's Portfolio Theory เพื่อใช้เป็นหลักการในการเลือกหลักทรัพย์ในการลงทุน โดยพิจารณาความเสี่ยงและผลตอบแทนโดยแนวคิดนี้มีข้อมูลสมมุติฐานที่ว่า นักลงทุนเป็นผู้ที่มีเหตุผลในการลงทุนและหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการลงทุน นักลงทุนจะลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงสุดในระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน หรือในระดับที่ให้ผลตอบแทนที่เท่ากันแต่มีความเสี่ยงต่ำกว่า (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2544: 204) โดยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์อื่นๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน ต่อมาได้มีการพัฒนาแนวคิดดังกล่าวมาเป็นทฤษฎีที่ชื่อ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่เน้นการหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

โดยหาความสัมพันธ์ได้คือ อัตราผลตอบแทนที่เท่ากับอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงบวกด้วยค่าชดเชยความเสี่ยง ซึ่งทำให้นักลงทุนสามารถกำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้เหมาะสมตามระดับความต้องการของผลตอบแทน หรือตามระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของนักลงทุน

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ปัจจัยภายในประเทศ และปัจจัยภายนอกประเทศ โดยปัจจัยที่เกิดขึ้นภายในประเทศนั้นจะเป็นปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ เช่น อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สภาพคล่องทางเศรษฐกิจ ระดับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ เป็นต้น ส่วนปัจจัยทางการเมือง ได้แก่ มาตรการและนโยบายการเงิน-การคลัง หรือปัญหาเสถียรภาพของรัฐบาล ปัจจัยภายนอกประเทศ เช่น ภาวะของตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ และบทบาทของนักลงทุนต่างชาติล้วนมีอิทธิพลต่อการกำหนดทิศทางของตลาดหลักทรัพย์ทั้งสิ้น

ภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ไทยยังคงเป็นแหล่งระดมทุนที่กำลังพัฒนา ซึ่งกล่าวได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่สมบูรณ์แบบ และนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดสามารถแบ่งเป็น 3 ประเภทคือ นักลงทุนต่างชาติ สถาบันการเงิน และนักลงทุนรายย่อย ซึ่งภาวะการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีการตอบสนองต่อปัจจัยที่มากกระทบอย่างรวดเร็ว เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยมีอัตราส่วนของการลงทุนในตลาดค่อนข้างสูง ดังนั้นเมื่อมีเหตุการณ์ต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อตลาดเกิดขึ้น ก็จะส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์อย่างรวดเร็ว

แนวโน้มเศรษฐกิจของไทยปี พ.ศ. 2550 เผชิญกับความไม่แน่นอน ส่งผลทำให้ทิศทางการลงทุนในตลาดหุ้นมีความไม่แน่นอนเช่นกัน ซึ่งพบว่าความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญของเศรษฐกิจไทย นอกจากนี้ความผันผวนของราคาน้ำมัน และแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจหลักของโลก อย่างเช่น สหรัฐฯ อีกทั้งการลงทุนในโครงการเมกะโปรเจกต์ของรัฐบาล การเข้าจดทะเบียนของหุ้นรัฐวิสาหกิจขนาดใหญ่ก็ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญ ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่สนับสนุนการบริโภคภายในประเทศทำให้เป็นการช่วยหนุนราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มค่าปลึก นอกจากนี้ยังคาดว่าในปี 2549 ธุรกิจคอนวีนีเยนสโตร์และธุรกิจดิสเคานต์สโตร์ ซึ่งจัดอยู่ในธุรกิจกลุ่มพาณิชย์ ตัวอย่างของธุรกิจนี้ได้แก่ เซเว่น อีเลฟเว่น เทสโก้ โลตัส บิ๊กซี และคาร์ฟูร์ เป็นต้น ซึ่งมียอดจำหน่ายสินค้าของธุรกิจค้าปลีกขยายตัวประมาณร้อยละ 10-15 ถึงแม้จะมีปัจจัยลบที่เข้ามากระทบต่อรายได้และกำลังซื้อของผู้บริโภคก็ตาม อีกทั้งรายได้ของผู้ประกอบการธุรกิจประเภทนี้ในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2548 ยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

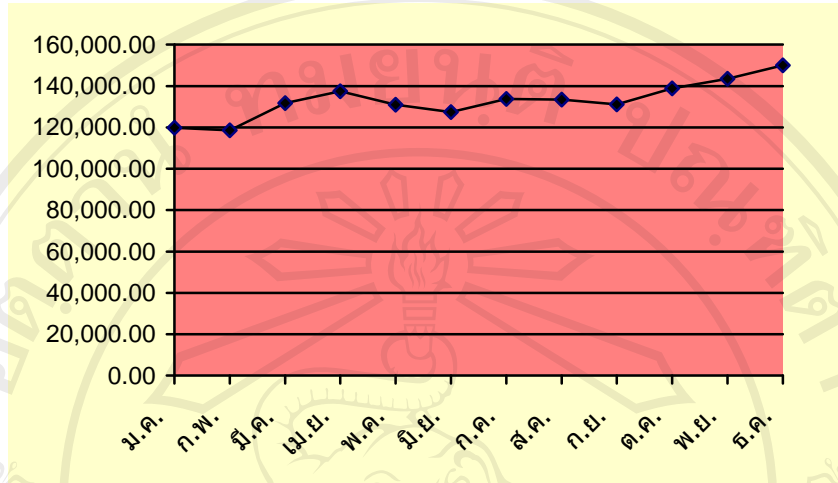
ตารางที่ 1.1 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท) ของ 15 หลักทรัพย์ ในหมวดพาณิชย์ ในปี พ.ศ.2549 -2545

หลักทรัพย์	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท) ในแต่ละปี				
	พ.ศ. 2545	พ.ศ. 2546	พ.ศ. 2547	พ.ศ. 2548	พ.ศ. 2549
BIGC	13,194.02	14,729.74	15,137.76	24,842.98	38,065.86
BJC	7,146.56	11,593.31	10,481.62	8,099.44	6,948.05
CP7-11		24,640.00	25,080.00	26,098.88	27,793.52
DI	136.5	103.35	76.05	28.6	564.3
DE			1,411.20	337.92	390.72
HMPRO	1,725.00	3,207.78	3,372.16	7,625.85	10,942.96
IT		1,978.25	1,353.08	1,643.57	3,177.76
LOXLEY	1,568.49	11,988.47	6,793.47	4,076.08	3,796.35
MAKRO	7,680.00	11,040.00	11,760.00	16,680.00	23,520.00
MIDA		13,875.00	3,987.80	2,457.60	1,379.39
MINOR	296.02	600.93	940.23	2,338.28	4,367.71
ROBINS	3,109.85	4,864.70	3,842.89	8,663.16	12,439.40
SINGER	1,404.00	1,944.00	1,701.00	1,107.00	588.6
SPC	1,738.01	3,448.44	3,393.27	4,220.89	4,965.76
SPI	4,075.78	7,657.53	7,114.09	8,102.16	10,967.56

ที่มา: บริษัท เซทเทรดคอตคอม จำกัด (2550)

รูปที่ 1.1 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท) ปี พ.ศ 2549 .ของหมวดพาณิชย์

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท)



ที่มา: บริษัท เซทเทรดคอตคอม จำกัด

ในปัจจุบันธุรกิจหมวดพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มี 15 บริษัท ได้แก่ บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน): BIGC บริษัท ซี.พี. เซเว่น อีเลฟเว่น จำกัด (มหาชน): CP7-11 บริษัท ทราก่อน วัน จำกัด (มหาชน): D1 บริษัท ดี อี แคปิตอล จำกัด (มหาชน): DE บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน): HMPRO บริษัท ลีอกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน): LOXLEY บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน): MAKRO บริษัท ไมเนอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน): MINOR บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน): ROBINS บริษัท ชิงเกอร์ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน): SINGER บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน): BJC บริษัท ไมต้า แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน): MIDA บริษัท ไอที ซิตี จำกัด (มหาชน): IT บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน): SPC บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน): SPI ซึ่งพบว่าตั้งแต่ปี 2545 ถึง 2549 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มสูงขึ้น (ตารางที่ 1.1) อีกทั้งมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดโดยรวมของธุรกิจหมวดพาณิชย์ในปี พ.ศ. 2549 ก็ยังมีแนวโน้มสูงขึ้นเช่นกัน (รูปที่ 1.1)

การศึกษาในครั้งนี้ ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ เนื่องจากหลักทรัพย์กลุ่มนี้เป็นหลักทรัพย์ของการลงทุนในธุรกิจเกี่ยวกับสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งนับได้ว่าเป็นสินค้าขั้นพื้นฐานที่จำเป็นต่อการบริโภคของประชาชนทั่วประเทศ และการใช้จ่ายเพื่ออุปโภคบริโภคนั้นถือได้ว่าเป็นปัจจัยหนึ่งที่สามารถแสดงให้เห็นผลของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศทั้งในด้านการลงทุนของภาคเอกชนและภาคการส่งออกของประเทศได้ นอกจากนี้ผู้วิจัยต้องการทราบว่าหากนักลงทุนมีความต้องการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์นี้ จะ

มีความเสี่ยงและทิศทางของผลตอบแทนเป็นอย่างไร ซึ่งจากการศึกษาดังกล่าว จึงน่าจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนเพื่อใช้ในการประกอบการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่สูง อีกทั้งยังเป็นข้อมูลแก่ผู้ที่สนใจการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอีกด้วย

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ในกลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการศึกษา

1.3.1 ทราบถึงค่าความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ในกลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.2 นักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาเปรียบเทียบ ตัดสินใจเลือกลงทุน และกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 ขอบเขตการศึกษา

ในการศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งทำการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่มพาณิชย์จำนวน 8 หลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์เป็นรายสัปดาห์ จำนวน 261 สัปดาห์ ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2549 รวมระยะเวลา 5 ปี ซึ่งใช้แหล่งข้อมูลจากบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศูนย์การเงินการลงทุน และห้องสมุดคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ โดยใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ราคาปิดและเงินปันผลของหลักทรัพย์ทั้ง 8 หลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่

1. บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) : BIGC
2. บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) : BJC
3. บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) : HMPRO
4. บริษัท ลีอกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน) : LOXLEY

5. บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) : MAKRO
6. บริษัท ไมเนอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) : MINOR
7. บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) : SINGER
8. บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน) : SPC

1.5 นิยามศัพท์

ดัชนีราคาหุ้น (Stock Price Index) หมายถึงเครื่องมือทางสถิติที่แสดงการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น โดยรวมในตลาดหลักทรัพย์ ถ้าดัชนีมีค่าสูงขึ้นหมายความว่า ราคาส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับราคาหุ้น ในวันฐาน ถ้าดัชนีมีค่าลดลงหมายความว่า ราคาหุ้นส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง เมื่อเปรียบเทียบกับราคาหุ้นในวันฐานและวันที่ผ่านมา

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) หมายถึงดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำขึ้น เพื่อแสดงถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดรวมวันปัจจุบัน) ราคาตลาด * จำนวนหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน ณ วันปัจจุบัน (กับมูลค่าการตลาดรวมวันฐาน คือ วันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งเป็นวันแรกที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ และจะมีการปรับฐานในกรณีที่มีหลักทรัพย์ใหม่เข้าตลาด หรือมีการเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาด หรือบริษัทหลักทรัพย์มีการเพิ่มทุน ลดทุน หรือควบรวมกิจการบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$\text{SET Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ ราคาวันปัจจุบัน} \times 100}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ ราคาวันฐาน}}$$

ตลาดหลักทรัพย์ (Stock Exchange Market) หมายถึงศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ เช่นหุ้นสามัญ หุ้นกู้ หุ้นแปลงสภาพและพันธบัตรเงินกู้ เป็นต้น โดยมีกฎระเบียบการซื้อขายชัดเจน

ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security Return) หมายถึง ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realized Return) และผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนนั้น ส่วนผลตอบแทนที่คาดหวัง คือ ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่ได้พยากรณ์ไว้ โดยอาจจะเป็นไปตามที่คาดหวังไว้หรือไม่ก็ตาม ผลตอบแทนดังกล่าวนี้อาจเป็น ดอกเบี้ย (Interest) เงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการที่หลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น (Capital Gain) หรือลดลง (Capital Loss) ทั้งนี้

ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ ในกรณีของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลตอบแทนจะหาได้จาก

$$\text{Total Return} = \frac{\text{Dividend}_t + (\text{Market price}_t - \text{Market price}_{t-1})}{\text{Market price}_{t-1}}$$

ราคาตลาด (Market Price) หมายถึง ราคาหุ้นใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อขายครั้งหลังสุดเป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขายของผู้ลงทุนในขณะนั้นซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่าง เช่น ผลการดำเนินงานของบริษัท อัตราเงินปันผลที่คาดว่าจะจ่ายความมั่นใจของผู้ลงทุนทั่วไปต่อหุ้นนั้นหรือต่อสภาพของตลาดโดยทั่วไป

ราคาปิด (Close Price) หมายถึง ราคาตลาดของหุ้นใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน

ราคาเปิด (Opening Price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใดๆ ที่เกิดจากการซื้อขายเป็นรายการแรกของแต่ละวัน ราคาเปิดนี้จะเกิดจากระบบ ASSET (ระบบซื้อขายด้วยระบบคอมพิวเตอร์) รวมคำสั่งซื้อและคำสั่งขายหลักทรัพย์ดังกล่าวทั้งหมดที่ส่งเข้ามาในระบบซื้อขายในช่วงก่อนเปิดตลาด (Pre-Opening Period) นำมาคำนวณหาราคาที่จะทำให้เกิดการซื้อขายรายการแรกได้จำนวนสูงสุดแล้วจับคู่ให้เกิดการซื้อขายขึ้นเมื่อถึงเวลาเปิดการซื้อขาย ราคานี้คือ ราคาเปิดของแต่ละหลักทรัพย์ในวันนั้น