

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand - SET) เป็นตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย จัดตั้งขึ้น โดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และ ตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เปิดทำการซื้อขายอย่างเป็นทางการเป็นครั้งแรก ในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุน ของบริษัทต่างๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ และ เพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้โดยสะดวก ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และ ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย , 2553)

เนื่องจากในขณะนั้นตลาดอสังหาริมทรัพย์ของสหรัฐกำลังเป็นที่เฟื่องฟูเป็นอย่างมากมีราคาที่สูงขึ้นสูงถึงขั้นถึงขั้นเป็นที่ยึดติดแก่นักลงทุนประชาชนจึงนิยมหันมาลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยกันมากขึ้น ประกอบกับทางรัฐบาลของสหรัฐอเมริกามีนโยบายที่เอื้อต่อการให้ทุกคนมีสิทธิในการกู้ยืมเท่าเทียมกัน และสถาบันทางการเงินเองก็นิยมปล่อยสินเชื่อ sub-prime เนื่องจากให้ผลตอบแทนที่สูง ถึงแม้จะมีความเสี่ยงสูงก็ตาม โดยสินเชื่อดังกล่าวนี้ได้มีการนำเอาหลักทรัพย์ซึ่งก็คือ อสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยดังกล่าวมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน หรือ CDO จากการที่คาดการณ์ไว้ว่าราคาอสังหาริมทรัพย์สูงขึ้น แต่ในความเป็นจริงนั้นกลับลดต่ำลง จึงก่อให้เกิดภาวะวิกฤติทางการเงินขึ้น คือ เกิดปัญหาฟองสบู่แตกในสหรัฐ ราคาอสังหาริมทรัพย์ลดต่ำลง ผู้กู้ไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามกำหนด ดังนั้นทางผู้ปล่อยกู้จึงเริ่มกลัวที่จะไม่ได้รับการชำระหนี้จึงต้องชำระหนี้ของตัวเอง โดยการนำหลักทรัพย์ออกขายทอดตลาด ซึ่งราคาที่ได้มาต่ำกว่าความเป็นจริง ดังนั้นสถาบันการเงินต่าง ๆ จึงมีปัญหาในการชำระหนี้จากลูกหนี้ ก่อให้ไม่มีเงินทุนเมื่อจะไปกู้เงินจากสถาบันการเงินอื่น ๆ ก็ไม่สามารถทำได้เนื่องจากแต่ละที่ต่างก็เข้มงวดกับการปล่อยสินเชื่อ จนทำให้หลายสถาบันการเงินขนาดใหญ่ ของสหรัฐอเมริกาต้องปิดกิจการลงในที่สุด จากวิกฤติทางการเงินของสหรัฐอเมริกา จึงได้ส่งผลกระทบต่อไปทั่วโลก เนื่องจาก กิจการทางการเงินของหลายประเทศ ทั้งยุโรป ญี่ปุ่น รวมทั้งเอเชีย ต่างก็มาลงทุนในสินเชื่อ sub-

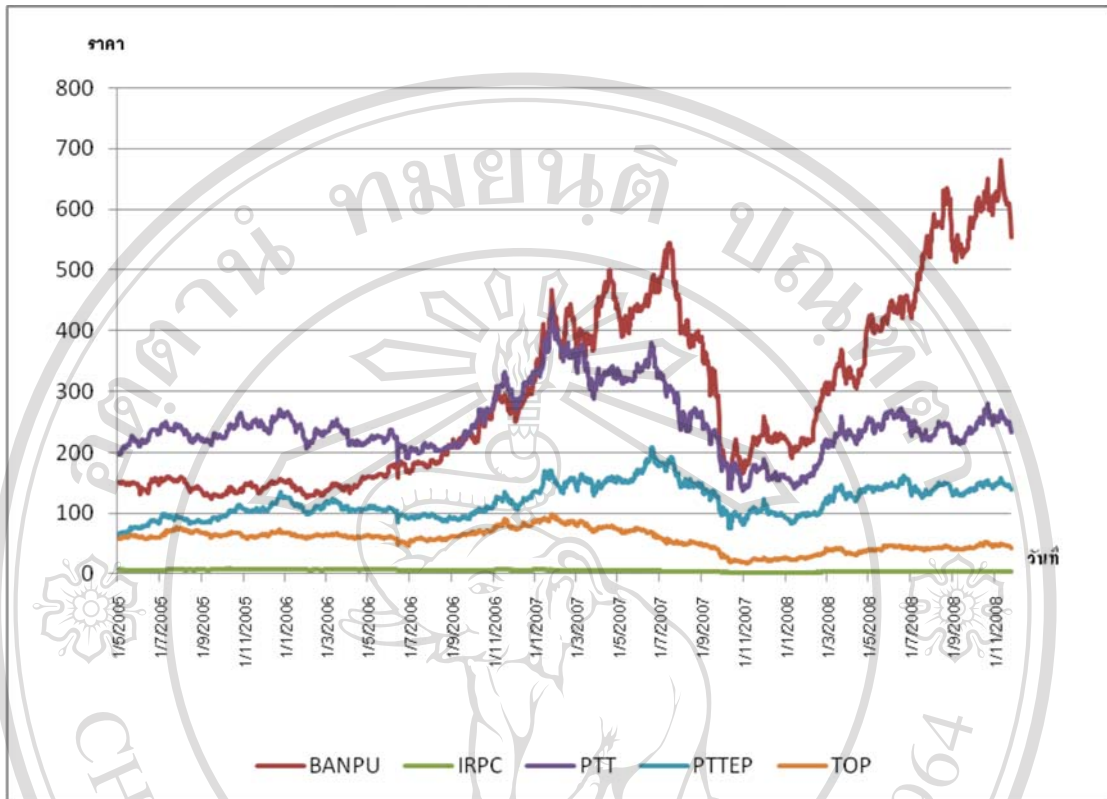
prime โดยมีหลักทรัพย์ CDO มาค้ำประกันด้วย เนื่องจากเห็นว่าให้ผลกำไรสูง แต่เมื่อเกิดวิกฤติดังกล่าวข้างต้นจึงทำให้สถาบันการเงินต่างๆ ในหลายประเทศต้องปิดตัวลงตามไปด้วย ทำให้เกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจตกต่ำไปทั่วโลก

แม้ว่าวิกฤติการเงินโลกในปี 2551 นี้ อาจจะทำให้มีการเปรียบเทียบกับวิกฤติ เศรษฐกิจของประเทศไทยในปี 2540 โดยเฉพาะในประเด็นที่เกี่ยวกับการ ตกต่ำลงของดัชนีภาคการณ การไหลออกของเงินทุนจากต่างประเทศ รวมทั้งการอ่อนค่าของเงินบาท ตลอดจนผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจ แต่หากพิจารณาในรายละเอียด จะพบว่า วิกฤติการเงินในรอบนี้มีความแตกต่างไปจากวิกฤติในปี 2540 หลายประการ ซึ่งความแตกต่างดังกล่าว มาจากการที่ประเทศไทยได้รับบทเรียนและได้ระมัดระวังตัวจึงทำให้ไม่ค่อยได้รับผลกระทบจากวิกฤติการเงินโลกมากเท่าประเทศอื่น หลังจากวิกฤติดังกล่าวผ่านไป เมื่อเศรษฐกิจประเทศไทยเริ่มดีขึ้น ตลาดหลักทรัพย์ไทยได้ฟื้นฟูความเชื่อมั่นของตลาดทุน ไทยภายใต้การสนับสนุนจากภาครัฐบาล ส่งผลให้เริ่มมีแรงซื้อ - ขายมากขึ้นในตลาดหลักทรัพย์

หลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานเป็นหลักทรัพย์ที่มีศักยภาพที่โดดเด่นมากกลุ่มหนึ่งที่นักลงทุนควรให้ความสนใจ เพราะพลังงานเป็นปัจจัยการผลิตที่จำเป็นต่อการพัฒนาประเทศในทุกๆ สาขา ทั้งการพัฒนาอุตสาหกรรม เกษตรกรรม และอื่นๆ หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดรวมมากกลุ่มหนึ่ง อีกทั้งยังเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดีมีการประกาศผลการดำเนินงานที่ชัดเจน และมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลอยู่ในระดับที่น่าพอใจ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved

ภาพที่ 1.1 กราฟแสดงข้อมูลราคาปิดรายเดือนย้อนหลัง 4 ปีของหุ้นกลุ่มพลังงานทั้ง 5 บริษัท



ที่มา : DATA STREAM

จากภาพที่ 1.1 เส้นกราฟแสดงราคาปิดรายวันตั้งแต่ พฤษภาคม 2005 ถึง พฤศจิกายน 2008 ของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานได้แก่ BANPU , IRPC , PTT , PTTEP , TOP ตามลำดับ โดยที่ ราคาปิด BANPU สูงสุดอยู่ที่ 682 บาท และราคาปิดต่ำสุดอยู่ที่ 123 บาท

ราคาปิด IRPC สูงสุดอยู่ที่ 8.75 บาท และราคาปิดต่ำสุดอยู่ที่ 1.76 บาท

ราคาปิด PTT สูงสุดอยู่ที่ 440 บาท และราคาปิดต่ำสุดอยู่ที่ 137 บาท

ราคาปิด PTTEP สูงสุดอยู่ที่ 208 บาท และราคาปิดต่ำสุดอยู่ที่ 64.4 บาท

ราคาปิด TOP สูงสุดอยู่ที่ 98 บาท และราคาปิดต่ำสุดอยู่ที่ 18.2 บาท

ตารางที่ 1.1 แสดงข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานทั้ง 5 บริษัท ไตรมาส 1/2553

หลักทรัพย์	Market Capital (Million Bath)	PB	PE	BETA
PTT	712,410.37	1.57	9.48	1.33
PTTEP	488,835.59	18.19	3.27	1.15
BANPU	164,135.70	3.21	13.51	1.33
TOP	88,741.00	1.30	7.57	1.46
IRPC	87,951.86	1.18	14.16	1.18

ที่มา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2553

จากตารางที่ 1.2 ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์มีค่ามากกว่า 1 ตามลำดับ แสดงว่า ราคาของหลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวเร็วกว่าราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปของตลาด เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาปรับตัวเร็ว

คำถามการวิจัยครั้งนี้เพื่อศึกษาปัญหาเกี่ยวข้องกับความสามารถ คาดคะเน ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานรายหลักทรัพย์ โดยวิธีควอนไทล์ ซึ่งวิธีควอนไทล์จะหาเส้นสมการ การลงทุนที่มีประสิทธิภาพมาก ที่จะนำมาใช้ในการคำนวณผลตอบแทน ผลการศึกษาที่ได้จะมีประโยชน์แก่นักลงทุนในการใช้ตัดสินใจในการลงทุน และสามารถบริหารความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

1.2.2 เพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของหลักทรัพย์สำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

## 1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1.3.1 เพื่อทราบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

1.3.2 เพื่อใช้เป็นแนวทางในการประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

#### 1.4 ขอบเขตการศึกษา

ในการศึกษานี้ข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์เป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งขอบเขตของการศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานเป็นข้อมูลรายวันของราคาปิดตลาด เริ่มตั้งแต่ พฤษภาคม 2548 ถึง พฤษภาคม 2553 โดยได้ทำการศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ดังนี้

**ตารางที่ 1.2** ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ รายวันจำนวน 5 หลักทรัพย์ ในกลุ่มพลังงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	รายชื่อหลักทรัพย์	ช่วงเวลาของข้อมูลที่น่ามาใช้
1	บริษัท ปตท. จำกัด(มหาชน)	พ.ศ.48-พ.ศ.53
2	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด(มหาชน)	พ.ศ.48-พ.ศ.53
3	บริษัท บ้านปู จำกัด(มหาชน)	พ.ศ.48-พ.ศ.53
4	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด(มหาชน)	พ.ศ.48-พ.ศ.53
5	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	พ.ศ.48-พ.ศ.53

ที่มา: จากการคำนวณ



## 1.5 นิยามศัพท์

**Arbitrage** หมายถึง ผู้ที่ต้องการทำกำไรจากความแตกต่างของราคาระหว่างตลาดตั้งแต่ 2 แห่งขึ้นไป โดยการสั่งซื้อจากตลาดที่มีราคาต่ำ และส่งขายในตลาดที่มีราคาสูง ทั้งนี้การสั่งซื้อและขายนี้จะกระทำในเวลาเดียวกัน

**Return on Asset** หมายถึง ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ

**ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index)** หมายถึง การทำมูลค่าของหุ้นสามัญจดทะเบียนทั้งหมดที่คิดตามราคาวันปัจจุบันเปรียบเทียบกับมูลค่าหุ้นสามัญจดทะเบียนทั้งหมดที่คิดตามเวลาฐาน สูตรการคำนวณเป็นดังนี้

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

**ราคาตลาด (Market Price)** หมายถึง ราคาหุ้นใดๆในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อขายครั้งหลังสุด เป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขายของผู้ลงทุนในขณะนั้น ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่าง เช่น ผลการดำเนินงานของบริษัท อัตราเงินปันผลที่คาดว่าจะจ่าย ความมั่นใจของผู้ลงทุนทั่วไปต่อหุ้นนั้น หรือต่อสภาพของตลาดโดยทั่วไป

**ราคาปิด (Closing Price)** หมายถึง เป็นราคาของหลักทรัพย์ใดๆ ที่เกิดจากการซื้อขายรายการสุดท้ายในแต่ละวันทำการ ปัจจุบัน ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์จะหยุดจับคู่คำสั่งซื้อ/ขายด้วยวิธีอัตโนมัติ (Automated Order Matching หรือ AOM)

**ราคาเปิด (Opening Price)** หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใดๆที่เกิดจากการซื้อขายเป็นรายการแรกของแต่ละวัน ราคาเปิดจะเกิดจากระบบ ASSET (ระบบซื้อขายด้วยคอมพิวเตอร์) รวมคำสั่งซื้อและคำสั่งขายหลักทรัพย์ดังกล่าวทั้งหมดที่ส่งเข้ามาในระบบซื้อขายในช่วงก่อนเปิดตลาด นำมาคำนวณหาราคาที่จะทำให้เกิดการซื้อขายรายการแรกได้จำนวนสูงสุด แล้วจับคู่ให้เกิดการซื้อขายขึ้นเมื่อถึงเวลาเปิดการซื้อขาย ราคานี้คือราคาเปิดของแต่ละหลักทรัพย์ในวันนั้น

**เงินปันผล (Dividend)** หมายถึง เป็นผลตอบแทนจากการลงทุนที่ผู้ลงทุนในตราสารทุนและหน่วยลงทุน จะได้รับจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือกองทุนรวม โดยเป็นการนำส่วนของกำไรมาแบ่งจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ หรือผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน ทั้งนี้ บริษัทอาจพิจารณาจ่าย

เป็นเงินปันผลหรือหุ้นปันผลก็ได้ และปันผลที่จ่ายจะมากหรือน้อยนั้น ขึ้นกับผลการดำเนินงานในแต่ละปี และนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

**อัตราปันผลตอบแทน (Dividend Yield : DIY)** หมายถึง อัตราเปรียบเทียบเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญเพื่อดูผลตอบแทนว่าหากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น

$$\text{อัตราปันผลตอบแทน} = \frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหลักทรัพย์} \times 100}{\text{จำนวนหลักทรัพย์}}$$

**สัมประสิทธิ์ค่าเบต้า ( $\beta$ )** หมายถึง ตัววัดความเสี่ยง ค่าเบต้าจะบอกความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดหรือผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ค่าเบต้าของตลาดจะเท่ากับ 1 นั่นคือ ผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์อาจจะมีค่ามากกว่า 1 หรือน้อยกว่า 1 ค่าเบต้าจะทำให้นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และนำไปพิจารณาถึงการเคลื่อนไหวของตลาด ซึ่งจะมีผลกระทบต่อการคาดหวังผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

**ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security Return)** หมายถึง ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realized Return) และผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้นหรือได้รับผลตอบแทนนั้น ส่วนผลตอบแทนที่คาดหวัง คือผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต นั่นคือผลตอบแทนที่ได้พยากรณ์ไว้ ซึ่งอาจจะเป็นหรือไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ ดังนั้นผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นผลตอบแทนที่มีขึ้นก่อนความจริงจะเกิดขึ้น ผลตอบแทนที่กล่าวนี้อาจเป็น ดอกเบี้ย (Interest) เงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น (Capital Gain) หรือลดลง (Capital Loss) ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่

ในกรณีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลตอบแทนสามารถหาได้จาก

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

**ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk)** หรือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากตลาด (Market Risk) หมายถึง ความเสี่ยงส่วนที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปโดย ก่อให้เกิดผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาด ซึ่งได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในเศรษฐกิจ การเมือง และทางด้านสังคม ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อาจจะปรับตัวในทางที่ลดลง มาก สาเหตุที่ก่อให้เกิดความเสี่ยงที่เป็นระบบอาจเกิดจากความเสียงอันเกิดจากการเปลี่ยนแปลง ภาวะตลาด เกิดจากการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ย และอาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงอำนาจซื้อ ซึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้เป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถบริหารได้ด้วยการกระจายความเสี่ยง (Non-diversifiable Risk)

**ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)** หรือความเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจของ กิจการที่ออกหลักทรัพย์นั้น (Firm Specific Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากปัจจัยที่มี ผลกระทบต่อบริษัทหนึ่ง โดยเฉพาะหรือกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นเพียง แห่งเดียว จึงทำให้บริษัทนั้นเปลี่ยนแปลงไปจากบริษัทอื่น โดยไม่มีผลกระทบต่อราคา หลักทรัพย์ อื่นๆ ในตลาด ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในรสนิยมของผู้บริโภค (Consumer preference) การนัดหยุดงานของแรงงานในบริษัท (Labor strikes) ปัจจัยเหล่านี้มี ผลกระทบต่อบริษัทหนึ่งแต่ไม่มีผลกระทบต่อทั้งตลาดหลักทรัพย์ สาเหตุที่ทำให้เกิดความเสียง ประเภทนี้อาจเกิดจากการบริหารธุรกิจ การจัดการ นโยบายทางการเงินของธุรกิจ ซึ่งเป็นความเสี่ยง ที่นักลงทุนสามารถบริหารได้ด้วยการกระจายความเสี่ยง (Diversifiable Risk) ไปในการลงทุนที่ หลากหลาย