

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ระบบการเงินมีบทบาทสำคัญอย่างมากในการทำหน้าที่นำเงินทุนจากผู้มีเงินออมไปสู่ผู้ที่ต้องการเงินลงทุนอันเป็นการสนับสนุนเศรษฐกิจของประเทศให้พัฒนาไปได้ ที่ผ่านมตลาดทุนไทยยังมีบทบาทไม่มากนักเมื่อเทียบกับภาคธนาคารพาณิชย์ ซึ่งสามารถระดมเงินออมในรูปของเงินฝากและนำเงินนั้นไปสู่ผู้ลงทุนในรูปของสินเชื่อได้อย่างมากทำให้ระบบการเงินไทย พึ่งพาระบบธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดกับประเทศไทยในปี 2540 ได้ส่งผลกระทบต่ออย่างรุนแรงขึ้นในระบบธนาคารพาณิชย์ ซึ่งหลายฝ่ายก็ได้พยายามแก้ไขเพื่อให้ระบบสถาบันการเงินสามารถทำหน้าที่ของระบบการเงินในการนำพาเศรษฐกิจของประเทศให้ฟื้นตัวต่อไป แต่ปัญหาที่เป็นอยู่จำเป็นต้องใช้เวลาในการแก้ไข ซึ่งมีข้อสังเกตว่า การที่จะปรับปรุงระบบการเงินของไทยที่จะเป็น พื้นฐานในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศที่ยั่งยืน ควรได้พิจารณาปรับโครงสร้างของระบบการเงินไทยให้มีความสมดุลมากขึ้นกว่าที่เป็นอยู่ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545) ระบบการเงินที่ดีไม่ควรพึ่งพาแต่ระบบธนาคารพาณิชย์เพราะเมื่อเกิดปัญหารุนแรงในระบบธนาคารพาณิชย์ เศรษฐกิจของประเทศก็ถูกกระทบอย่างรุนแรงด้วย ระบบการเงินที่ดีควรมีฐานรองรับอย่างน้อย 3 ด้านได้แก่ ระบบธนาคารพาณิชย์ ตลาดตราสารทุน และตลาดตราสารหนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545) ซึ่ง ตลาดตราสารทุนที่สำคัญก็คือตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งในปัจจุบันประเทศไทยมีความเจริญก้าวหน้าขึ้นมา การลงทุนต่าง ๆ จึงมีปริมาณมากขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นจึงสามารถระดมเงินทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยการให้นักลงทุนได้เข้ามามีส่วนร่วมในการถือหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์จึงมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยเพราะตลาดหลักทรัพย์จะเป็นกลไกสำคัญที่จะจัดสรรเงินออมระยะยาวได้อย่างมีประสิทธิภาพทำให้เกิดความคล่องตัวในการไหลเวียนของเงินลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545)

รัฐบาลได้เล็งเห็นความสำคัญของการระดมเงินทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ จึงมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นมา โดยที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้จัดทำดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อแสดงถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์สามัญที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ดังนั้นนักลงทุนสามารถทราบภาวะตลาดหลักทรัพย์ได้

จากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือถ้าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีทิศทางสูงขึ้นแสดงว่าอยู่ในภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าดัชนีหลักทรัพย์ลดลงแสดงให้เห็นว่าอยู่ในภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง ซึ่งจากการสังเกตมา พบว่าหลังวิกฤติการณ์ 2540 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ปรับตัวลดลงอย่างมาก ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงสูง จึงควรที่จะทำการศึกษาก่อนการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ

การเลือกศึกษากลุ่มสถาบันการเงินซึ่งถือว่าเป็นกลุ่มที่มีความสำคัญมาก เพราะมูลค่ามีสัดส่วนในตลาดสูงสุด 15.57% มีมูลค่าทั้งหมด 311,500 ล้านบาท ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2545 (Reuters, 2002: Online) นอกจากนี้หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารเป็นหลักทรัพย์กลุ่มที่มีการเคลื่อนไหวรวดเร็ว และมีมูลค่าการซื้อขายหนาแน่นตลอดทั้งปี เป็นกลุ่มที่นักลงทุนให้ความสนใจมาก เพราะมีสภาพคล่องสูง และก่อให้เกิดการเก็งกำไรทั้งในระยะสั้นและระยะยาวขึ้น

การเลือกหลักทรัพย์ 4 ตัวในกลุ่มธนาคาร ได้เจาะจงที่จะเลือกกลุ่มธนาคารขนาดกลาง เนื่องจากหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารขนาดกลางเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงนั่นคือ มีค่า เบต้ามากกว่า 1 (ดูจากตาราง 1.1) ซึ่งหมายความว่า เป็นหลักทรัพย์ที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวแบบปรับตัวเร็ว (Aggressive Stock) เวลาขึ้น ขึ้นมากกว่าตลาด เวลาลง ลงเร็วกว่าตลาด ซึ่งเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุนเพื่อการเก็งกำไร จึงเป็นที่น่าสนใจในการศึกษาถึงความเสี่ยงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดกลางในช่วงเวลาหลังจากวิกฤติเศรษฐกิจจนถึงปัจจุบัน (พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2545) ว่ามีลักษณะอย่างไร เมื่อนำไปเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ พบว่าลักษณะของหลักทรัพย์ขาขึ้น และขาลง ของกลุ่มธนาคารขนาดกลางจะมีลักษณะขึ้นและลงที่แตกต่างกัน นั่นก็หมายความว่า ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ขาขึ้น และหลักทรัพย์ขาลง มีค่าไม่เท่ากัน ดูได้จากรูป 1.1 เป็นตัวอย่างของราคาปิดของหลักทรัพย์ BOA เมื่อเทียบกับ ราคาปิดของตลาด (SET index) ปี 2541 – 2545 ซึ่งจะบ่งบอกว่าขาขึ้นและขาลงมีความชันที่แตกต่างกัน และค่าเบต้าที่แตกต่างกัน แสดงว่ามีความเสี่ยงที่แตกต่างกันระหว่างขาขึ้นและขาลงอย่างชัดเจน ในขณะที่กราฟของหลักทรัพย์ที่เหลืออีก 3 ตัวที่เหลือก็จะมีลักษณะที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งเป็นที่มาที่จะทำการศึกษาโดยใช้วิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression) ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวน่าจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารขนาดกลางในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะช่วยให้การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารขนาดกลางมีประสิทธิภาพมากขึ้นกว่าเดิม

รูปที่ 1.1 การเปรียบเทียบระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับราคาของหลักทรัพย์ธนาคารเอเชีย จำกัด (มหาชน) (BOA) ช่วงเวลาตั้งแต่ 2 ม.ค. 41 ถึง 27 ธ.ค. 45



ที่มา : Reuters (2002: Online)

ตารางที่ 1.1 ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา โดยใช้ข้อมูล ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2545 และงบการเงินประจำปี 2545

| STOCK | MARKETCAP | PERCENT | ASSETS (M) | P/B | BETA |
|--------------|-----------------|---------|------------|------|------|
| BOA | 23,712,000,000 | 7.61% | 159,480 | 2.70 | 1.17 |
| BAY | 11,596,000,000 | 3.72% | 466,660 | 0.76 | 1.55 |
| TMB | 8,147,500,000 | 2.62% | 389,160 | 0.65 | 1.51 |
| IFCT | 5,825,000,000 | 1.87% | 186,650 | 0.77 | 1.74 |
| TOTAL 4 BANK | 49,280,500,000 | 15.82% | na. | na. | na. |
| BANK GROUP | 311,500,000,000 | 100% | na. | 1.33 | na. |

หมายเหตุ na. คือ ไม่มีข้อมูล

ที่มา : Reuters (2002: Online)

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อสร้างตัวแบบทางคณิตศาสตร์และเศรษฐกิจสำหรับพยากรณ์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ไทยกลุ่มธนาคารขนาดกลาง โดยใช้วิธีการถดถอยสลับเปลี่ยน

1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

1. สามารถนำวิธีการพยากรณ์ความเสี่ยงในกลุ่มธนาคารขนาดกลางโดยใช้วิธีการถดถอยสลับเปลี่ยนไปเผยแพร่ เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยจะทำให้ให้นักลงทุนได้ทราบถึงความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละตัวในกลุ่มธนาคารขนาดกลางที่มี 2 ลักษณะคือ ความเสี่ยงขาขึ้นและขาลง ที่มีลักษณะที่แตกต่างกัน ซึ่งจะช่วยในการเลือกจังหวะในการลงทุน และกลยุทธ์การลงทุนต่างๆที่มีประสิทธิภาพมากกว่าเดิม สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารขนาดกลาง
2. เพื่อให้ นักศึกษาและผู้สนใจใช้เป็นแนวทางในการศึกษาเพิ่มเติมต่อไปในอนาคต

1.4 แหล่งที่มาของข้อมูลและขอบเขตการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งขอบเขตของการศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารขนาดกลางตั้งแต่เดือนมกราคม 2541 ถึงเดือนธันวาคม 2545 เป็นดัชนีหลักทรัพย์รายสัปดาห์ โดยเน้นศึกษาในหลักทรัพย์สำคัญจำนวน 4 หลักทรัพย์ โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาสามารถแยกออกได้เป็นดังนี้

1.4.1 ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ ได้แก่

1. บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (THE INDUSTRIAL FINANCE CORPORATION OF THAILAND) ชื่อย่อ IFCT
2. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (BANK OF AYUDHYA PUBLICCOMPANY LIMITED) ชื่อย่อ BAY
3. ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) (THE THAI MILITARY BANK PUBLIC COMPANY LIMITED) ชื่อย่อ TMB
4. ธนาคารเอเชีย จำกัด (มหาชน) (THE BANK OF ASIA PUBLIC COMPANY LIMITED) ชื่อย่อ BOA

1.4.2 ตัวแปรอิสระ คือ อัตราผลตอบแทนของตลาด หรือ อัตราผลตอบแทนดัชนีหลักทรัพย์ไทย

1.5 นิยามคำศัพท์เฉพาะ

ราคาตราไว้ (Par value หรือ Nominal value หรือ Face value) หมายถึงราคาหลักทรัพย์ที่กำหนดไว้บนใบหลักทรัพย์ ซึ่งจะนำไปตามข้อกำหนดในหนังสือบริคณห์สนธิของแต่ละบริษัท ราคาตราไว้เป็นข้อมูลที่แสดงให้ทราบถึงมูลค่าเริ่มแรกสำหรับหลักทรัพย์แต่ละหน่วย ซึ่งจะเป็ประโยชน์ในการวิเคราะห์ทางบัญชี และใช้แสดงให้ทราบถึงทุนจดทะเบียนตามกฎหมาย เช่น ทุนจดทะเบียน 100 ล้านบาท แบ่งเป็น 10 ล้านหุ้น ราคาตราไว้ หุ้นละ 10 บาท เป็นต้น

มูลค่าที่ตราไว้มีประโยชน์ในการกำหนดอัตราผลตอบแทนสำหรับผู้ถือหลักทรัพย์คู่ พันธบัตร และหลักทรัพย์บุริมสิทธิ เพราะดอกเบี้ยที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์คู่ พันธบัตร รวมถึงเงินปันผลตอบแทนแก่ผู้ถือหลักทรัพย์บุริมสิทธิจะกำหนดเป็นอัตราร้อยละของมูลค่าที่ตราไว้

มูลค่าที่ตราไว้ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับราคาตลาดที่ตกลงซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ ราคาตลาดจะถูกกำหนดขึ้น โดยภาวะอุปสงค์ และอุปทานในตลาด ซึ่งเป็นไปตามปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์นั้น ๆ และสภาวะการซื้อขายในตลาด Par Value อาจเรียก Face Value (มูลค่าตามหน้าตราสาร) หรือ Nominal Value (มูลค่าที่กำหนดไว้)

ราคาตลาด (Market price) คือราคาหลักทรัพย์ใด ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อขายครั้งหลังสุดเป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อ และความต้องการขายของผู้ลงทุนในขณะนั้น ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่าง เช่น ผลการดำเนินงานของบริษัท อัตราเงินปันผลที่คาดว่าจะจ่าย ความมั่นใจของผู้ลงทุนทั่วไปต่อหลักทรัพย์นั้น หรือต่อสภาพของตลาดโดยทั่วไป

ราคาปิด (Close price) คือราคาตลาดของหลักทรัพย์ใด ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน

ราคาเปิด (Opening price) คือ ราคาของหลักทรัพย์ใด ๆ ที่เกิดจากการซื้อขายเป็นรายการแรกของแต่ละวัน ราคาเปิดนี้จะเกิดจากระบบ ASSET (ระบบซื้อขายด้วยคอมพิวเตอร์) รวมคำสั่งซื้อและคำสั่งขายหลักทรัพย์ดังกล่าวทั้งหมดที่ส่งเข้ามาในระบบซื้อขายในช่วงก่อนเปิด ตลาด (Pre-Opening Period) นำมาคำนวณหาราคาที่จะทำให้เกิดการซื้อขายรายการแรกได้จำนวนสูงสุด แล้วจับคู่ให้เกิดการซื้อขายขึ้นเมื่อถึงเวลาเปิดการซื้อขาย ราคานี้คือราคาเปิดของแต่ละหลักทรัพย์ในวันนั้น

เงินปันผล (Dividend) หมายถึงส่วนของกำไรที่บริษัท (หรือกองทุนรวม) แบ่งจ่ายให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์สามัญและหลักทรัพย์บุริมสิทธิ (หรือหน่วยลงทุน) ตามสิทธิของแต่ละหลักทรัพย์

เงินปันผลของหลักทรัพย์บุริมสิทธิ์กำหนดไว้ตายตัวเป็นร้อยละของราคาตราไว้ แต่เงินปันผลของหลักทรัพย์สามัญจะเปลี่ยนแปลงไปตามผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละปี คณะกรรมการบริษัทจะประกาศกำหนดการจ่ายเงินปันผลแก่หลักทรัพย์สามัญเป็นคราว ๆ ไป การจ่ายเงินปันผลแก่หลักทรัพย์สามัญอาจจ่ายเป็นหลักทรัพย์ปันผลก็ได้

อัตราปันผลตอบแทน (Dividend Yield) หมายถึงค่าสถิติที่บอกให้ทราบว่า หากลงทุนซื้อหลักทรัพย์ ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าใด การคำนวณหาค่ามีสูตรคำนวณดังนี้

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

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand Index : SET Index) หมายถึงการทำมูลค่าของหลักทรัพย์สามัญจดทะเบียนทั้งหมดที่คิดตามราคาวันฐาน ซึ่ง ณ วันฐานคือวันที่ 30 เมษายน 2518 หรือวันที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดทำการซื้อขายวันแรกนั่นเอง ซึ่งสามารถเขียนเป็นสูตรคำนวณดังนี้

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

ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security Return) หมายถึง ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realized Return) และผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้น หรือได้รับผลตอบแทนนั้น ส่วนผลตอบแทนที่คาดหวังคือผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต นั่นคือผลตอบแทนที่ได้พยากรณ์ไว้ ซึ่งอาจจะเป็นหรือไม่เป็นตามที่คาดหวังไว้ ดังนั้นผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นผลตอบแทนที่มีขึ้นก่อนความจริงจะเกิดขึ้น ผลตอบแทนที่กล่าวนี้อาจเป็น ดอกเบี้ย (Interest) เงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น (Capital Gain) หรือลดลง (Capital Loss) ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่

ในกรณีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลตอบแทนจะหาได้จาก

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

ความเสี่ยง (Risk) คือ โอกาสที่สูญเสียของบางอย่าง (Implies a chance of losing something) ความเสี่ยงในการถือหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ ที่อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุก็อาจมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้อาจน้อยกว่าที่เคยคาดคะเนไว้ หรือราคาของหลักทรัพย์ที่ปรากฏต่ำกว่าที่นักลงทุนคาดหวังไว้ สาเหตุที่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนคือ อิทธิพลบางอย่างที่มาจากภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ ส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์ และอิทธิพลจากภายในกิจการเองซึ่งสามารถควบคุมได้ อิทธิพลภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้นั้นเรียกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ Systematic Risk ส่วนอิทธิพลภายในที่สามารถควบคุมได้เรียกว่า ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ Unsystematic Risk

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงจนเป็นผลให้ราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ถูกกระทบกระเทือน สาเหตุเหล่านี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคมซึ่งกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ ข้อสังเกตก็คือ เมื่อเกิดความเสี่ยงในลักษณะนี้ขึ้น จะเกิดการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ต่างๆ ไปในลักษณะเดียวกัน สาเหตุที่ก่อให้เกิดความเสี่ยงที่เป็นระบบอาจเกิดจาก ความเสี่ยงทางตลาด ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย หรือความเสี่ยงในอำนาจซื้อ

ความเสี่ยงทางตลาด (Market Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการสูญเสียในเงินลงทุนซึ่งเป็นผลเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์นี้เกิดจากการคาดคะเนของผู้ลงทุนที่มีต่อความก้าวหน้า (Prospect) ของบริษัทนั้น หรือกล่าวได้ว่า การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เป็นไปตามอุปสงค์ (Demand) และอุปทาน (Supply) ซึ่งอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท สาเหตุเหล่านี้ได้แก่ สงครามที่เกิดขึ้นโดยไม่คาดคิดมาก่อน ความเจ็บป่วยของผู้บริหารประเทศ ปีที่มีการเลือกตั้ง นโยบายการเมืองของประเทศนั้น ๆ หรือการเก็งกำไรที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น

ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไป อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้หลักทรัพย์ต่างๆ

กระทบกระเทือนในลักษณะเดียวกัน ตัวอย่างเช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงสูงขึ้น ราคาของหลักทรัพย์ลดลง โดยนักลงทุนจะเปลี่ยนจากการถือหลักทรัพย์มาเป็นฝากเงินกับธนาคารเพื่อหวังผลจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งการขายหลักทรัพย์ที่ถือออกไปจะทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลง

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่ทำให้ให้นักธุรกิจนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น โดยจะกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นเพียงแห่งเดียว ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในรสนิยมของผู้บริโภค ความผิดพลาดของผู้บริหาร การนัดหยุดงานของพนักงานในบริษัท ปัจจัยผลกระทบต่อผลตอบแทนของบริษัทหนึ่งแต่ไม่มีผลกระทบต่อทั้งตลาด สาเหตุที่ทำให้เกิดความเสียหายประเภทนี้อาจเกิดจากความเสียหายจากการบริหาร ความเสี่ยงทางการเงิน

ความเสี่ยงอันเกิดจากการบริหารธุรกิจ (Business Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการหำกำไรของบริษัท อาจเป็นเหตุให้นักลงทุนสูญเสียเงินลงทุนสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงนี้อาจเนื่องมาจากภาวะการแข่งขัน การเปลี่ยนแปลงรสนิยมของผู้บริโภค การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายที่ไม่สามารถควบคุมได้ ความผิดพลาดของผู้บริหาร หรือบทบาทของภาครัฐ ซึ่งผลให้บริษัทต้องมีการจัดการต้นทุนในการผลิต เป็นต้น

ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) หมายถึง โอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียหายได้และเงินลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้หรือถึงกับล้มละลาย ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทอาจเพิ่มขึ้นด้วยสาเหตุต่าง ๆ เช่น ภาษีเพิ่มขึ้น ราคาวัตถุดิบที่ซื้อมีราคาเพิ่มสูงขึ้น สินค้าล้าสมัย มีคู่แข่งมากขึ้น บริษัทมีปัญหาขาดสภาพคล่อง

สัมประสิทธิ์ค่าเบต้า β คือตัววัดความเสี่ยง ค่าเบต้า (β) จะบอกความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดหรือผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ค่าเบต้าของตลาดจะเท่ากับ 1 นั่นคือ ผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์อาจจะมีค่ามากกว่า 1 หรือน้อยกว่า 1 ค่าเบต้าจะให้นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และนำไปพิจารณาถึงการเคลื่อนไหวของตลาด ซึ่งจะมีผลกระทบต่อการคาดหวังผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ เช่น ถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดที่คาดหวังไว้เปลี่ยนแปลงเท่ากับ 10% ในขณะที่หลักทรัพย์หนึ่งมีค่าเบต้า (β) อยู่ที่ 1.5 หลักทรัพย์นั้นก็จะมีผลตอบแทนที่คาดหวังเปลี่ยนแปลงประมาณ 15% นั่นคือหลักทรัพย์นี้มีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าตลาด และในทางตรงกันข้าม หากอัตราผลตอบแทนของตลาดที่คาดหวังไว้เท่ากับ -10% หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้า เท่า

กับ 1.5 ก็จะมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังประมาณ -15% หรือหากหลักทรัพย์นั้นมามีค่าเบต้าเท่ากับ 0.5 โดยที่อัตราผลตอบแทนของตลาดที่คาดหวังไว้เท่ากับ 10% หลักทรัพย์นี้จะมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเท่ากับ 5% ดังนั้นกล่าวได้ว่า ถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นจะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด และหากหลักทรัพย์ใดมีค่าเบตตาน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545)

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Chiang Mai University