

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ปัญหาการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญประการหนึ่ง คือ ปัญหาขาดแคลนแหล่งเงินทุนที่ให้อยู่ในระยะเวลา ทำให้การลงทุนด้านต่างๆ ทั้งภาคการผลิตและบริการไม่ได้ขยายตัวเท่าที่ควรจะเป็น เนื่องจากสถาบันการเงินต่างๆ มักจะให้อยู่ในวงเงินและระยะเวลาที่จำกัด รวมทั้งมีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในอัตราที่สูง ดังนั้น ตลาดทุน (Capital Market) จึงเข้ามาทำหน้าที่เป็นแหล่งเงินทุนและจัดหาเงินทุนระยะยาวให้กับธุรกิจต่างๆ เพื่อนำเงินทุนเหล่านั้นไปขยายกิจการธุรกิจของตน ซึ่งส่งผลให้เกิดการจ้างงานมากขึ้นและเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศขยายตัวมากขึ้น

รัฐบาลจึงได้เล็งเห็นความสำคัญ จึงได้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เพื่อทำหน้าที่เป็นทั้งตลาดแรกและตลาดรองของการระดมทุนภายในประเทศ โดยมีวัตถุประสงค์หลัก คือ เป็นศูนย์กลางที่อำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อเป็นการส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมทุนภายในประเทศสนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของธุรกิจในประเทศ ตลอดจนให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีสภาพคล่องและมีความยุติธรรมเพื่อสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุน โดยที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้จัดทำดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อแสดงถึงการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

ปัจจัยที่ส่งผลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีทั้งปัจจัยภายในประเทศ และปัจจัยภายนอกประเทศ โดยปัจจัยภายในประเทศ เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ อาทิ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สภาพคล่องทางเศรษฐกิจ ระดับอัตราดอกเบี้ยในประเทศ เป็นต้น ปัจจัยทางการเมือง อาทิ ปัญหาเสถียรภาพของรัฐบาล มาตรการและนโยบายทางการเงินการคลัง ส่วนปัจจัยภายนอกประเทศ เช่น ภาวะตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ บทบาทของนักลงทุนต่างชาติซึ่งเป็นนักลงทุนระยะกลางและระยะยาวซึ่งมีปริมาณเงินทุนจำนวนมาก ซึ่งเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงในปัจจัยเหล่านี้ล้วนส่งผลต่อการปรับตัวของดัชนีราคาหุ้นของไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เป็นดัชนีตัวหนึ่ง ที่ชี้ให้เห็นถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศ กล่าวคือ ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีทิศทางสูงขึ้น แสดงให้เห็นถึงประชาชนในประเทศมีรายได้เพิ่มขึ้น มี

เงินออมเพิ่มมากขึ้น จึงสามารถนำเงินออมมาลงทุนได้เพิ่มขึ้น สะท้อนให้เห็นถึงภาวะเศรษฐกิจที่กำลังอยู่ในช่วงขยายตัว ในทางตรงกันข้าม ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีทิศทางลดลง แสดงถึงประชาชนชนมีรายได้อาจลดลง มีเงินออมน้อย เงินที่จะนำมาลงทุนในหลักทรัพย์ก็น้อยตามไปด้วย สะท้อนให้เห็นถึงภาวะเศรษฐกิจกำลังอยู่ในช่วงถดถอย ดังเห็นตัวอย่างในปี พ.ศ. 2540 ที่ประเทศไทยประสบปัญหาวิกฤตทางเศรษฐกิจ ทำให้รัฐบาลต้องประกาศลดค่าเงินบาทเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ลดต่ำลง เหลือเพียง 200 จุด จากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่เคยสูงถึงประมาณ 1,700 จุด จากดัชนีราคาหลักทรัพย์ดังกล่าว ได้สะท้อนให้เห็นถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศกำลังอยู่ในช่วงถดถอย ส่งผลให้ธุรกิจต่างๆ ปิดตัวลง เกิดปัญหาอื่นๆ ตามมามากมาย กลายเป็นปัญหาที่ลุกลามใหญ่โตของประเทศ รัฐบาลได้เร่งแก้ปัญหา โดยได้ร่วมมือทั้งภาครัฐ และเอกชน ในการร่วมกันแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของประเทศ โดยการใช้นโยบายทางการเงิน การเงิน เช่น การลดอัตราดอกเบี้ย การให้สินเชื่อแก่ผู้มีรายได้น้อย เป็นต้นซึ่งมาตรการเหล่านี้ได้ช่วยกระตุ้นให้เศรษฐกิจของประเทศฟื้นตัวมากขึ้น

ในปัจจุบัน ธุรกิจบันเทิง ทั้ง วิทยุ โทรทัศน์ เพลง ภาพยนตร์ รวมทั้งสื่อต่างๆ ถือเป็นธุรกิจหนึ่ง ที่มีบทบาทต่อการดำเนินชีวิตของคนในสังคมเป็นอย่างมาก ในเวลาที่คนมีความเครียด ความบันเทิงถือเป็นทางออกในการคลายเครียด หรือแม้แต่เวลาที่คนมีความสุข ความบันเทิงก็ถือเป็นสิ่งที่ช่วยเพิ่มความความสุขให้แก่ชีวิตมากขึ้น

จากภาพที่ 1.1 หลักทรัพย์กลุ่มบันเทิงและสันทนาการมีมูลค่าการตลาด ประมาณ 4.11% ของมูลค่าการตลาดรวม ซึ่งถึงแม้ว่ามูลค่าการตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มบันเทิงและสันทนาการจะมีสัดส่วนน้อย เมื่อเทียบกับมูลค่าของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่หลักทรัพย์ในกลุ่มนี้มีหลักทรัพย์ที่น่าสนใจ คือหลักทรัพย์บริษัทบีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ BEC และ หลักทรัพย์ บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ Grammy ทั้งสองหลักทรัพย์นี้ เป็นดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ (SET 50) ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีปริมาณ และมูลค่าการซื้อขายค่อนข้างสูง จึงถือได้ว่า BEC และ Grammy เป็นหลักทรัพย์ที่มีความสำคัญต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นหลักทรัพย์กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ จึงเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่น่าสนใจในการศึกษาเพื่อการลงทุน

ภาพที่ 1.1 สัดส่วน Market Capitalization ของกลุ่มบันเทิงและสินทนการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูล ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2545



ที่มา : Reuters (2002: Online)

จากภาพที่ 1.2 พบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ Grammy และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีลักษณะเป็นไปในทิศทางเดียวกันในช่วงเวลาเดียวกัน กล่าวคือ เมื่ออยู่ในช่วงขาลงราคาหลักทรัพย์ Grammy และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็จะปรับตัวลดลง แต่เมื่ออยู่ในช่วงขาขึ้นราคาหลักทรัพย์ Grammy และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน ยกเว้นในช่วงเดือน กรกฎาคม พ.ศ. 2544 ที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลงแต่ราคาหลักทรัพย์ Grammy ยังปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ Grammy เมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งขาขึ้นและขาลงนั้น มีการเพิ่มขึ้น และ ลดลงในอัตราที่แตกต่างกัน คือในช่วงขาขึ้นราคาหลักทรัพย์ Grammy จะเพิ่มขึ้นในอัตราความชันค่าหนึ่ง และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็จะเพิ่มขึ้นในอัตราความชันอีกค่าหนึ่ง ซึ่งแตกต่างจากความชันของราคาหลักทรัพย์ Grammy และในช่วงขาลงก็มีลักษณะเช่นเดียวกัน นอกจากนี้แล้ว ความชันเมื่อเปรียบเทียบทั้งในช่วงขาขึ้น และขาลงของราคา

หลักทรัพย์ Grammy เทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ขาขึ้น ในช่วงเดือน ตุลาคม พ.ศ.2541 ถึงเดือน มกราคม พ.ศ. 2542 ราคาหลักทรัพย์ Grammy ปรับตัวเพิ่มขึ้นในอัตรา ความชันที่มากกว่าความชันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งก็คือราคาของหลักทรัพย์ Grammy เพิ่มขึ้นมากกว่าการเพิ่มขึ้น ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ในช่วงขาลง กลับพบว่า ในช่วงเดือนเมษายน ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2542 ราคาหลักทรัพย์ Grammy ปรับตัวลด ลง ในอัตราความชันที่มากกว่าความชัน ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือราคาของ หลักทรัพย์ Grammy ลดลงเร็วกว่าการลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาพที่ 1.2 การเปรียบเทียบระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับราคาของหลักทรัพย์ บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) (Grammy) ช่วงเวลาตั้งแต่ 2 มกราคม 2541 ถึง 27 ธันวาคม 2545



ที่มา : Reuters (2002: Online)

จากผลการสังเกต ทำให้ทราบว่า หลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหว ในภาวะขาขึ้น และขาลง ด้วย ความชันที่แตกต่างกัน จึงเป็นประเด็นที่ผู้วิจัยมีความสนใจในการศึกษา ถึงความเสี่ยงของอัตราผล ดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ ในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการในช่วงปี พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2545 ซึ่งเป็น ช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวว่ามีลักษณะอย่างไร ซึ่งจะทำการศึกษาโดยใช้วิธีการถดถอยแบบสลับ เป่ี่ยน (Switching Regression Method) เพื่อศึกษาถึงการเคลื่อนไหวที่แตกต่างกันระหว่างภาวะขา

ขึ้นและภาวะขาดของดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มบั้นเทิงและสันทนาการ ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าว คาดว่า จะเป็นประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ ให้กับนักลงทุนอีกทางหนึ่งด้วย

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อสร้างตัวแบบทางเศรษฐมิติ สำหรับพยากรณ์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มบั้นเทิงและสันทนาการ โดยใช้วิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน

1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

1.3.1 สามารถสร้างตัวแบบทางเศรษฐมิติ สำหรับพยากรณ์ค่าความเสี่ยงของหุ้นในกลุ่มบั้นเทิงและสันทนาการ โดยใช้วิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน เพื่อให้ได้ค่าความเสี่ยงที่แตกต่างกันระหว่างหุ้นขาขึ้นและหุ้นขาลงเพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนได้ดียิ่งขึ้น

1.3.2 ทำให้นักศึกษาและผู้สนใจใช้เป็นแนวทางในการศึกษาเพิ่มเติมต่อไป

1.4 ขอบเขตการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งขอบเขตของการศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มบั้นเทิงและสันทนาการตั้งแต่เดือนมกราคม 2541 ถึงเดือนธันวาคม 2545 เป็นดัชนีหลักทรัพย์รายสัปดาห์ โดยเน้นศึกษาในหลักทรัพย์สำคัญจำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่

- 1) บริษัทบีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) หรือ BEC World Public Company Limited ชื่อย่อ BEC
- 2) บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) หรือ GMM Grammy Public Company Limited ชื่อย่อ Grammy
- 3) บริษัท ดิจิตอล ออเนป้า อินเตอร์เนชันแนล จำกัด (มหาชน) หรือ Digital Onpa International Public Company Limited ชื่อย่อ DOI
- 4) บริษัท ซาฟารีเวิลด์ จำกัด (มหาชน) หรือ Safari World Public Company Limited ชื่อย่อ SAFARI
- 5) บริษัท ยูไนเต็ค บรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ United Broadcasting Corporation Public Company Limited ชื่อย่อ UBC

1.5 สถานที่ที่ใช้ในการดำเนินการวิจัยและรวบรวมข้อมูล

ศูนย์การเงินและการลงทุน (Finance and Investment Center) มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

1.6 นิยามศัพท์

ตลาดทุน (Capital Market) หมายถึงตลาดที่มีการซื้อขายตราสารระยะยาว ซึ่งประกอบไปด้วยตราสารประเภทหุ้น และตราสารประเภทหนี้ที่ระยะเวลานานเกินกว่า 1 ปี

ตลาดเงิน (Money Market) หมายถึง แหล่งเงินทุนระยะสั้นซึ่งมีอายุไม่เกิน 1 ปีหลักทรัพย์หรือเอกสารที่ใช้ในตลาดเงินเป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและมีความเสี่ยงต่ำได้แก่ ตั๋วเงินคลัง ตั๋วสัญญาใช้เงิน และตั๋วแลกเงินที่ธนาคารรับรอง

ตลาดหลักทรัพย์ (Stock Exchange Market) หมายถึงศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เช่นหุ้นสามัญ หุ้นกู้ หุ้นแปลงสภาพ และพันธบัตรเงินกู้ เป็นต้น โดยมีกฎระเบียบการซื้อขายชัดเจน

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

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

มูลค่าตลาดรวม ณ ราคาวันฐาน

ความเสี่ยง (Risk) คือ โอกาสที่สูญเสียของบางอย่าง ความเสี่ยงในการถือหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ ที่อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุก็อาจมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้อาจน้อยกว่าที่เคยคาดคะเนไว้ หรือราคาของหลักทรัพย์ที่ปรากฏต่ำกว่าที่นักลงทุนคาดหวังไว้ สาเหตุที่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนคือ อิทธิพลบางอย่างที่มาจากภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ 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

สัมประสิทธิ์ค่าเบต้า (β) คือตัววัดความเสี่ยง ค่าเบต้า (β) จะบอกความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด หรือผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ค่าเบต้าของตลาดจะเท่ากับ 1 นั่นคือ ผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์อาจจะมีค่ามากกว่า 1 หรือน้อยกว่า 1 ค่าเบต้าจะทำให้นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และนำไปพิจารณาถึงการเคลื่อนไหวของตลาด

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Chiang Mai University