

บทที่ ๑

บทนำ



ความเป็นมาและความสำคัญของเนื้อหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Securities Exchange of Thailand) ได้เริ่มเปิดดำเนินการเมื่อวันที่ ๓๐ เมษายน พ.ศ. ๒๕๑๘ เป็นต้นมา โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะเป็นแหล่งให้กิจการสามารถหาแหล่งเงินทุนเพื่อการขยายงานได้สะดวกและรวดเร็วด้วยการเสนอตัวเข้ามาเป็นบริษัทจดทะเบียน เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนเลือกซื้อขายหลักทรัพย์ตามความต้องการได้รวดเร็วคล่องตัว โดยมีตลาดหลักทรัพย์เป็นศูนย์กลางพบปะต่อรองระหว่างบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลางแทนลูกค้าของตนในการซื้อขายหลักทรัพย์ ก่อให้เกิดการซื้อขายในราคาที่ดีและยุติธรรม ในระยะแรก ๆ ประชาชนทั่วไปยังให้ความสนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์น้อยมาก การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนยังอยู่ในวงจำกัด เฉพาะผู้ติดตามความเป็นไปของตลาดหลักทรัพย์ และมีความรู้เกี่ยวกับการลงทุน ตลอดจนดอกเบี้ยที่จะได้รับขอควรเท่านั้น เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นของใหม่ ประชาชนมีความเข้าใจน้อย ต่อมาเมื่อได้มีการเผยแพร่ความรู้ทางค่านีและข่าวสารข้อมูลมากขึ้น ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วทั้งด้านราคาและปริมาณการซื้อขาย จนบางวันมีปริมาณเงินหมุนเวียนจากการซื้อขายสูงมากกว่า ๑,๐๐๐ ล้านบาท แต่ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ยังคงไม่ได้มีหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจซื้อขายหรือศึกษาถึงค่าของกิจการที่ออกหลักทรัพย์นั้นอย่างแท้จริง ส่วนใหญ่การซื้อขายเป็นไปในรูปของการเก็งกำไร (Speculation) เมื่อหลักทรัพย์มีราคาขึ้นลงมาก ความเสี่ยงภัยอันเนื่องจากความไม่แน่นอนในราคาก็มีมากขึ้น

เมื่อผู้ลงทุนจะต้องเกี่ยวข้องกับความเสี่ยงภัยอันเนื่องจากปัจจัยภายนอกและภายในของหลักทรัพย์นั้นที่จะส่งผลถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาที่จะทำให้ประสบกับการขาดทุนได้

หากผู้ลงทุนสามารถคำนวณหรือกะประมาณค่าของความเสียหายของหลักทรัพย์แต่ละชนิดซึ่งมีระดับไม่เท่ากัน หากค่าความสัมพันธ์ของหลักทรัพย์หนึ่ง ๆ ต่อหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ และเปรียบเทียบความเสียหายของหลักทรัพย์ในแต่ละประเภทธุรกิจได้ จะทำให้ได้เปรียบสามารถเลือกปฏิบัติในแนวทางที่คิดว่าได้รับประโยชน์มากที่สุด

การหาความเสียหายของหลักทรัพย์ต่าง ๆ แล้วนำมาวิเคราะห์ จะเป็นประโยชน์แก่นักลงทุน นักเก็งกำไร สถาบันลงทุนและประชาชนผู้สนใจ พอมิหลีกเลี่ยงหรือแนวทางในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน เลือกซื้อหลักทรัพย์ตามที่ตนคิดความเสียหายที่จะยอมรับ ทั้งยังเป็นประโยชน์ต่อการจัดสรรการลงทุน (Portfolio) ของหลักทรัพย์ เพื่อให้ได้กำไรสูงสุดในระดับความเสียหายระดับหนึ่ง หรือมีความเสียหายต่ำสุดในระดับกำไรระดับหนึ่ง

วัตถุประสงค์และขอบเขตของการวิจัย

วิทยานิพนธ์นี้มีวัตถุประสงค์ที่จะหาความเสียหายของหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่า หลักทรัพย์แต่ละบริษัทมีความเสียหายที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสียหายที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) อย่างไร ความเสียหายของหลักทรัพย์แยกตามประเภทธุรกิจแตกต่างกันอย่างไร ราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ ณ ขณะใดขณะหนึ่งอยู่ในภาวะสมดุลกับความเสียหายของหลักทรัพย์หรือไม่ โดยใช้วิธีการตามรูปแบบของ Sharpe หลักทรัพย์ที่นำมาวิจัยนี้ได้แก่ หุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งประเภทธุรกิจ ราคาของหลักทรัพย์ใช้ราคาปิดประจำสัปดาห์ ซึ่งเป็นราคาที่มีผู้ทำการซื้อขายกันครั้งสุดท้ายของสัปดาห์นั้น เป็นตัวแทนราคาตลาดของหุ้น เหตุที่ใช้ราคาปิดเพราะเป็นราคาที่ทั้งผู้ซื้อและผู้ขายหลักทรัพย์มีความเห็นตรงกันว่า ราคาหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่งควรจะเป็นราคานี้ เนื่องจากมีการซื้อขายกันครั้งสุดท้ายด้วยราคานี้ โดยบริษัทที่นำมาพิจารณาจะเป็นบริษัทที่มีอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันเริ่มต้นของแต่ละช่วงเวลาที่จะพิจารณา ทั้งนี้ เพื่อให้ข้อมูลจากราคาปิดไม่น้อยเกินไปในทันทีที่จะใช้เป็นเครื่องชี้ความเสียหายของหลักทรัพย์นั้นได้

ระยะเวลาและบริษัทที่พิจารณามีดังนี้

๑. ตั้งแต่วันที่ ๑ ตุลาคม ๒๕๑๔ จนถึงวันที่ ๓๐ กันยายน ๒๕๒๑ มีจำนวนบริษัท ๒๔ บริษัท จำนวนตัวอย่าง (Observation) ๑๐๔ ตัวอย่าง

๒. ตั้งแต่วันที่ ๑ ตุลาคม ๒๕๑๔ จนถึงวันที่ ๓๐ กันยายน ๒๕๒๐ มีจำนวนบริษัท ๒๔ บริษัท จำนวนตัวอย่าง (Observation) ๕๒ ตัวอย่าง

๓. ตั้งแต่วันที่ ๑ ตุลาคม ๒๕๒๐ จนถึงวันที่ ๓๐ กันยายน ๒๕๒๑ มีจำนวนบริษัท ๓๑ บริษัท จำนวนตัวอย่าง (Observation) ๕๒ ตัวอย่าง

การแบ่งช่วงระยะเวลาดังกล่าว เพื่อให้ได้ข้อมูลตัวอย่างที่นำมาวิจัยมีขนาดใหญ่เพียงพอ และพิจารณาบริษัทเพิ่มขึ้น เพื่อจะได้ใช้เป็นข้อเปรียบเทียบว่า เมื่อมีบริษัทเพิ่มขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ จะมีผลต่อความเสี่ยงภัยของหลักทรัพย์แตกต่างกันอย่างไร ซึ่งจากผลการวิจัยของ King ค่าของสัมประสิทธิ์เบต้า (beta Coefficient) จะคงที่^๑ สำหรับสาเหตุที่ไม่นำเอาตัวอย่างจากข้อมูลที่เกิดขึ้นก่อนวันที่ ๑ ตุลาคม ๒๕๑๔ มาทำการวิจัย เพราะเป็นระยะที่ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ยังมีไม่มากนัก ถ้านำมาวิจัยอาจทำให้ผลการวิจัยตลาดเคลื่อนจากความ เป็นจริงได้

ประเภทธุรกิจที่นำมาวิจัยแบ่งได้ ๔ ประเภท สำหรับบริษัท ๒๔ บริษัทที่พิจารณาใน ๒ ช่วงระยะเวลา เป็นบริษัทที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ก่อนวันที่ ๑ ตุลาคม ๒๕๑๔ ยกเว้นบริษัทอินโด-ไทย อินเทคคซ ซึ่งมีการซื้อขายน้อยมากนับตั้งแต่เปิดตลาดหลักทรัพย์แบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียน ๒๒ บริษัท และบริษัทรับอนุญาต ๒ บริษัท รวม ๒๔ บริษัท ดั้งมีชื่อและชื่อย่อที่ใช้เรียกกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังต่อไปนี้

^๑B.F. King, "Market and Industry Factors in Stock Price Behavior," Journal of Business (January 1966): 151.

๑. กิจการธนาคาร (Banking) มี ๕ ธนาคาร
- | | | | |
|-----|------------------------|--------------------------------|-----|
| ๑.๑ | ธนาคารกรุงเทพ จำกัด | Bangkok Bank Ltd. | BBL |
| ๑.๒ | ธนาคารกสิกรไทย | The Thai Farmer Bank | TFB |
| ๑.๓ | ธนาคารไทยธนุ จำกัด | The Thai Danu Bank Ltd. | TDB |
| ๑.๔ | ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด | The Siam Commercial Bank Ltd. | SCB |
| ๑.๕ | ธนาคารนครินทร์ จำกัด | Bangkok Metropolitan Bank Ltd. | BMB |
๒. สถาบันการเงินอื่น (Financial Institutions) มี ๔ บริษัท
- | | | | |
|------|--------------------------------------|--|------|
| ๒.๑ | บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย | The Industrial Finance Comperation of Thailand | IFCT |
| ๒.๒ | บริษัทบางกอกอินเวสท์เมนท์ จำกัด | Bangkok Investment Co., Ltd. | BIC |
| ๒.๓ | บริษัท เฟิร์สทรัสต์ จำกัด | First Trusts Co., Ltd. | FT |
| *๒.๔ | บริษัท ลีควางมิ่งทรัสต์ จำกัด | Lee Kwang Min Trust Co., Ltd. | LKM |
๓. กิจการประกันภัย (Insurance) มี ๑ บริษัท
- | | | | |
|-----|--------------------------|------------------------------|-----|
| ๒.๑ | บริษัทไทยประกันภัย จำกัด | The Thai Insurance Co., Ltd. | TIC |
|-----|--------------------------|------------------------------|-----|
๔. กิจการปูนซีเมนต์ (Cement) มี ๒ บริษัท
- | | | | |
|-----|-----------------------------|------------------------------|-----|
| ๔.๑ | บริษัทชลประทานซีเมนต์ จำกัด | Jalaprathan Cement Co., Ltd. | JCC |
| ๔.๒ | บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด | The Siam Cement Co., Ltd. | SCC |
๕. กิจการสิ่งทอ (Textiles) มี ๑ บริษัท
- | | | | |
|-----|---------------------------|--|-----|
| ๕.๑ | บริษัทเอเซียไฟเบอร์ จำกัด | | AFC |
|-----|---------------------------|--|-----|

๖. กิจการบริการ (Service) มี ๒ บริษัท
- ๖.๑ บริษัทดุสิตธานี จำกัด Dusit Thani Corp. Ltd. DTC
- *๖.๒ บริษัทรามาทาวเวอร์ จำกัด Rama Tower Co., Ltd. RTC
๗. กิจการพาณิชย์ (Commerce) มี ๒ บริษัท
- ๗.๑ บริษัทเบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด Berli Jucker Co., Ltd. BJC
- ๗.๒ บริษัท สหยูเนียน จำกัด Saha Union Co., Ltd. SUC
๘. กิจการอื่น ๆ (Others) มี ๗ บริษัท
- ๘.๑ บริษัทเดอะเมทัลบ็อกซ์ จำกัด The Metal Box Company Thailand Ltd. MBL
- ๘.๒ บริษัทกรรมอุตสาหกรรมเจเนอรัลแอสเซมบลี จำกัด The Karnasuta General Assenbly Co., Ltd. KGA
- ๘.๓ บริษัทจรงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด Charoong Thai Wire & Cable Co., Ltd. CTW
- ๘.๔ บริษัท เจ แอนด์ เจโฮ จำกัด J. & J. Ho Co., Ltd. J&JHO
- ๘.๕ บริษัทรองเท้าบาจาแห่งประเทศไทย จำกัด Bata Shoe Company of Thailand Ltd. BATA
- ๘.๖ บริษัท เสริมสุข จำกัด The Serm Suk Co., Ltd. SSC
- ๘.๗ บริษัทอุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จำกัด Thai Glass Industries Ltd. TGI

สำหรับ ๓๑ บริษัทที่นำเข้ามาพิจารณา นอกจากบริษัทที่กล่าวมาแล้วข้างต้นจำนวน ๒๔ บริษัท ยังได้นำเอาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนวันที่ ๑ ตุลาคม ๒๕๒๐ รวม ๗ บริษัท ดังมีชื่อและชื่อย่อดังนี้

๑. กิจการธนาคาร มี ๑ ธนาคาร ได้แก่
- ๑.๑ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด Bank of Ayudhya Ltd. BAY

๒. สถาบันการเงินอื่นมี ๒ บริษัท ได้แก่
- ๒.๑ บริษัท เจเนอรัลไฟแนนซ์คอร์ปอเรชั่น จำกัด General Finance Corp. Ltd. GF
- ๒.๒ บริษัทราชาเงินทุน จำกัด Raja Finance Co., Ltd. RAJA
๓. กิจการประกันภัยมี ๑ บริษัท ได้แก่
- ๓.๑ บริษัทประกันคุ้มภัย จำกัด The Safety Insurance Co., Ltd. SIC
๔. กิจการปูนซีเมนต์มี ๑ บริษัท ได้แก่
- ๔.๑ บริษัทปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด Siam City Cement Co., Ltd. SCCC
๕. กิจการสิ่งทอมี ๑ บริษัท ได้แก่
- ๕.๑ บริษัทอินโด-ไทยซินเทติกส์ จำกัด Indo-Thai Synthetics Co., Ltd. ITS
๖. กิจการพาณิชย์มี ๑ บริษัท ได้แก่
- ๖.๑ บริษัทนิวซิตี (กรุงเทพฯ) จำกัด New City (Bangkok) Co., Ltd. NC

วิธีดำเนินการวิจัย

ในการวิจัยนี้ จะทำการศึกษาความเสี่ยงภัยของหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยรูปแบบจำลอง. (Model) เส้นลักษณะ (Characteristic line) ตามทฤษฎีของ William F. Sharpe^๑ โดยแยกความเสี่ยงภัยออกเป็น ๒ ส่วน คือ ความเสี่ยงภัยที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงภัยที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)

^๑William F. Sharpe, Portfolio Theory And Capital Markets.

(New York: McGraw-Hill Book Co., 1970), p.91.

การหาเส้นลักษณะ จำเป็นต้องทราบผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และผลตอบแทนหลักทรัพย์ซึ่งได้จากราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ จึงได้กำหนดดังนี้

๑. ราคาปิดของหลักทรัพย์ (Closed Price) ใช้ตัวเลขจริงของราคาปิดประจำสัปดาห์ หลักทรัพย์ใดไม่มีการซื้อขายในสัปดาห์ใด ให้ถือราคาที่มีการซื้อขายครั้งสุดท้ายก่อนหน้านั้น เป็นเกณฑ์การคำนวณ ส่วนราคาปิดของหลักทรัพย์ในสัปดาห์แรกที่ปิดทะเบียนผู้ถือหุ้นบริษัทเพื่อรับสิทธิหุ้นออกใหม่ จะปรับราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้นตามมูลค่าใหม่ เพราะแม้ในสัปดาห์นั้นราคาตลาดจะต่ำลง แต่ผู้ลงทุนได้หุ้นใหม่เพิ่มทำให้ต้นทุนเฉลี่ยของการซื้อหุ้นลดลง โดยมีข้อสมมติว่าผู้ลงทุนจะไม่สละสิทธิ์การซื้อหุ้นใหม่ การรวบรวมข้อมูล ราคาปิดได้จากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

๒. ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ คำนวณโดยมีข้อสมมติว่า จะซื้อหลักทรัพย์ในสัปดาห์นี้และขายหลักทรัพย์นั้นในสัปดาห์ถัดไป และจะซื้อบริษัทละ ๑ หุ้น ผลตอบแทนจึงได้จากเงินสดที่ได้รับอันเนื่องมาจากกำไรหรือขาดทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่าเงินปันผล การคำนวณผลตอบแทนหลักทรัพย์รายสัปดาห์ จึงพิจารณาผลต่างระหว่างราคาขายหลักทรัพย์ในสัปดาห์หน้ากับราคาซื้อหลักทรัพย์ในสัปดาห์นี้ ส่วน ณ สัปดาห์ก่อนสัปดาห์ที่ปิดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อจ่ายเงินปันผล ๑ สัปดาห์ (สัปดาห์ก่อน XD) จะรวมเงินปันผลเป็นผลตอบแทนในสัปดาห์นั้นด้วย เพราะผู้มีชื่อปรากฏอยู่ในทะเบียนผู้ถือหุ้น ณ วันปิดทะเบียนจะมีสิทธิได้รับเงินสดปันผล ซึ่งเป็นผลตอบแทนจากการถือหลักทรัพย์ด้วย และไม่นำเอาค่านายหน้าเข้ามาสู่การคำนวณ เพื่อให้เห็นผลตอบแทนอันเนื่องจากราคาซื้อขายหลักทรัพย์เด่นชัดขึ้น และมีให้ยุ่งยากต่อการคำนวณ

๓. ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ได้จากค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ บริษัทที่นำมาพิจารณา คำนวณเป็นรายสัปดาห์

เมื่อได้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์และผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แล้วก็หาเส้นลักษณะได้ แต่เนื่องจากตัวอย่างที่นำมาวิจัยมีขนาดค่อนข้างใหญ่ และมีการหาค่าในแต่ละช่วงระยะเวลา จึงคำนวณด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์ โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS

(Statistical Package for the Social Sciences) ของ Norman H. Nie, Dale H. Bent And C. Hadlai Hull ที่ศูนย์ประมวลผลด้วยเครื่องจักรแห่งประเทศไทย สำนักงานสถิติแห่งชาติ สำหรับเครื่อง IBM ๓๗๐ Model ๑๓๘

ประโยชน์ที่จะได้รับจากการวิจัย

๑. ทราบถึงผลตอบแทนจากการซื้อขายของหลักทรัพย์บริษัทต่าง ๆ ที่นำมาวิจัย
๒. ทราบถึงผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในระยะ เวลาที่พิจารณา
๓. ได้เส้นลักษณะ (Characteristic Line) ของหลักทรัพย์ มีประโยชน์ในการคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์หนึ่งต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์
๔. ทราบถึงความ เสี่ยงภัยแต่ละบริษัทว่าสัมพันธ์กับตลาดหลักทรัพย์ไปในทิศทางใด
๕. ทราบถึงความ เสี่ยงภัยที่เป็นระบบและความ เสี่ยงภัยที่ไม่ เป็นระบบของหลักทรัพย์ตามประเภทธุรกิจว่าต่างกันอย่างไร
๖. ได้ค่า Beta Coefficient ใช้จัดลำดับความ เสี่ยงภัยที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ต่าง ๆ ได้
๗. ทำให้เปรียบเทียบได้ว่า ณ ระดับความ เสี่ยงภัยเท่ากันหรือใกล้เคียงกันหลักทรัพย์ใดให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า
๘. ทำให้เปรียบเทียบได้ว่า ณ ระดับผลตอบแทนเท่ากันหรือใกล้เคียงกันหลักทรัพย์ใดมีความ เสี่ยงภัยต่ำกว่า
๙. ช่วยในการตัดสินใจของผู้ลงทุน เลือกหลักทรัพย์ลงทุนในสภาพตลาดที่ต่างกัน
๑๐. ช่วยในการคาดคะเนผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน เลือกลงทุนตามทัศนคติความ เสี่ยงของตน
๑๑. สามารถใช้ผลตอบแทนและความ เสี่ยงภัยของหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ได้นี้ เป็นหลัก เปรียบเทียบการพิจารณาลงทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจประเภทเดียวกัน หรือคล้ายคลึงกันทั่ว ๆ ไปได้

๑๒. เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนสถาบันลงทุน และประชาชนผู้สนใจจัดสรรสัดส่วน
การลงทุน (Portfolio) ให้บรรลุเป้าหมายการลงทุนของตน



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย