

บทที่ 1

บทนำ

1.1 หลักการที่มาและความสำคัญ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นแหล่งระดมเงินทุนที่มีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศตั้งแต่ปี พ.ศ.2518 และเป็นกลไกสำคัญในการจัดสรรเงินออมระยะยาว ตลาดหลักทรัพย์จัดเป็นตลาดรองในการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งสนับสนุนให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดแรกนั้นมีความคล่องตัวมากขึ้น เป็นศูนย์กลางระหว่างนักธุรกิจที่ต้องการระดมทุนกับผู้มีเงินออมที่ต้องการนำเงินออมมาใช้ให้เกิดประโยชน์ทางเศรษฐกิจ การลงทุนในหลักทรัพย์จึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของการออมเนื่องจากสามารถช่วยรักษามูลค่าที่แท้จริงของเงินลงทุนและให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล และสามารถป้องกันการขาดทุนจากระดับเงินเฟ้อได้

โดยทั่วไปแล้วสิ่งที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์คือได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งประกอบด้วยผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ และผลตอบแทนจากเงินปันผล แต่ในความเป็นจริงแล้วผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังไว้กับผลตอบแทนที่ได้รับจริงนั้นอาจแตกต่างกัน ทั้งนี้เนื่องจากมีปัจจัยอื่นที่มีอิทธิพลต่างๆที่ส่งผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตั้งแต่ต้นปีพ.ศ. 2543 เป็นต้นมา ค่าเงินบาทเริ่มอ่อนค่าอย่างเห็นได้ชัดเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯเติบโตอย่างแข็งแกร่งและต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี พ.ศ.2541 นอกจากนี้ยังมีการซื้อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯทั้งเพื่อเก็งกำไรและเพื่อเร่งชำระหนี้ โดยคาดว่าเงินบาทมีแนวโน้มจะอ่อนค่าลงอีก รวมถึงแรงกระตุ้นของส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ ขณะที่ภาวะตลาดหลักทรัพย์ยังคงซบเซามาก เมื่อสิ้นเดือนธันวาคม 2543 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) ปิดที่ระดับ 269.19 จุดซึ่งลดลงจากสิ้นเดือนกันยายน 8.1 จุด หรือร้อยละ 2.9 และลดลงจากสิ้นปีพ.ศ. 2542 ถึงร้อยละ 44.1 ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์เบาบาง ดังตารางที่ 1.1

ตารางที่ 1.1 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิจำแนกตามประเภทของของนักลงทุน

(หน่วย: ล้านบาท)

ประเภทนักลงทุน	2541	2542	2543
นักลงทุนต่างประเทศ	30,227	-3,134	-33,068
สถาบันในประเทศ	-3,239	-2,872	-948
นักลงทุนรายย่อย	-26,987	5,876	34,016

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

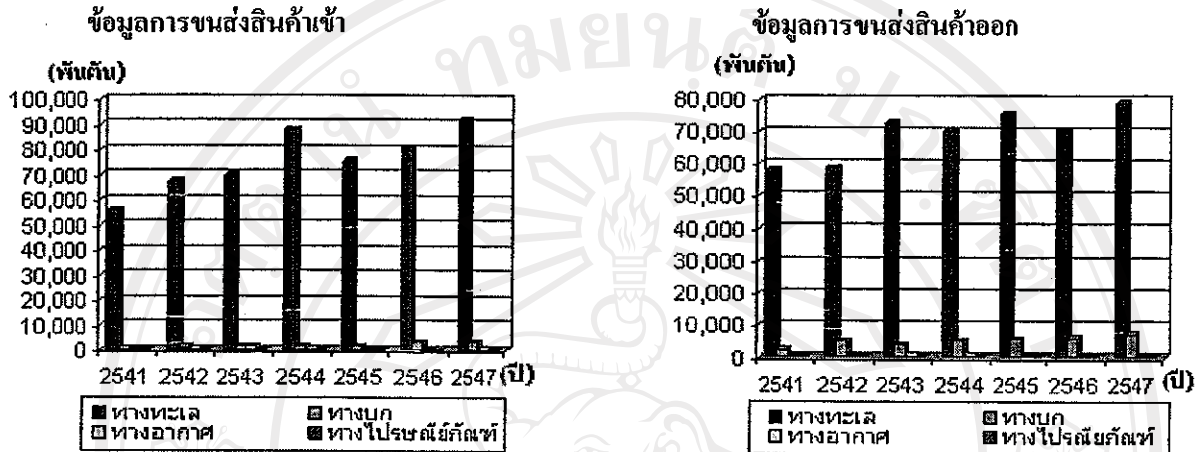
ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2544 เป็นต้นมา สถานการณ์โดยรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดีขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศฟื้นตัวดีขึ้นกว่าที่คาดการณ์ โดยดัชนีผู้บริโภค และดัชนีการลงทุน มีการขยายตัวในอัตราที่ดี อัตราดอกเบี้ยต่ำ และราคาน้ำมันเริ่มมีเสถียรภาพ ขณะที่ในปีพ.ศ. 2545 การเพิ่มขึ้นของการลงทุนนั้นค่อนข้างน้อยและทรงตัวที่ระดับเดียวกัน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์นั้น แกว่งตัวผันผวนในช่วง 11 เดือนแรกของปีพ.ศ. 2545 แต่โดยภาพรวมยังปรับขึ้นได้ ณ สิ้นเดือน พฤศจิกายน ดัชนีหลักทรัพย์ปิดที่ 364.90 จุด เพิ่มขึ้นร้อยละ 20.09 จุดจาก 303.85 จุด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549 : ออนไลน์) ตลาดหลักทรัพย์มีการเติบโตค่อนข้างมากในปีพ.ศ. 2546 แต่ในช่วงปลายปีพ.ศ. 2547 ภาวะตลาดเริ่มชะลอตัว ซึ่งเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงอย่างเห็นได้ชัดของปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะแนวโน้มการขึ้นอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของสหรัฐฯ หรือ Fed Fund Rate ซึ่งส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก อีกทั้งปัจจัยราคาน้ำมันที่ยังคงสูง และการที่ประเทศจีนประกาศชะลอการขยายตัวทางเศรษฐกิจ รวมถึงเหตุการณ์ธรณีพิบัติคลื่นยักษ์สึนามิในเดือนธันวาคมได้ส่งผลกระทบต่อสถานการณ์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงสั้นๆ

ตั้งแต่ปลายปี พ.ศ.2548 ถึงต้น ปีพ.ศ.2549 ปัจจัยการก่อความไม่สงบในสามจังหวัดชายแดนภาคใต้ ปัจจัยทางด้านการเมืองที่คลุมเครือ รวมทั้งราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นส่งผลให้ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นั้นมีการชะลอตัว

ท่ามกลางความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ หลักทรัพย์กลุ่มชนส่งยังถือเป็นหลักทรัพย์กลุ่มหนึ่งที่มีความน่าสนใจสำหรับนักลงทุน เนื่องจากการขนส่งถือเป็นหัวใจสำคัญของการดำเนินธุรกิจส่วนใหญ่ของประเทศไทย โดยเฉพาะธุรกิจการส่งออกและนำเข้าสินค้าซึ่งมีการขนส่งทางทะเลเป็นการขนส่งหลักของประเทศ ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2541 เป็นต้นมาปริมาณการขนส่ง

สินค้านั้นมีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อยๆ อีกทั้งมูลค่าการขนส่งสินค้ายังมีมูลค่าสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องอีกด้วย ดังข้อมูลที่แสดงในรูปที่ 1.1

รูปที่ 1.1 ปริมาณการขนส่งสินค้าภายในประเทศและระหว่างประเทศ



ที่มา : กระทรวงคมนาคม (2549)

ในปีพ.ศ. 2547 มูลค่าการนำเข้าสินค้าโดยรวมคือ 3,801,112 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีพ.ศ. 2544 คือ 2,727,423 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 39.36 และมูลค่าการส่งออกสินค้าโดยรวมคือ 3,922,419 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปี 2544 คือ 2,892,997 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 35.58 (กระทรวงคมนาคม, 2549 : ออนไลน์) โดยในปี พ.ศ.2547 พบว่ามีปริมาณการส่งออกทางทะเลถึงร้อยละ 91.03 ทางบกร้อยละ 8.57 ทางอากาศร้อยละ 0.40 การส่งเสริมให้เกิดการระดมทุนในสาขานี้ จะช่วยให้ผู้ประกอบการสามารถขยายกิจการให้เพียงพอกับความต้องการของประเทศ ดังนั้นหากมีเครื่องมือในการพิจารณาซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มนี้ให้กับนักลงทุนก็จะทำให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนและส่งเสริมให้กิจการขนส่งมีความสามารถแข่งขันด้านโลจิสติกส์ให้ก้าวหน้ามากขึ้นได้

โดยทั่วไปแล้วแบบจำลองที่ใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์นั้นคือแบบจำลอง CAPM แม้ต่อมา Ross (1976) จะมีการพัฒนาแบบจำลอง APT (Arbitrage Pricing Theory) มาใช้ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ แต่การใช้แบบจำลอง CAPM นั้นยังเป็นที่นิยมใช้อย่างมากในปัจจุบัน (Haugen, 2000 : 3)

แบบจำลอง CAPM นั้นพัฒนาขึ้นโดย Sharpe, Lintner และ Mossin ในปี 1964 แบบจำลอง CAPM แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และความเสี่ยง โดยมีสมมติฐานว่า (1) นักลงทุน มีเหตุผล (2) ตลาดมีการแข่งขันสมบูรณ์แบบ และ (3) แบบจำลองใช้มาตรวัดความเสี่ยงจากการลงทุนที่เป็นที่รู้จักทั่วไปในชื่อค่าเบต้า ซึ่งเป็นความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง

และทำให้เราสามารถวัดความเสี่ยงที่เหมาะสมของแต่ละหลักทรัพย์กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนได้ อย่างไรก็ตามก็มีข้อสังเกตว่าแบบจำลอง CAPM นั้นมีข้อจำกัดค่อนข้างมาก จึงมีข้อเสนอแนะว่าควรมีการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่าง beta กับการใช้หนี้ของกิจการหรือกับปัจจัยพื้นฐาน (fundamental factor) อื่นๆด้วย (ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา, 2548) อีกทั้งการทำนายผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์ตามวิธีการของแบบจำลอง CAPM นั้นใช้ข้อมูลในอดีตของผลตอบแทนหลักทรัพย์เพียงอย่างเดียว

เพื่อการทำนายผลตอบแทนในอนาคตที่ใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากขึ้นการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จึงได้ใช้แบบจำลอง CAPM ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ควบคู่กับการใช้ปัจจัยพื้นฐานคือ P/E ratio เป็นตัวแทนเนื่องจากราคาและผลตอบแทนเป็นปัจจัยหลักที่สะท้อนถึงความสามารถในการประกอบการของหลักทรัพย์นั้นๆ และเป็นหนึ่งในอัตราที่นักลงทุนและนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่เลือกใช้ประกอบการพิจารณาการกำหนดราคาของหลักทรัพย์ นักลงทุนสามารถนำไปใช้เพื่อวางแผนการตัดสินใจลงทุนได้

1.2 วัตถุประสงค์ในการศึกษา

เพื่อเพิ่มความสามารถในการทำนายผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบบจำลอง CAPM (Capital Asset Pricing Model) ให้ใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากขึ้น โดยเพิ่มตัวแปรปัจจัยพื้นฐานเข้าไว้ในแบบจำลอง CAPM

1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. ได้แนวทางให้นักลงทุนนำผลการศึกษาแบบจำลอง CAPM และปัจจัยพื้นฐานไปใช้ประกอบการวิเคราะห์หาผลตอบแทนหลักทรัพย์และตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มขนส่ง
2. ได้ทราบและยืนยันว่าการใช้ P/E ratio ที่การคาดการณ์ล่วงหน้าเป็นตัวแทนของปัจจัยพื้นฐานนั้นสามารถนำมาใช้ร่วมกับแบบจำลอง CAPM การวิเคราะห์ผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งได้ดีเพียงไร

1.4 ขอบเขตการวิจัย

การศึกษานี้ทำการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์สามัญในกลุ่มขนส่งที่ทำการจดทะเบียนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมการซื้อขายบนกระดานต่างประเทศ โดยคัดเลือกหลักทรัพย์จำนวน 8 หลักทรัพย์ คือ

- บริษัท เอเชีย นามารีน เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน)	ชื่อย่อ ASIMAR
- บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	ชื่อย่อ BECL
- บริษัท จุฬานาวี จำกัด (มหาชน)	ชื่อย่อ JUTHA
- บริษัท พีริเซียสชิปปิง จำกัด (มหาชน)	ชื่อย่อ PSL
- บริษัท อาร์ซีแอล จำกัด (มหาชน)	ชื่อย่อ RCL
- บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	ชื่อย่อ THAI
- บริษัท โทรีเซนไทยเอเยนตชีส์ จำกัด (มหาชน)	ชื่อย่อ TTA
- บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	ชื่อย่อ AOT

โดยใช้เป็นข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งดังกล่าวและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 1066 วัน เป็นระยะเวลา 4 ปีตั้งแต่วันที่ 29 มิถุนายน 2544 ถึงวันที่ 29 กรกฎาคม 2548 และข้อมูลราคาปิดรายวันหลักทรัพย์จำนวน 362 วัน เป็นระยะเวลา 1 ปีของหลักทรัพย์ (AOT) ตั้งแต่วันที่ 11 มีนาคม 2547 ถึงวันที่ 29 กรกฎาคม 2548 รวมทั้งใช้ข้อมูล P/E ratio รายปีในการคำนวณหาผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่คาดหวัง

1.5 นิยามศัพท์

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หมายถึงความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง ส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสาเหตุนี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อม เป็นต้น เมื่อเกิดความเสี่ยงในลักษณะนี้ราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงในลักษณะเดียวกัน ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ได้แก่ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงอันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงอำนาจซื้อและความเสี่ยงในตลาด

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หมายถึงความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น โดยเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวธุรกิจนั้น เช่น การนัดหยุดงานของพนักงาน การค้นพบเทคโนโลยีใหม่ ความผิดพลาดของผู้บริหาร การเปลี่ยนแปลงรสนิยมของผู้บริโภค เมื่อเกิดความเสี่ยงขึ้นทำให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงแต่จะกระทบต่อราคาหลักทรัพย์

ของธุรกิจนั้นเพียงแห่งเดียว ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์ไม่ขึ้นกับภาวะของอุตสาหกรรมและตลาดหลักทรัพย์ ความเสี่ยงไม่เป็นระบบได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน ความเสี่ยงทางการบริหารและความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand Index: SET Index) หมายถึงดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่คำนวณ แบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ซึ่งคำนวณโดยใช้หลักทรัพย์สามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

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

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นดัชนีเปรียบเทียบมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ที่เป็นหลักทรัพย์สามัญทั้งหมด ที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในวันปัจจุบัน กับมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในวันฐานคือ วันที่ 30 เมษายน 2518 โดยมีการปรับฐานการคำนวณ ในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงของจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียน เช่น เมื่อมีการ รับหรือเพิกถอนหลักทรัพย์ การรับหลักทรัพย์เพิ่มทุน เป็นต้น เพื่อให้การเคลื่อนไหวของดัชนีสะท้อนการเปลี่ยนแปลง ของราคาหลักทรัพย์

อัตราส่วน P/E (Price Earning Ratio) หมายถึงอัตราส่วนของราคาต่อหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ในตลาด ณ ปัจจุบัน ต่อกำไรต่อหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์นั้นในเวลา 1 ปี มีการคำนวณ ดังนี้

$$\text{P/E ratio} = \frac{\text{ราคาตลาดของหลักทรัพย์}}{\text{กำไรสุทธิต่อหลักทรัพย์ประจำงวด 12 เดือนล่าสุด}}$$

ลิขสิทธิ์ © by Chiang Mai University
All rights reserved