

บทที่ 1

บทนำ

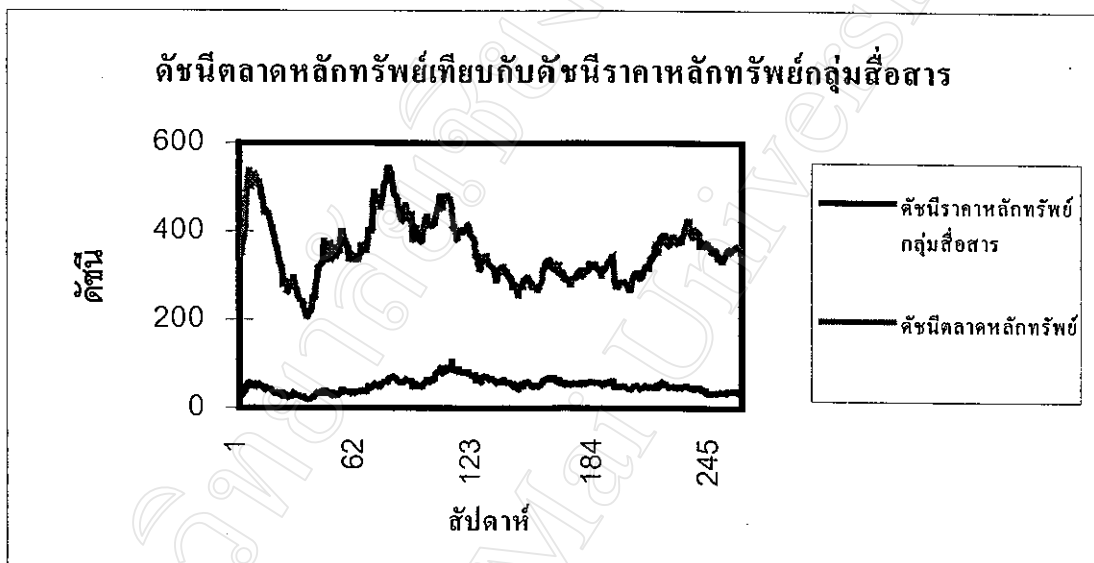
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ถือว่าเป็นการลงทุนอย่างหนึ่ง ที่มีความเสี่ยงในอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน ดังนั้นจึงมีผู้พยายามคิดค้นหาวิธีวิเคราะห์เพื่อหามูลค่าที่ควรจะเป็นของราคาหลักทรัพย์ เพื่อการคาดคะเนแนวโน้มความเคลื่อนไหวด้วยวิธีวิเคราะห์ทางเทคนิค หรือเพื่อการวัดหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด

ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยมักได้รับอิทธิพลจากปัจจัยหลายด้านทั้งปัจจัยภายในประเทศ ประกอบด้วยปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สภาพคล่องทางเศรษฐกิจ ระดับอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ปัจจัยทางการเมือง ได้แก่ ปัญหาเสถียรภาพของรัฐบาล มาตรการและนโยบายทางการเงินการคลัง รวมถึงผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และปัจจัยภายนอกประเทศ ได้แก่ ภาวะตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ บทบาทของนักลงทุนต่างชาติซึ่งเมื่อนักลงทุนด้วยปริมาณเงินลงทุนจำนวนมากล้วนมีอิทธิพลต่อการกำหนดทิศทางของตลาดหลักทรัพย์ด้วยกันทั้งสิ้น โดยภาพรวมตลาดหลักทรัพย์ไทยยังเป็นแหล่งระดมทุนที่กำลังพัฒนา โดยนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดแบ่งเป็น 3 ประเภท คือ นักลงทุนต่างชาติ สถาบันการเงิน เช่น กองทุนการเงินต่างๆ และนักลงทุนรายย่อย ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการตอบสนองต่ออิทธิพลที่มากกระทบอย่างรวดเร็ว เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยมีอัตราส่วนการลงทุนในตลาดค่อนข้างสูง เมื่อเกิดเหตุการณ์ใดที่มีอิทธิพลต่อตลาดขึ้นย่อมส่งผลกระทบต่ออย่างรวดเร็ว โดยส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มักมีการปรับตัวขึ้นลงอย่างรวดเร็ว นักลงทุนรายย่อยที่อยู่ในตลาดมักมีพฤติกรรมการลงทุนแบบซื้อตามนักลงทุนรายใหญ่ และจะซื้อหุ้นที่อยู่ใน 10 อันดับแรกที่มียอดการซื้อขายสูงสุด การปรับตัวขึ้นลงอย่างรวดเร็วของดัชนีตลาดหลักทรัพย์นี้ส่งผลให้นักลงทุนรายย่อยในตลาดเกิดส่วนต่างขาดทุนอยู่เสมอ ปัจจุบันอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศยังอยู่ในระดับต่ำ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากในธนาคารพาณิชย์อยู่ในระดับต่ำ ค่าเงินบาทที่ค่อนข้างมีเสถียรภาพ แต่นักลงทุนและประชาชนโดยทั่วไปยังไม่มั่นใจในการลงทุนแม้ว่าตลาดหลักทรัพย์จะมีมาตรการต่างๆ ในการกระตุ้นตลาด เช่น อนุญาตให้มีการซื้อ

ขายหุ้นตัวเดียวกันภายในวันเดียวกันได้ และการปรับลดอัตราค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ อีกทั้งปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ได้อนุญาตให้บริษัทโบรกเกอร์คิดค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายกับลูกค้าอย่างเสรีโดยไม่กำหนดอัตราขั้นต่ำ แต่กลับไม่ทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความสนใจจากนักลงทุนเท่าที่ควร ซึ่งสถานการณ์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นนักลงทุนต่างหวังผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ตนลงทุนทั้งสิ้น

ภาพที่ 1.1 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร ตั้งแต่ปี 2541 - 2545



ที่มา : Reuters (2003: Online)

จากภาพที่ 1.1 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ตลาดแกว่งตัวขึ้นลงตลอดเวลาไม่คงที่ โดยเฉพาะในปี 2541 แกว่งตัวสูงขึ้นในช่วงแรกและปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งปี 2542 มีการปรับตัวสูงขึ้นเรื่อยๆ ปี 2543 ปรับตัวลดลงและคงที่ในปี 2544 ส่วนในปี 2545 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นและค่อนข้างคงที่ เมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารมีแนวโน้มค่อนข้างคงที่ตลอดตั้งแต่ปี 2541 ถึง ปี 2545

ดังนั้นหากนักลงทุนได้ทราบความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนที่ชัดเจน ย่อมจะทำให้ให้นักลงทุนกล้าตัดสินใจเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ อันเป็นการลงทุนระยะยาวและเป็นแหล่งระดมเงินทุนขนาดใหญ่ที่ส่งผลต่อการพัฒนาและการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ การศึกษาในครั้งนี้จึงเกิดมาจากปัญหาที่ต้องการทราบว่า การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารจะมีความเสี่ยงและทิศทางผลตอบแทนเป็นเช่นไร จากการศึกษาวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร น่าจะเป็นแนวทางหนึ่งที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนทั้งในประเทศและนัก

ลงทุนต่างชาติ เพื่อประกอบการพิจารณาดัดสนใจเลือกการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

1.3.1 เพื่อทราบถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.2 สามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาเปรียบเทียบและตัดสินใจเลือกลงทุนในหุ้นกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

ในการวิจัยนี้จะใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ของราคาปิดของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดในช่วงระยะเวลา 5 ปี รวมทั้งสิ้น 261 สัปดาห์ โดยแยกพิจารณาเป็นรายปี เริ่มตั้งแต่

- เดือนมกราคม 2541 ถึงเดือนธันวาคม 2541 รวม 52 สัปดาห์
- เดือนมกราคม 2542 ถึงเดือนธันวาคม 2542 รวม 52 สัปดาห์
- เดือนมกราคม 2543 ถึงเดือนธันวาคม 2543 รวม 53 สัปดาห์
- เดือนมกราคม 2544 ถึงเดือนธันวาคม 2544 รวม 52 สัปดาห์
- เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม 2545 รวม 52 สัปดาห์
- เดือนมกราคม 2541 ถึงเดือนธันวาคม 2545 รวม 261 สัปดาห์

หลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีทั้งสิ้น 12 หลักทรัพย์ ดังนี้

- 1) บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) : ADVANC
- 2) บริษัท ชินวัตร แซทเทลไลท์ จำกัด (มหาชน) : SATTEL
- 3) บริษัท เทเลคอมเอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) : TA
- 4) บริษัท ยูไนเท็ด คอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) : UCOM
- 5) บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน) : IEC

- 6) บริษัทอินเทอร์เน็ต ไทยแลนด์ : INET
- 7) บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน) : JUSMIN
- 8) บริษัท เอ็ม ลิงค์ เอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) : MLINK
- 9) บริษัทสามารต คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) : SMART
- 10) บริษัทสามารต เทเลคอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) : SAMTEL
- 11) บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) : SHIN
- 12) บริษัทไทยเทเลโฟน แอนด์ เทเลคอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) : TT&T

การวิจัยในครั้งนี้ได้เลือก 4 หลักทรัพย์แรกเพื่อทำการวิจัย เนื่องจากมีมูลค่าการซื้อขายรวมกันถึง 75 เปอร์เซ็นต์ของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารทั้งหมด จึงเป็นตัวแทนที่ดีในการประมาณค่าได้

1.5 นิยามศัพท์

1.5.1 ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security Return) หมายถึง ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realized Return) และผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return)

$$\text{Total Return} = (CF + (P_t - P_{t-1})) / P_{t-1}$$

โดย	Total Return	คือ ผลตอบแทนทั้งหมด
	CF	คือ กระแสเงินสดที่ได้รับ (Cash Flow)
	P_t	คือ ราคาของหลักทรัพย์ปีที่ t
	P_{t-1}	คือ ราคาของหลักทรัพย์ปีที่ t-1

1.5.2 ความเสี่ยง (Risk) คือโอกาสที่สูญเสียบางอย่าง (Implies a chance of losing something) ความเสี่ยงในการถือหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ที่อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง สาเหตุที่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนคือ อิทธิพลบางอย่างที่มาจากภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ ส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์ และอิทธิพลจากภายในกิจการเองซึ่งสามารถควบคุมได้ อิทธิพลภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้นั้นเรียกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ Systematic Risk ส่วนอิทธิพลภายในที่สามารถควบคุมได้เรียกว่า ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ Unsystematic Risk

1.5.3 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคมซึ่งกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ มีสาเหตุมาจากความเสี่ยงทางตลาด ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงในอำนาจซื้อ

1.5.4 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงผิผดแตกแตกต่างไปจากธุรกิจอื่น โดยจะกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นเพียงแห่งเดียว ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในรสนิยมของผู้บริโภค ความผิดพลาดของผู้บริหาร การนัดหยุดงานของพนักงานในบริษัท ปัจจัยนี้มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของบริษัทหนึ่งแต่ไม่มีผลกระทบต่อทั้งตลาด สาเหตุที่ทำให้เกิดความเสียงประเภทนี้อาจเกิดจากความเสียงจากการบริหาร ความเสียงทางการเงิน

1.5.5 สัมประสิทธิ์ค่าเบต้า β ใน CAPM คือ ตัววัดความเสี่ยง เป็นตัวเลขแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด หรือผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อค่าเบต้าของตลาดจะเท่ากับ 1 นั่นคือ ผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์อาจมีค่ามากกว่า 1 หรือน้อยกว่า 1 ค่าเบต้าจะทำให้นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และนำไปพิจารณาถึงการเคลื่อนไหวของตลาด ซึ่งจะมีผลกระทบต่ออัตราคาดหวังผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ดังนั้นถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้น จะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด และหากหลักทรัพย์ใดมีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด