

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันสถานการณ์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความผันผวนของราคาดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูง สะท้อนให้เห็นความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้น พิจารณาจากข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2555 ดัชนีราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนอยู่ระหว่าง 450 จุด ถึง 1400 จุด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556: ออนไลน์) ซึ่งความผันผวนที่เกิดขึ้นมีสาเหตุมาจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆที่ผันผวนมากขึ้น เช่น สภาพเศรษฐกิจโลก อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงิน ภัยธรรมชาติ ความขัดแย้งทางการเมือง เป็นต้น ปัจจัยที่กล่าวมามีผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ทั้งสิ้น อย่างไรก็ตามหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมอาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆไม่เท่ากัน ทำให้หลักทรัพย์บางตัวมีความผันผวนมากและหลักทรัพย์บางตัวมีความผันผวนน้อย การคัดเลือกหลักทรัพย์จึงเป็นวิธีการสำคัญที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการลงทุน และประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ การคัดเลือกหลักทรัพย์สามารถดำเนินการได้หลายรูปแบบ ซึ่งตามทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ได้แบ่งวิธีการคัดเลือก 2 รูปแบบ คือการคัดเลือกด้วยปัจจัยพื้นฐานและปัจจัยทางเทคนิค

การใช้ปัจจัยพื้นฐานในการคัดเลือกหลักทรัพย์มาลงทุน มีความนิยมมากในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นการพิจารณาสภาพเศรษฐกิจโดยรวม จนถึงพื้นฐานการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งสะท้อนออกมาเป็นตัวเลขอัตราส่วนทางการเงิน และมีแหล่งข้อมูลที่หาได้ง่าย ทำให้นักลงทุนนำตัวเลขเหล่านี้มาวิเคราะห์และเปรียบเทียบหลักทรัพย์ เพื่อหาหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุด ณ ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ นอกจากการคัดเลือกตามปัจจัยพื้นฐานแล้ว กลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน อาจมีผลต่อประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ เนื่องจากแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ตามอุตสาหกรรม มีความสามารถในการดำเนินงานในแต่ละสถานการณ์ที่เกิดขึ้นได้ไม่เท่ากัน (วิทยา มิตรานันท์, 2549) ซึ่งกลุ่มหลักทรัพย์ที่สร้างขึ้นนั้นสามารถวัดประสิทธิภาพได้หลายแบบ เช่น การใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) แบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory (ATP) แบบจำลองสามปัจจัย (Three-factor

Model) และแบบจำลองราคาสี่ปัจจัย (Four-factor Pricing Model) โดยที่แบบจำลองการวัดประสิทธิภาพที่ถูกเสนอขึ้นมาคือ แบบจำลองราคาสี่ปัจจัย ซึ่งแบบจำลองนี้สามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ของผลตอบแทนกับความเสี่ยงได้ครอบคลุมและชัดเจนกว่าแบบจำลองอื่นๆ ที่มีปัจจัยเสี่ยงในการพิจารณาน้อยกว่า อีกทั้งความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ที่มีมากขึ้น จึงควรคำนึงถึงปัจจัยเสี่ยงที่ใช้ในการพิจารณาเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ทำให้แบบจำลองราคาสี่ปัจจัยเป็นแบบจำลองที่เหมาะสมในการนำไปประเมินประสิทธิภาพกลุ่มหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงนำแบบจำลองราคาสี่ปัจจัยเปรียบเทียบกับประสิทธิภาพกลุ่มหลักทรัพย์ที่จัดกลุ่มตามปัจจัยพื้นฐาน จัดกลุ่มตามอุตสาหกรรม และจัดกลุ่มโดยการสุ่มเลือกอย่างง่าย เพื่อทำการเปรียบเทียบประสิทธิภาพการลงทุนของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มที่สร้างขึ้น และวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนกับปัจจัยชดเชยความเสี่ยงตามแบบจำลองราคาสี่ปัจจัย ซึ่งจะทำให้เกิดความเข้าใจและมีประสิทธิภาพในการลงทุนมากยิ่งขึ้น ทั้งนี้ นักลงทุนสามารถใช้วิธีนี้เป็นแนวทางในการคัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะลงทุน และประเมินอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มก่อนการตัดสินใจที่จะลงทุนได้

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อเปรียบเทียบประสิทธิภาพกลุ่มหลักทรัพย์ตามปัจจัยพื้นฐาน กลุ่มหลักทรัพย์ตามอุตสาหกรรม และกลุ่มหลักทรัพย์สุ่มเลือก โดยใช้แบบจำลองราคาสี่ปัจจัย

1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้ทราบถึงอัตราผลตอบแทนและประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดกลุ่มตามปัจจัยพื้นฐานเปรียบเทียบกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่จัดกลุ่มตามอุตสาหกรรม และกลุ่มหลักทรัพย์สุ่มเลือก
2. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ของแต่ละปัจจัยเสี่ยงตามแบบจำลองราคาสี่ปัจจัยว่ามีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มอย่างไร
3. สามารถนำข้อมูลไปใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้

1.4 นิยามศัพท์

แบบจำลองราคาตีปัจจัย หมายถึง แบบจำลองการประเมินราคาหลักทรัพย์ ที่พิจารณาปัจจัยเสี่ยงที่ด้าน ได้แก่ ปัจจัยความเสี่ยงตลาด ปัจจัยความเสี่ยงด้านขนาดกิจการ ปัจจัยความเสี่ยงด้านมูลค่า และปัจจัยความเสี่ยงด้านผลตอบแทนในอดีต

ประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ หมายถึง อัตราผลตอบแทนรายเดือนของกลุ่มหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง การวัดประสิทธิภาพจึงทำได้โดยการพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่เกินจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

กลุ่มหลักทรัพย์ปัจจัยพื้นฐาน หมายถึง กลุ่มหลักทรัพย์ที่คัดเลือกตามแนวคิดของ Benjamin Graham โดยใช้เกณฑ์อัตราส่วนทางการเงินที่กำหนดไว้ ซึ่งประกอบไปด้วย ราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) น้อยกว่า 15 เท่า ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) น้อยกว่า 1.5 เท่า และความสามารถในการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) มากกว่า 5% ขึ้นไป

กลุ่มหลักทรัพย์ตามอุตสาหกรรม หมายถึง กลุ่มหลักทรัพย์ที่เป็นตัวแทนของทุกอุตสาหกรรม โดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงหรือเป็นหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ของแต่ละอุตสาหกรรมเป็นเกณฑ์ในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์

กลุ่มหลักทรัพย์สุ่มเลือก หมายถึง กลุ่มหลักทรัพย์ที่คัดเลือกโดยใช้การสุ่มอย่างง่ายเป็นเกณฑ์ในการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ และใช้โปรแกรมไมโครซอฟท์ เอกซ์เซล ให้ลำดับตัวเลขกับทุกหลักทรัพย์ จากนั้นใช้ฟังก์ชันสุ่มเลือก (Random) สุ่มตัวเลขของหลักทรัพย์ขึ้นมา และนำหลักทรัพย์ที่ถูกสุ่มได้ไปจัดกลุ่มหลักทรัพย์

ภาวะตลาดหลักทรัพย์เติบโต หมายถึง ช่วงเวลาที่อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงหรือมีค่า Market Premium มากกว่าศูนย์ โดยในงานวิจัยนี้จะขอกำหนดให้ช่วงเวลามีค่า Market Premium มากกว่า 2% เป็นภาวะตลาดหลักทรัพย์เติบโต เนื่องจากเป็นค่าที่สามารถแบ่งภาวะตลาดหลักทรัพย์ในงานวิจัยนี้ได้ชัดเจนที่สุด

ภาวะตลาดหลักทรัพย์ซบเซา หมายถึง ช่วงเวลาที่อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงหรือมีค่า Market Premium น้อยกว่าศูนย์ โดยในงานวิจัยนี้จะขอกำหนดให้ช่วงเวลามีค่า Market Premium น้อยกว่า -2% เป็นภาวะตลาดหลักทรัพย์ซบเซา เนื่องจากเป็นค่าที่สามารถแบ่งภาวะตลาดหลักทรัพย์ในงานวิจัยนี้ได้ชัดเจนที่สุด

ภาวะตลาดหลักทรัพย์ทรงตัว หมายถึง ช่วงเวลาที่ผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง มีค่าอยู่ในระหว่างภาวะตลาดหลักทรัพย์เติบโตกับภาวะตลาดหลักทรัพย์ซบเซา หรือมีค่า Market Premium อยู่ในช่วง -2% ถึง 2% โดยในงานวิจัยนี้จะขอกำหนดให้เป็นภาวะตลาดหลักทรัพย์ทรงตัว