บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของการศึกษา

เมื่อบุคคลมีรายรับมากกว่ารายจ่ายในช่วงเวลาหนึ่ง ทำให้เกิดเงินออม เขาสามารถนำเงินออมจำนวนนี้เก็บไว้เฉย ๆ หรือนำไปลงทุนเพื่อก่อให้เกิดรายได้ การเก็บเงินออมไว้เฉย ๆ นอกจากไม่ก่อให้เกิดรายได้แล้ว ค่าของเงินนั้นลดลงตลอดเวลา (เพชรี ขุมทรัพย์,2537) การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นการลงทุนรูปแบบหนึ่ง เกิดขึ้นเพื่ออำนวยประโยชน์ให้กับผู้ที่มีเงินออมในฐานะผู้ลงทุน และผู้ต้องการใช้ทุน ได้แก่ หน่วยธุรกิจต่าง ๆ โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการรวบรวมเงินออมไปสู่แหล่งที่ต้องการเงินทุน และจัดให้มีการซื้อขาย แลกเปลี่ยนได้ในยามที่ต้องการ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2518 โดยมีวัตถุประสงค์ให้เป็นสถาบันในการระดมเงินทุน ในระยะยาว เพื่อให้เกิดประโยชน์โดยรวมของประเทศ ซึ่งสถานะภาพของตลาดหลักทรัพย์สามารถที่จะเป็นเครื่องบ่งชี้ถึงสภาวะเศรษฐกิจประเทศได้เป็นอย่างดี โดยเป็นผลมาจาก การดำเนินงานของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน และปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ จากที่ได้กล่าวมาข้างต้นนี้ ส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาในตลาดหลักทรัพย์ จึงต้องมีการพิจารณาการลงทุน

การวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นการวิเคราะห์ถึงคุณภาพของหลักทรัพย์ นำไปสู่การกำหนดราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนนำไปใช้เพื่อวางแผนในการตัดสินใจลงทุน แบบจำลองที่ใช้ในการกำหนดราคาของหลักทรัพย์ คือ แบบจำลอง CAPM (Capital Asset Pricing Model) และแบบจำลอง APT (Arbitrage Pricing Theory Model)

แบบจำลองCAPM ถูกคิดขึ้นโดย Sharpe . Lintner และ Mossin ในปี 1964 แสดงให้เห็นว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนของตลาด เป็น

ความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง และทำให้เราสามารถวัดความเสี่ยงที่เหมาะสมของแต่ละหลักทรัพย์กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน ต่อมาได้มีแนวคิดใหม่เกิดขึ้น คือแบบจำลอง APT ซึ่งพัฒนาโดย Ross แสดงให้เห็นถึง ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจที่สะท้อนความเสี่ยง (Economic Risk Factor) กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ได้มีการใช้ปัจจัยหลายๆ ตัวมาอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นที่น่าสนใจเป็นอย่างยิ่งว่าทั้งสองแบบจำลองนี้ แบบจำลองใดจะให้ผลในการกำหนดหรือทำนายราคาของหลักทรัพย์ได้ใกล้เคียงกว่ากัน

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ จึงทำการเปรียบเทียบแบบจำลอง APT และ CAPM ในการอธิบายความสามารถในการทำนาย หรือกำหนดอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ว่าแบบจำลองใดจะอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากัน

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้แบบจำลอง APT (Arbitrage Pricing Theory Model) และแบบจำลอง CAPM (Capital Asset Pricing Model) ซึ่งเป็นแบบจำลองของการวิเคราะห์พื้นฐาน (Fundamental Analysis) มาเปรียบเทียบการอธิบายความสามารถในการทำนายผลตอบแทนหุ้น ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพในการทำนายของทั้งสองแบบจำลอง เพื่อนำไปใช้ในการวางแผนตัดสินใจลงทุนต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เปรียบเทียบความสามารถในการทำนายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของแบบจำลอง CAPM (Capital Asset Pricing Model) และ APT (Arbitrage Pricing Model)

2. ศึกษาถึงอิทธิพลของตัวแปรความเสี่ยงทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนหลักทรัพย์

1.3 **ขอบเขตของการศึกษา**

การศึกษานี้ได้เลือกพิจารณาดัชนีหุ้นอุตสาหกรรม 5 กลุ่ม (sectors) ดังนี้

1. ธนาคาร (Banking)
2. เงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance & Securities)
3. สื่อสาร (communication)
4. พาณิชย์ (Commerce)
5. พลังงาน (Energy)

สาเหตุที่เลือกทำการศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ เพราะกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้มีขนาดมูลค่าของกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรม (Market Capitalization) ที่ใหญ่มาก และมีสภาพคล่องสูง ซึ่งเกิดจากมีผู้ลงทุนสนใจทำการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้เป็นจำนวนมาก เมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลรายเดือน โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ช่วงเวลา คือ ช่วงเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2537 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2539 และช่วงเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2540 ถึงเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2543 โดยที่เราใช้ข้อมูลรายเดือน เพราะว่าข้อมูลรายเดือนมีความแปรปรวนในตัวเองน้อยกว่าข้อมูลรายวัน และเหมาะสมต่อการนำตัวแปรทางเศรษฐกิจมาใช้ศึกษา เพราะตัวแปรทางเศรษฐกิจทางการเงินส่วนใหญ่ที่นิยมนำมาใช้กันจะมีลักษณะเป็นข้อมูลรายเดือน และที่แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ช่วงเวลา เพื่อต้องการศึกษาถึงประสิทธิภาพในการทำนายอัตราผลตอบแทนของแบบจำลองทั้งสอง และต้องการทราบถึงตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่แตกต่างกัน ซึ่งช่วงเวลาแรกเป็นช่วงเวลาที่ก่อนจะเกิดภาวะวิกฤตในประเทศไทย และช่วงเวลาที่สอง เป็นช่วงเวลาที่ได้ครอบคลุมช่วงที่เกิดภาวะวิกฤตเศรษฐกิจไว้ด้วย ซึ่งน่าสนใจเป็นอย่างยิ่งว่า ช่วงเวลาที่แตกต่างกันเช่นนี้จะให้ผลลัพธ์ที่แตกต่างกันอย่างไร

1.4 แหล่งที่มาของข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ซึ่งได้จากการรวบรวมเอกสารที่เผยแพร่ จากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ ได้แก่

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ฐานข้อมูล I-SIM ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ธนาคารแห่งประเทศไทย
4. ศูนย์บรรณสาสน์สนเทศ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
5. ห้องสมุด ดร.ป๋วย อึ้งภากรณ์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
6. หนังสือพิมพ์ธุรกิจต่าง ๆ
7. www.msci.com

1.5 ประโยชน์ของการศึกษา

1. ทำให้ทราบถึงความสามารถในการทำนายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของแบบจำลอง CAPM (Capital Asset Pricing Model) และ APT (Arbitrage Pricing Theory Model) และทำให้ทราบถึงอิทธิพลของตัวแปรทางเศรษฐกิจ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนในหลักทรัพย์
2. ซึ่งจากที่ได้กล่าวมาข้างต้น จะเป็นประโยชน์ต่อการวางแผน และตัดสินใจลงทุน แก่ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป

หอสมุดกลาง สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1.6 **<u>องค์ประกอบของวิทยานิพนธ์</u>**

องค์ประกอบของการศึกษาในที่นี้แบ่งออกเป็น 5 บท แต่ละบทประกอบด้วย สาระสำคัญดังต่อไปนี้ คือ

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึงความสำคัญและที่มาของปัญหา วัตถุประสงค์ ขอบเขตของการศึกษา ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา และ องค์ประกอบของวิทยานิพนธ์

บทที่ 2 พื้นฐานทฤษฎี และวรรณกรรมปริทัศน์ กล่าวถึง แบบจำลอง CAPM และ APT และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 3 วิธีการศึกษา กล่าวถึง ขั้นตอนการทำของวิธีการในการทำนายในแบบจำลองของ CAPM และ APT ว่ามีขั้นตอนวิธีการอย่างไร ในการที่จะใช้วิเคราะห์ทำนายผลของกลุ่มอุตสาหกรรมที่เราใช้ในการศึกษา

บทที่ 4 ผลการศึกษา กล่าวถึง ผลกระทบระหว่างแบบจำลองของ CAPM และ APT ว่ามีความสามารถในการทำนายกลุ่มอุตสาหกรรมในแต่ละหมวดได้นี้มากน้อยแค่ไหน รวมถึงเปรียบเทียบความสามารถในการทำนายว่าแบบจำลองของ CAPM และ APT อันไหนมีประสิทธิภาพที่ดีกว่ากัน

บทที่ 5 สรุปและข้อเสนอแนะ กล่าวถึง ผลสรุปในภาพรวมที่ได้จากการวิเคราะห์รวมไปถึงข้อเสนอแนะที่ควรจะนำไปใช้ในการปรับปรุงในอนาคตเพื่อให้ได้ผลการวิเคราะห์ที่ดีขึ้นในอนาคต