

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยมีลักษณะการเจริญเติบโตอันเป็นผลเนื่องมาจากการขยายตัวจากการลงทุนทั้งในส่วนของภาครัฐบาลและเอกชน โดยในการระดมทุนของทั้งภาครัฐและเอกชนนั้น อาจมีเงินทุนจากหลายแหล่งด้วยกัน ส่งผลให้กระแสการลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุนเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะในกรณีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) ซึ่งเป็นตลาดรองหรือตลาดค้าหลักทรัพย์ (secondary market) ที่สำคัญสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ได้มีการออกและเสนอขายต่อประชาชนในตลาดแรก (primary market) โดยทำหน้าที่เป็นตัวกลางระหว่างผู้ออมหรือผู้ลงทุนกับผู้ประกอบการหรือผู้ระดมทุน การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนับเป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่น่าสนใจ ซึ่งผู้ที่มีเงินออมมีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราส่วนที่สูงกว่าและหลากหลายรูปแบบกว่า การเข้ามาลงทุนถือหลักทรัพย์ในกิจการใดๆก็ตามในตลาดหลักทรัพย์นั้นเกิดประโยชน์หลายประการ ผู้ลงทุนมีโอกาสเข้าไปมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการที่มีศักยภาพหรือธุรกิจที่มีแนวโน้มการเติบโตที่ดี และตลาดหลักทรัพย์ยังเป็นดัชนีที่แสดงถึงความเจริญเติบโตหรือการถดถอยในภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยทั่วไปแล้วราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาตามภาวะเศรษฐกิจ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนต้องวิเคราะห์ว่าภาวะเศรษฐกิจขณะนั้นหรือที่คาดว่าจะเกิดในอนาคตซึ่งมีความไม่แน่นอนจะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์อย่างไร

การลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการซื้อสินทรัพย์ในรูปแบบของหลักทรัพย์ การลงทุนลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อม ผู้มีเงินออมเมื่อไม่ต้องการที่จะเป็นธุรกิจเองเนื่องจากมีความเสี่ยงหรือมีเงินออมไม่เพียงพอ ผู้ลงทุนอาจนำเงินออมไปซื้อหลักทรัพย์ที่เลือกลงทุน โดยได้ผลตอบแทนอีกรูปแบบหนึ่ง คือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีทั้งผลตอบแทนและความเสี่ยง ในการลงทุนในหลักทรัพย์ใด ผู้ลงทุนควรประเมินผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ล่วงหน้าก่อน วิธีที่นิยมโดยทั่วไปในการประเมินผลตอบแทนที่คาดหวังในการลงทุน คือพิจารณาผลตอบแทนในอดีตของการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ประกอบกับการพิจารณาผลตอบแทนในอดีตจนถึงปัจจุบันมีแนวโน้มไปทิศทางใดเพิ่มขึ้นหรือลดลง แม้ว่าผลตอบแทนในอดีตจะไม่สามารถรับประกันผลตอบแทนในอนาคตได้ แต่

ผลตอบแทนในอดีตก็สามารถชี้แนะผลตอบแทนในอนาคตที่จะเกิดขึ้นได้ขึ้นหนึ่ง โดยสิ่งที่เป็นตัวกำหนดผลตอบแทนจากการลงทุน ได้แก่ การจัดสรรเงินทุน (asset allocation) ในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ การคัดเลือกสินทรัพย์ประเภทต่างๆ โดยคัดเลือกจากปัจจัยพื้นฐาน เพื่อให้ได้หลักทรัพย์ที่มีราคาในตลาดในปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงหรือมูลค่าที่ควรจะเป็นในอนาคต และการจับจังหวะของตลาด (market timing) เป็นการที่ผู้ลงทุนจะจับจังหวะขึ้นหรือลงของตลาดทุน และเข้าซื้อขายตลาดหลักทรัพย์ตามจังหวะนั้น ได้อย่างถูกต้อง

ในการลงทุนในหลักทรัพย์นอกจากจะประเมินผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ล่วงหน้าก่อนแล้วควรมีการประเมินความเสี่ยงจากการลงทุนด้วย ความเสี่ยงเป็นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้รับจริง ปัจจัยที่เป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดความเสี่ยงแบ่งออกเป็น 2 ด้าน คือ ปัจจัยทางด้านมหภาค (macro factors) เป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงและคาดการณ์ได้ล่วงหน้า เป็นผลกระทบจากภาวะแวดล้อมภายนอกธุรกิจ เช่น สถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป เป็นต้น และปัจจัยทางด้านจุลภาค (micro factors) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากผลกระทบของเหตุการณ์ภายในหรือเป็นการเฉพาะตัวของธุรกิจนั่นเอง ผู้ลงทุนสามารถหลีกเลี่ยงได้ โดยการเลือกสรรการลงทุนที่ดี และกระจายการลงทุนออกไปอย่างกว้างขวาง เช่น การดำเนินงานของบริษัท เป็นต้น (คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547) และเนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ดังนั้นจึงควรมีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ก่อนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใด ควรจะศึกษาข้อมูลของกิจการที่สนใจลงทุน โดยพิจารณาฐานะทางการเงิน ผู้บริหาร ผลการดำเนินงานในปัจจุบันและอนาคต พิจารณาสถานะแวดล้อมด้านเศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศ การเมืองและภาวะอุตสาหกรรมต่างๆที่เกี่ยวข้องพิจารณาฐานะการเงินของบริษัทจากงบการเงินว่ามีความสามารถในการบริหารงานได้กำไรมากน้อยเพียงใด และยังคงพิจารณาข้อมูลสถิติอื่นๆที่สำคัญประกอบกันไปด้วย เพราะทางผู้ลงทุนเองย่อมคาดหวังผลตอบแทนทางการเงินในหลายรูปแบบ อาทิ ผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หรือกำไรส่วนเกิน (capital gain) ผลตอบแทนจากเงินปันผล (dividend) และสิทธิในการจองซื้อ หลักทรัพย์ เพิ่มทุน เป็นต้น ซึ่งผลตอบแทนที่คาดหวังของผู้ลงทุนอาจแตกต่างกันไปจากผลตอบแทนที่ได้รับจริงเนื่องจากปัจจัยต่างๆ ส่งผลกระทบบต่อหลักทรัพย์ ได้แก่ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งหมดแล้วแต่ประเภทธุรกิจเป็นความเสี่ยงที่อยู่นอกเหนือการควบคุมกิจการ โดยความเสี่ยงเหล่านี้ ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงที่เกิดจากภาวะตลาดหลักทรัพย์ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะทางการเมืองทั้งในประเทศและต่างประเทศ เป็นต้น ส่วนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (unsystematic risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเนื่องจากการดำเนินงานของธุรกิจเองจะกระทบเฉพาะกิจการหรือธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งเท่านั้น เช่น ความผิดพลาด

ของผู้บริหาร การนัดหยุดงานของกิจการ เป็นต้น จึงอาจกล่าวได้ว่าผู้ลงทุนจะต้องยอมรับความเสี่ยงในการที่จะได้มาซึ่งผลตอบแทนที่คาดหวัง

ดังนั้น การตัดสินใจเลือกลงทุนในสินทรัพย์ใดจะต้องมีการพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงให้รอบคอบ จึงจำเป็นที่จะต้องทราบและเข้าใจเรื่องของผลตอบแทนและความเสี่ยง ซึ่งเป็นพื้นฐานของการตัดสินใจในการลงทุนซึ่งจะมีส่วนในการช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์ และสามารถประเมินอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในแต่ละหลักทรัพย์ได้ ตลอดจนสามารถนำข้อมูลมาประกอบการตัดสินใจได้อย่างมีเหตุผลซึ่งจะส่งผลต่อตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย สามารถพัฒนาไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ

จากตารางที่ 1.1 ในปี 2545 ดัชนีหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี อยู่ที่ระดับ 331.79 ล้านบาท มีมูลค่าการซื้อขายทั้งหมดเท่ากับ 350,178 ล้านบาท และเพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆจน ไตรมาสที่ 1 ปี 2547 ดัชนีหลักทรัพย์ได้ปรับตัวลงเล็กน้อย อยู่ที่ระดับ 772.15 ล้านบาท มีมูลค่าการซื้อขายทั้งหมดเท่ากับ 1,759,701 ล้านบาท ได้ปรับตัวลดลง โดยในไตรมาสที่ 2 ดัชนีหลักทรัพย์ อยู่ที่ระดับ 647.3 ล้านบาท และมีมูลค่าการซื้อขายที่ 1,106,101 ล้านบาท และคงตัวอยู่ที่ระดับเรื่อยๆจนปลายปี 2549 ดัชนีหลักทรัพย์อยู่ที่ 686.1 ล้านบาท และมีมูลค่าการซื้อขายที่ 968,158 ล้านบาท เนื่องจากช่วงปี 2549 เกิดวิกฤตทางการเมืองหลายกระแส จึงส่งผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศได้เปลี่ยนแปลงไป จึงทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น

ตารางที่ 1.1 ราคาและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี	ไตรมาส	ดัชนีราคาหลักทรัพย์	มูลค่าการซื้อขายทั้งหมด หน่วย : ล้านบาท
2545	1	303.85	741,228
	2	373.95	594,381
	3	389.1	361,653
	4	331.79	350,178
2546	1	356.48	370,824
	2	364.55	614,388
	3	461.82	1,528,198
	4	578.98	2,156,870
2547	1	772.15	1,759,701
	2	647.3	1,106,101
	3	646.64	1,025,252
	4	644.67	1,133,344
2548	1	668.1	1,318,551
	2	681.49	901,089
	3	675.5	1,015,382
	4	723.23	796,216
2549	1	713.73	1,317,736
	2	733.25	864,553
	3	678.13	805,813
	4	686.1	968,158

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549)

ในส่วนของอันดับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2549 โดยอันดับแรก ได้แก่กลุ่มธุรกิจการเงินมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 4,189 ล้านบาท คิดเป็น 25.73% ของมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งตลาด รองลงมาคือ กลุ่มทรัพยากรมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 3,113 ล้านบาท คิดเป็น 19.12% ของมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งตลาด ส่วนอันดับสาม ได้แก่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 3,031 ล้านบาท คิดเป็น 18.62% ของมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งตลาด ส่วนหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้า

อุตสาหกรรม กลุ่มเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีมูลค่าการซื้อขายซื้อขายเฉลี่ย 2,114 1,514 555 328 และ 101 ตามลำดับ โดยคิดเป็น 12.99% 9.3% 3.41% 2.01% และ 0.63% ของมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งตลาด ตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 1.2

ตารางที่ 1.2 อันดับของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2549

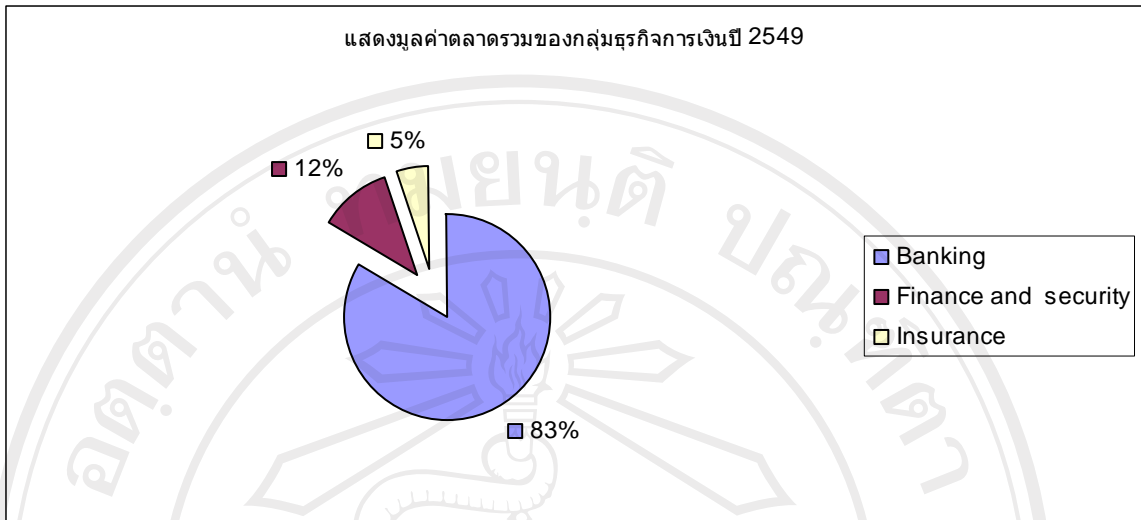
ลำดับที่	กลุ่มหลักทรัพย์	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน หน่วย : ล้านบาท	ร้อยละของมูลค่าการซื้อขายรวม
1	กลุ่มธุรกิจการเงิน	4,189	25.73
2	กลุ่มทรัพยากร	3,113	19.12
3	กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	3,031	18.62
4	กลุ่มเทคโนโลยี	2,114	12.99
5	กลุ่มบริการ	1,514	9.3
6	กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	555	3.41
7	กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	328	2.01
8	กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	101	0.63

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2550)

จะเห็นได้ว่ากลุ่มธุรกิจการเงินมีมูลค่าการซื้อขายเป็นอันดับ 1 นักลงทุนทั้งภายในประเทศและนักลงทุนภายนอกประเทศให้ความสนใจมาก เนื่องจากเป็นกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่สุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีมูลค่าการลงทุนสูงถึง 25.73% ของมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งตลาด ซึ่งถือมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจอย่างมาก

จากภาพแสดงมูลค่าตลาดรวมของธุรกิจการเงินในปี 2549 พบว่ากลุ่มธุรกิจการเงินนั้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีมูลค่าตลาดรวมเป็นอันดับหนึ่ง คือ 83% อันดับสองคือ กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ 12% และอันดับสุดท้ายคือ กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต 5% เนื่องจากธนาคารพาณิชย์มีมูลค่าตลาดรวมสูงที่สุดจึงเป็นที่น่าสนใจในการศึกษา ถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์

รูปที่ 1.1 แสดงมูลค่าตลาดรวมของธุรกิจการเงินปี 2549



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2550)

ในการศึกษาครั้งนี้ได้เลือกเฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาผลตอบแทนที่คาดหวังในการลงทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ของนักลงทุน ซึ่งจำเป็นต้องศึกษาปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการตัดสินใจด้วย เช่น มูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีของธุรกิจ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น

ตารางที่ 1.3 แสดงถึงข้อมูลจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้ว (paid-up capital) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารจำนวน 14 หลักทรัพย์ ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีทุนจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้วมากที่สุด คือ หลักทรัพย์ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) คือ 185,287.38 ล้านบาท หรือคิดเป็น 42.15 % ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด ส่วนหลักทรัพย์ที่มีทุนจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้วน้อยที่สุดคือ หลักทรัพย์เกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) คือ 5,147.48 ล้านบาท หรือ คิดเป็น 1.17 % ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด

ตารางที่ 1.3 หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2550

ชื่อหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร		ทุนจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้ว (Paid-up capital) หน่วย : ล้านบาท	ร้อยละ (%)
หลักทรัพย์	ชื่อย่อ		
1.ธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน)	ACL	15,904.53	3.61836314
2.ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	BAY	29,408.12	6.69049996
3.ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BBL	19,088.43	4.34271691
4.ธนาคารไทยธนาคาร จำกัด (มหาชน)	BT	14,934.50	3.39767628
5.ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	KBANK	23,821.48	5.41951036
6.ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	KK	5,147.48	1.17107842
7.ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	KTB	57,604.03	13.1052158
8.ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	SCB	33,991.92	7.73333825
9.ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด (ไทย) จำกัด (มหาชน)	SCBT	11,386.82	2.59056066
10.ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)	SCIB	21,128.11	4.8067547
11.ธนาคารธนชาติ จำกัด (มหาชน)	TBANK	14,583.56	3.3178356
12.ธนาคารทีสโก้ จำกัด (มหาชน)	TISCO	7,264.05	1.65260908
13.ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	TMB	185,287.38	42.1538408
14.ธนาคารยูโอบี จำกัด (มหาชน)	UOBT	N/A	N/A
รวม		439,550.41	100

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2550)

เมื่อพิจารณามูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารจำนวน 14 หลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี 2548-2549 โดยคิดเทียบเป็นเปอร์เซ็นต์ พบว่าในปี 2548 หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์มากที่สุดของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารโดยในปี 2548 คิดเป็น 22.41% ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด และในปี 2549 คิดเป็น 25.87% ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด

ตารางที่ 1.4 ข้อมูลมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร 14 หลักทรัพย์ในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ.2548-2549

ชื่อหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร		2548		2549	
หลักทรัพย์	ชื่อย่อ	มูลค่าการซื้อขาย หน่วย:ล้านบาท	ร้อยละ	มูลค่าการซื้อขาย หน่วย:ล้านบาท	ร้อยละ
1.ธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน)	ACL	13.61	N/A	4,401.20	0.70
2.ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	BAY	20,100.54	4.44	38,040.72	6.05
3.ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BBL	101,464.39	22.41	162,661.74	25.87
4.ธนาคารไทยธนาคาร จำกัด (มหาชน)	BT	6,903.86	1.52	3,551.99	0.56
5.ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	KBANK	90,669.58	20.02	108,142.39	17.20
6.ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	KK	1,998.01	0.44	9,890.48	1.57
7.ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	KTB	62,525.81	13.81	86,389.46	13.74
8.ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	SCB	74,482.07	16.45	128,758.69	20.48
9.ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด (ไทย)จำกัด (มหาชน)	SCBT	N/A	N/A	N/A	N/A
10.ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)	SCIB	43,546.69	9.62	30,128.07	4.79
11.ธนาคารธนชาติ จำกัด (มหาชน)	TBANK	11.64	N/A	16.73	N/A
12.ธนาคารทีสโก้ จำกัด (มหาชน)	TISCO	5,361.56	1.18	11,114.42	1.77
13.ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	TMB	45,432.06	10.03	45,351.04	7.21
14.ธนาคารยูโอบี จำกัด (มหาชน)	UOBT	281.45	0.06	395.74	0.06
รวม		452,791.27	100	628,842.67	100

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2550)

โดยข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารเหล่านี้แสดงให้เห็นถึงปัจจัยพื้นฐานในการลงทุนเพื่อการคาดหวังผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนและใช้ในการประกอบการตัดสินใจร่วมกับปัจจัยอื่นๆซึ่งข้อมูลเหล่านี้มีส่วนสำคัญในการทำการศึกษาวิจัยด้วยและในการศึกษาที่สามารถก่อให้เกิดประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในการเพิ่มประสิทธิภาพในการลงทุน รวมทั้งยังเป็นประโยชน์ต่อภาครัฐและภาคเอกชนรวมถึงผู้ที่สนใจทั่วไปในการประยุกต์ใช้และสามารถนำไปพัฒนาได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศที่จะขยายตัวเพิ่มขึ้น

1.2 วัตถุประสงค์ในการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ในกลุ่มของธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อประเมินผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1.3.1 เพื่อทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ในกลุ่มของธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.2 ผลการศึกษาสามารถนำมาประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้ ใช้ข้อมูลทุติยภูมิซึ่งเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ของราคาปิดของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ทำการซื้อขายอยู่ในช่วงระยะเวลา 5 ปี รวมทั้งสิ้น 260 สัปดาห์ เริ่มตั้งแต่

ปีที่ 1 เดือน มกราคม 2545 ถึงเดือน ธันวาคม 2545 รวม 52 สัปดาห์

ปีที่ 2 เดือน มกราคม 2546 ถึงเดือน ธันวาคม 2546 รวม 52 สัปดาห์

ปีที่ 3 เดือน มกราคม 2547 ถึงเดือน ธันวาคม 2547 รวม 52 สัปดาห์

ปีที่ 4 เดือน มกราคม 2548 ถึงเดือน ธันวาคม 2548 รวม 52 สัปดาห์

ปีที่ 5 เดือน มกราคม 2549 ถึงเดือน ธันวาคม 2549 รวม 52 สัปดาห์

หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 14 หลักทรัพย์ ดังนี้

1. KTB ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
2. SCB ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
3. BBL ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
4. KBANK ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
5. ACL ธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน)
6. BAY ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
7. BT ธนาคารไทยธนาคาร จำกัด (มหาชน)
8. KK ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)
9. SCBT ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)
10. SCIB ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)
11. TBANK ธนาคารธนชาติ จำกัด (มหาชน)
12. TISCO ธนาคารทีสโก้ จำกัด (มหาชน)
13. TMB ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)
14. UOBT ธนาคารยูโอบี จำกัด (มหาชน)

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2550)

การวิจัยในครั้งนี้ได้ศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารทั้งสิ้น 11 หลักทรัพย์ เพื่อทำการวิจัย ดังนี้ ACL, BAY, BBL, BT, KBANK, KK, KTB, SCB, TBANK, TISCO, TMB เนื่องจากหลักทรัพย์ทั้ง 11 หลักทรัพย์มีการซื้อ-ขายกันโดยตลอดในช่วง 5 ปีที่ทำการศึกษา แต่หลักทรัพย์ SCBT ไม่มีการซื้อ-ขายในช่วงที่ทำการศึกษา จึงไม่มีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ส่วนหลักทรัพย์ SCIB ราคาหลักทรัพย์ไม่มีการเคลื่อนไหวตั้งแต่ปี 2545 – พ.ย. 2546 และหลักทรัพย์ UOBT ราคาของหลักทรัพย์ไม่มีการเคลื่อนไหวในช่วงเดือน ส.ค.- ธ.ค. 2549 จึงเป็นข้อมูลที่ไม่สามารถนำมาอ้างอิงในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ได้

1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

1.5.1 ความเสี่ยง (Risk) คือ โอกาสที่สูญเสียบางอย่าง (implies a chance of losing something) ความเสี่ยงในการถือหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ที่อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง สาเหตุที่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทน คือ อิทธิพลบางอย่างที่มาจกภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ และอิทธิพลจากภายในกิจการเองซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ อิทธิพลภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้นั้นเรียกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ Systematic Risk ส่วนอิทธิพลภายในที่สามารถควบคุมได้เรียกว่า ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ Unsystematic Risk

1.5.2 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคมซึ่งมีผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ มีสาเหตุมาจากความเสี่ยงทางตลาดความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงในอำนาจซื้อ

- ความเสี่ยงทางตลาด (Market risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการสูญเสียในเงินลงทุน เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีสาเหตุมาจากการเกิดสงคราม ความเจ็บป่วยของผู้บริหารประเทศในปีที่มีการเลือกตั้ง นโยบายการเมืองของประเทศ หรือการเกิดภัยพิบัติที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์

- ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest rate risk) คือ อัตราดอกเบี้ยตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้หลักทรัพย์ต่างๆ กระทบกระเทือนด้วย เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงสูงขึ้นราคาของหลักทรัพย์จะลดลง โดยนักลงทุนจะเปลี่ยนจากการถือหลักทรัพย์มาเป็นฝากเงินกับธนาคารเพื่อหวังผลจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งการขายหลักทรัพย์ที่ถือออกไปจะทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลง

- ความเสี่ยงในอำนาจซื้อ (Purchasing power risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากอำนาจซื้อของเงินลดลง แม้ว่าตัวเงินที่ได้รับจากรายได้จะยังคงเดิมก็ตาม สาเหตุที่ทำให้เกิดความเสี่ยงในอำนาจซื้อคือ ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) ถ้าภาวะเงินเฟ้อรุนแรงค่าของเงินก็จะลดลงอย่างมาก การลงทุนที่ต้องเสี่ยงต่อความเสี่ยงในอำนาจซื้อ ได้แก่ เงินฝากออมทรัพย์ (Saving account) เงินประกันชีวิตและหลักทรัพย์ประเภท Fixed Income Securities เนื่องจากได้ผลตอบแทนคงที่

1.5.3 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic risk) คือ ความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น โดยจะกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นเพียงแห่งเดียว ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจได้แก่การเปลี่ยนแปลงในรสนิยมของผู้บริโภค ความผิดพลาดของผู้บริหาร การนัดหยุดงานของพนักงานบริษัท ปัจจัยนี้มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของบริษัทหนึ่งแต่ไม่มีผลกระทบต่อทั้งตลาด สาเหตุที่ทำให้เกิดความเสียหายประเภทนี้อาจเกิดจากความเสียหายจากการบริหาร ความเสี่ยงทางการเงิน

- ความเสี่ยงอันเกิดจากการบริหารธุรกิจ (Business risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการหากำไรของบริษัท เป็นเหตุให้นักลงทุนสูญเสียเงินลงทุน สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงนี้อาจเกิดจาก ภาวะการแข่งขัน การเปลี่ยนแปลงรสนิยมของผู้บริโภค การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายที่ไม่สามารถควบคุมได้ ความผิดพลาดของผู้บริหาร หรือบทบาทของภาครัฐซึ่งผลให้บริษัทต้องมีการจัดการต้นทุนในการผลิต

- ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial risk) คือ โอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียเงินลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้หรือ ล้มละลาย ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทอาจจะเพิ่มขึ้น เนื่องจากสาเหตุ เช่น กู้ยืมเพิ่มขึ้น ราคาวัตถุดิบที่ซื้อมีราคาเพิ่มสูงขึ้น สินค้าล้าสมัย มีคู่แข่งมากขึ้น บริษัทมีปัญหาขาดสภาพคล่อง

1.5.4 **มูลค่าตามราคาตลาด (Market capitalization)** เป็นมูลค่าโดยรวมของหุ้นสามัญของบริษัทใดๆ ที่คำนวณขึ้น โดยใช้ราคาตลาดของหุ้นนั้นคูณกับจำนวนหุ้นสามัญจดทะเบียนทั้งหมดของบริษัทดังกล่าว

1.5.5 **มูลค่าตามบัญชี (Book value)** เป็นมูลค่าของหุ้นสามัญ 1 หุ้น ที่ได้จากการประเมินค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net asset value) ต่อหุ้นตามงบดุลล่าสุดของบริษัทผู้ออกหุ้น ซึ่งหมายความว่า หากบริษัทนี้เลิกกิจการและสามารถนำสินทรัพย์รวมถึงหนี้สินต่างๆ ไปแปรเป็นเงินสด ได้ตามมูลค่าที่ระบุในงบดุลนั้นแล้ว ผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินคืนในจำนวนเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อการถือหุ้น 1 หุ้น

$$\text{มูลค่าตามบัญชี} = \frac{(\text{สินทรัพย์รวม} - \text{หนี้สินรวม})}{\text{จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่บริษัทออกเรียกชำระเงินค่าหุ้นแล้ว}}$$

1.5.6 **มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net asset value)** คือ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมดของกองทุนนั้น มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุน ณ วันที่ทำการคำนวณ การคำนวณดังกล่าวจะต้องได้รับการตรวจสอบ และให้เห็นชอบโดยผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนนั้น

1.5.7 **ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index)** คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้จัดทำขึ้น เพื่อแสดงถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดรวมวันปัจจุบัน กับมูลค่าตลาดรวมวันฐาน

1.5.8 **ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security return)** คือ ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realized return) และผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected return) ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้นหลังจากความจริงได้เกิดขึ้น หรือ ได้รับผลตอบแทนนั้นแล้ว ส่วนผลตอบแทนที่คาดหวัง คือ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดหวังว่าจะได้รับในอนาคต นั่นคือผลตอบแทนที่ได้คาดคะเนไว้ ซึ่งอาจจะเป็นหรือไม่เป็นตามที่คาดหวังไว้ ดังนั้นผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นผลตอบแทนที่

เกิดขึ้นก่อนความจริงจะเกิดขึ้น ได้แก่ ดอกเบี้ย เงินปันผล และกำไร จากการที่ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลง ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่

1.5.9 **สัมประสิทธิ์ค่าเบต้า (β)** ความหมายของเบต้าใน CAPM คือตัววัดความเสี่ยง ค่าเบต้าจะบอกความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดหรือผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ค่าเบต้าของตลาดจะเท่ากับ 1 นั่นคือ ผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์อาจมีค่ามากกว่า 1 หรือน้อยกว่า 1 ค่าเบต้าจะทำให้นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) และนำไปพิจารณาถึงการเคลื่อนไหวของตลาดซึ่งจะมีผลกระทบต่อราคาคาดหวังผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ดังนั้นถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นจะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด และหากหลักทรัพย์ใดมีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด

1.5.10 **ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Stock price index)** คือ เครื่องมือทางสถิติที่แสดงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์โดยรวมในตลาด ถ้าดัชนีมีค่าสูง หมายความว่า ราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ในวันฐานและวันที่ผ่านมา ถ้าดัชนีมีค่าลดลงหมายความว่าราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ลดลงเมื่อเทียบกับราคาหลักทรัพย์ในวันฐานและวันที่ผ่านมา

1.5.11 **ราคาปิด (Closed price)** คือ ราคาตลาดของหลักทรัพย์ใดๆในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน ในการคำนวณราคาปิด ตลาดหลักทรัพย์จะเปิดให้ซื้อขายได้ตามปกติจนถึงเวลา 16.30 น. จากนั้นระบบการซื้อขายจะหาเวลาปิด โดยการสุ่มเลือก (Random) เวลาในช่วง 16.35-16.40 น. และเปิดโอกาสให้บริษัทสมาชิกสามารถส่งคำสั่งซื้อขายเพิ่มเติมได้อีกอย่างน้อย 5 นาที ตั้งแต่ 16.30 น. ถึงเวลาปิดที่ได้จากการสุ่มเลือก และจะยังไม่จับคู่การซื้อขายจนกว่าจะถึงเวลาปิด จึงนำคำสั่งซื้อขายทั้งหมดที่ค้างอยู่ในระบบจนกระทั่งถึงเวลาปิด มาคำนวณหาราคาปิดของแต่ละหลักทรัพย์

1.5.12 **ราคาตลาด (Market Price)** คือราคาของหลักทรัพย์ใดๆในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อขายครั้งล่าสุด เป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขายของผู้ลงทุนโดยรวมในขณะนั้น

1.5.13 อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) คือค่าสถิติที่บอกให้ผู้ลงทุนทราบว่า หากลงทุนซื้อหลักทรัพย์ ณ ระดับราคาตลาดในปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลซึ่งเป็นผลตอบแทนจากการลงทุน โดยคิดเป็นอัตราร้อยละราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อ ซึ่งมีสูตรคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราเงินปันผลตอบแทน} = \frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหลักทรัพย์}}{\text{ราคาตลาดของหลักทรัพย์}} * 100$$

1.5.14 อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (Book to market) คืออัตราส่วนเปรียบเทียบกำไรสุทธิต่อหลักทรัพย์ของหุ้นสามัญนั้นกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ ซึ่งคำนวณได้ ดังนี้

$$\text{BVP} = \frac{\text{มูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชี}}{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}$$