

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุน หมายถึงการระดมทุนในช่วงระยะเวลาหนึ่งของเงินทุนจำนวนหนึ่ง เพื่อให้ได้มาซึ่งผลตอบแทนในอนาคตที่มากกว่าที่จะชดเชยกับภาระผูกพันในช่วงระยะเวลานำเงินมาลงทุน และมากกว่าที่จะชดเชยอัตราเงินเฟ้อและความไม่แน่นอนในอนาคตของเงินลงทุนจำนวนนั้น ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า การลงทุนเป็นการนำรายได้ส่วนที่เหลือจากการบริโภคที่เรียกว่าเงินออม รวมทั้งเงินกู้ยืม ไปหาผลประโยชน์ในรูปแบบต่างๆ เช่น กำไร ดอกเบี้ย เงินปันผล หรือผลตอบแทนในรูปแบบอื่นๆ ซึ่งการลงทุนตามความหมายทางการเงินหรือการลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นการซื้อสินทรัพย์ (Assets) ในรูปของหลักทรัพย์ (Securities) เช่น พันธบัตร (Bonds) หุ้นกู้ (Debentures) หรือหุ้น (Stocks) การลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อมซึ่งแตกต่างจากการลงทุนของธุรกิจ ผู้มีเงินออมเมื่อไม่ต้องการที่จะประกอบธุรกิจเอง เนื่องจากความเสี่ยงหรือผู้ออมเองยังมีเงินไม่มากพอ เขาอาจจะนำเงินที่ออมได้จะมากหรือน้อยก็ตาม ไปซื้อหลักทรัพย์ที่เขาพอใจที่จะลงทุน โดยได้ผลตอบแทนในรูปแบบของดอกเบี้ย หรือเงินปันผล แล้วแต่ประเภทหลักทรัพย์ที่ลงทุน นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจได้ผลตอบแทนอีกลักษณะหนึ่ง คือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital gain) หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (Capital loss) อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้จากการลงทุนเรียกว่า Yield ซึ่งไม่ได้หมายถึง อัตราดอกเบี้ย หรือเงินปันผลที่ได้รับเพียงอย่างเดียว แต่คำนึงถึง Capital gain หรือ Capital loss ที่เกิดขึ้น หรือ คาดว่าจะเกิดขึ้น Yield ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับความเสี่ยง (Risk) ของหลักทรัพย์ลงทุนนั้นๆ โดยปกติแล้วผู้ลงทุนพยายามเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง

โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนจะซื้อสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง ก็ต่อเมื่อคาดหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนคุ้มค่าเพียงพอดต่อความเสี่ยง ดังนั้นการหาอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงจึงเป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องพิจารณา Harry M. Markowitz นักเศรษฐศาสตร์ชาวสหรัฐอเมริกาได้เสนอ Markowitz' s Portfolio Theory เพื่อใช้เป็นหลักในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุน โดยพิจารณาความเสี่ยงและผลตอบแทน แนวคิดนี้มีข้อสมมุติฐานว่า นักลงทุนเป็นผู้มีเหตุผลในการลงทุน และหลีกเลี่ยงความเสี่ยง นักลงทุนจะทำการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงที่สุดในระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน หรือในระดับที่ให้ผลตอบแทนที่เท่ากันแต่มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า โดยการกระจายการลงทุน

ไปยังหลักทรัพย์อื่นๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน ต่อมาได้มีการพัฒนาแนวความคิดนี้มาเป็น CAPM หรือ Capital Asset Pricing Model ซึ่งเป็นแบบจำลองที่มุ่งเน้นหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยสามารถเขียนความสัมพันธ์ได้ คืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการเท่ากับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงบวกด้วยค่าชดเชยความเสี่ยง ทำให้นักลงทุนสามารถกำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้เหมาะสมตามระดับความต้องการหรือตามระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของนักลงทุน (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2543)

ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยมักได้รับอิทธิพลจากปัจจัยหลายด้านทั้งปัจจัยภายในประเทศ เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ อาทิ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สภาพคล่องทางเศรษฐกิจ ระดับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ มาตรการและนโยบายทางการเงินการคลัง เป็นต้น ปัจจัยทางการเมือง อาทิ ปัญหาเสถียรภาพของรัฐบาล รวมถึงผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และปัจจัยภายนอกประเทศ ได้แก่ ภาวะตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ บทบาทของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งเป็นนักลงทุนระยะกลางและระยะยาวซึ่งมีปริมาณเงินลงทุนจำนวนมาก ล้วนมีอิทธิพลต่อการกำหนดทิศทางของตลาดหลักทรัพย์ด้วยกันทั้งสิ้น โดยภาพรวมตลาดหลักทรัพย์ไทยยังเป็นแหล่งระดมทุนที่กำลังพัฒนา ไม่สามารถกล่าวได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่สมบูรณ์แบบใด โดยนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดแบ่งเป็น 3 ประเภท คือ นักลงทุนต่างชาติ สถาบันการเงิน เช่น กองทุนการเงินต่างๆ และนักลงทุนรายย่อย เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยมีอัตราส่วนการลงทุนในตลาดค่อนข้างสูง เมื่อเกิดเหตุการณ์ใดที่มีอิทธิพลต่อตลาดขึ้นย่อมส่งผลกระทบต่ออย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มักมีการปรับตัวขึ้นลงอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ นักลงทุนรายย่อยที่อยู่ในตลาดมักมีพฤติกรรมการลงทุนแบบซื้อตามนักลงทุนรายใหญ่ และจะซื้อหุ้นที่อยู่ใน 10 อันดับแรกที่มียอดการซื้อขายสูงสุด การปรับตัวขึ้นลงอย่างรวดเร็วของดัชนีตลาดหลักทรัพย์นี้ส่งผลให้นักลงทุนรายย่อยในตลาดเกิดส่วนต่างขาดทุนอยู่เสมอ ปัจจุบันอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศยังอยู่ในระดับต่ำ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากในธนาคารพาณิชย์อยู่ในระดับต่ำ ค่าเงินบาทที่ค่อนข้างมีเสถียรภาพ แต่นักลงทุนและประชาชนโดยทั่วไปยังไม่มั่นใจในการลงทุนแม้ว่าตลาดหลักทรัพย์จะมีมาตรการต่างๆ ในการกระตุ้นตลาด เช่น อนุญาตให้มีการซื้อขายหุ้นตัวเดียวกันภายในวันเดียวกันได้ (Net Settlement) และการปรับลดอัตราค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ลงจาก 0.5% เหลือเพียง 0.25% ของยอดเงินซื้อขายหลักทรัพย์ อีกทั้งปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ได้อนุญาตให้บริษัทโบรกเกอร์คิดค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายกับลูกค้าอย่างเสรีโดยไม่กำหนดอัตราขั้นต่ำ แต่กลับไม่ทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความสนใจจากนักลงทุนเท่าที่ควร ซึ่งสถานการณ์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นนักลงทุนต่างหวังผลตอบแทนจากการลงทุนในหลัก

ทรัพย์ที่ตนลงทุนทั้งสิ้น ดังนั้นหากนักลงทุนสามารถคาดการณ์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ตนสนใจลงทุนและผลตอบแทนจากการลงทุนที่ชัดเจน ย่อมจะทำให้ให้นักลงทุนกล้าตัดสินใจเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จากปัจจัยต่างๆมีผลทำให้หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่มีการปรับตัวไปในทิศทางต่างๆอย่างรวดเร็วส่งผลให้การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ มีความเสี่ยงต่อการลงทุนค่อนข้างสูง การศึกษาในครั้งนี้จึงเกิดมาจากปัญหาที่ต้องการทราบว่าหากลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การลงทุนจะมีความเสี่ยงและทิศทางผลตอบแทนเป็นเช่นไร จากการศึกษาวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยน่าจะเป็นแนวทางหนึ่งที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนทั้งในประเทศและนักลงทุนต่างชาติ เพื่อประกอบการพิจารณาตัดสินใจเลือกการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาหาค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.3 ประโยชน์ของการศึกษา

1. ทราบถึงความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ผลการศึกษาสามารถใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้จะใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ของราคาหลักทรัพย์ ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2540 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2545 รวมทั้งสิ้น 260 สัปดาห์ และทำการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

1. BBL : BANGKOK BANK PLC  
ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
2. SCB : SIAM COMMERCIAL BANK PLC  
ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
3. TFB : THE THAI FARMERS BANK PLC  
ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
4. KTB : KRUNT THAI BANK PLC  
ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)