

## บทที่ 1

### บทนำ

จากวิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคเอเชียในปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยได้ประสบปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจอย่างรุนแรง ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงอย่างมากและส่งผลกระทบต่อการค้าเงินงานของสถาบันการเงินและภาคธุรกิจต่อเนื่องเป็นลูกโซ่ ทำให้้อตราการเติบโตของประเทศลดลง เศรษฐกิจตกต่ำ ผลตอบแทนที่ได้รับจากการออมของนักลงทุนและประชาชนโดยทั่วไปในรูปของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ลดต่ำลง ทำให้มีผู้สนใจเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มจำนวนมากขึ้น

การลงทุนในหลักทรัพย์อาจเป็นการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงแต่มีความเสี่ยงสูงเช่นกัน จะเห็นได้จากความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในช่วงระยะ 10 ปีที่ผ่านมา จากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2536 ถึงปี พ.ศ. 2546 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เคยรุ่งเรืองถึง 1,682.85 จุด ในปี พ.ศ.2536 ได้ลดลงอย่างรวดเร็วมาปิดที่ระดับ 372.69 จุด ในปี พ.ศ.2540 จนกระทั่งถึงสิ้นปี พ.ศ.2545 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังคงปิดที่ระดับ 356.48 จุด ในปี พ.ศ.2546 ดัชนีตลาดเริ่มปรับตัวสูงขึ้นและปิดที่ระดับ 772.15 จุด(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547: Online) ดังนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลในการกำหนดมูลค่าและราคาของหลักทรัพย์ เพื่อวิเคราะห์ว่าควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใด

การวิเคราะห์หลักทรัพย์สามารถแบ่งได้เป็นสองวิธี โดยวิธีแรกคือการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน(Fundamental Analysis) การวิเคราะห์วิธีนี้ได้นำปัจจัยซึ่งเป็นพื้นฐานของระบบเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และตัวบริษัทเข้ามาพิจารณาเพื่อหาหรือคาดการณ์มูลค่าและราคาของหลักทรัพย์ที่ควรจะเป็น โดยแนวคิดในการลงทุนที่ใช้ปัจจัยพื้นฐานที่น่าสนใจก็คือแนวคิดของ Professor Benjamin Graham อาจารย์สอนวิชาการลงทุนแห่งมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย ผู้ซึ่งได้ชื่อว่าเป็นบิดาแห่งการลงทุนที่เน้นในคุณค่าของหลักทรัพย์(Value Investment)(ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร, 2546) แนวคิดดังกล่าวทำให้ผู้ลงทุนมีกฎเกณฑ์ในการเลือกหลักทรัพย์เข้ามาอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ได้ สำหรับในประเทศไทยกลุ่มนักลงทุนที่เน้นในคุณค่าของหลักทรัพย์(Value Investor) ที่สำคัญก็คือ ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร ซึ่งก็ได้แนะนำหลักเกณฑ์การคัดเลือกหลักทรัพย์ไว้หลายประการเช่นกัน เมื่อคัดเลือกหลักทรัพย์ได้แล้วการวิเคราะห์ขั้นต่อไปคือการกำหนดสัดส่วนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ซึ่ง Treynor and Black (1973)ได้นำเสนอแบบจำลอง

Treynor-Black Model ที่สามารถนำไปใช้ในการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์และจัดสรรกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสม(optimize)ได้ การวิเคราะห์หลักทรัพย์วิธีที่สองก็คือการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้เครื่องมือทางเทคนิคซึ่งเป็นการศึกษาพฤติกรรมของหลักทรัพย์ในอดีตโดยการหาราคาที่เหมาะสมต่อการซื้อและหาราคาที่น่าขายโดยวิเคราะห์จากราคาหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายและช่วงจังหวะเวลาโดยมิได้หาสาเหตุหรือปัจจัยที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนไป

ปัจจุบันแนวคิดการลงทุน โดยวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่มองในมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (Intrinsic Value) หรือการลงทุนที่เน้นในคุณค่า (Value Investment) นั้นเริ่มมีผู้ให้ความสนใจและเป็นที่ยอมรับกันอย่างแพร่หลายมากขึ้น ในประเทศไทยเองก็มีกลุ่มผู้ที่เรียกตัวเองเป็นนักลงทุนแบบเน้นในคุณค่า (Value Investor) อยู่เช่นกัน ในการศึกษาเรื่องนี้ จึงต้องการทราบว่า การสร้างกลุ่มหลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานตามแนวคิดของ Benjamin Graham และ นิเวศ เหมวชิรวารการ แล้วนำมาจัดสัดส่วนตามแบบจำลอง Treynor-Black Model จะให้ผลตอบแทนเป็นอย่างไรและมีประสิทธิภาพหรือไม่

#### วัตถุประสงค์

เพื่อประเมินประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ที่สร้างโดยอาศัยปัจจัยพื้นฐานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2544-2546

#### ประโยชน์ที่ได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ที่สร้าง โดยอาศัยปัจจัยพื้นฐาน
2. ทำให้ทราบถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่สร้าง โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานและสามารถนำไปใช้ทำให้เป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนต่อไป

#### นิยามศัพท์

**การประเมิน** หมายถึง กระบวนการในการกำหนดเกณฑ์และวิธีการวัดผลของกลุ่มหลักทรัพย์โดยอาศัยเกณฑ์ตามวิธีของ Sharpe และ Treynor ซึ่งพิจารณาจากประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ถูกสร้างขึ้น

**ประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์** หมายถึง การประเมินผลของกลุ่มหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว

**ปัจจัยพื้นฐาน** หมายถึง ปัจจัยที่ใช้ประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่เป็นปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับภาวะของหลักทรัพย์นั้น ๆ เพื่อหาราคาที่เหมาะสมในการลงทุนโดยดูจากราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (PE Ratio) ที่น้อยกว่า 15 เท่า ราคาปิดต่อมูลค่าหุ้น (PB Ratio) ที่น้อยกว่า 1.5 เท่าและความสามารถในการจ่ายเงินปันผล (Dividend yield) ที่มากกว่า 5% ขึ้นไป

**การสร้างกลุ่มหลักทรัพย์** หมายถึง การนำเอาหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่มีอยู่ในตลาดหลักทรัพย์มาทำการคัดเลือกตามเกณฑ์ที่ได้กำหนดไว้ แล้วนำเอากลุ่มหลักทรัพย์ที่ผ่านการคัดเลือกมาจัดสัดส่วนตามแบบจำลองของ Treynor-Black เพื่อสร้างเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน

**หลักทรัพย์** หมายถึง หุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนที่จดทะเบียนซื้อขายไว้กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved