



การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธนาคาร

สัญญา ใจการ

รายงานการค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของความสมบูรณ์ของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

สาขาวิชาบริหารธุรกิจ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยแม่โจ้

พ.ศ. 2560

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยแม่โจ้

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธนาคาร

สุกัญญา ใจการ

รายงานการค้นคว้าอิสระนี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้เป็นส่วนหนึ่งของความสมบูรณ์ของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

สาขาวิชาบริหารธุรกิจ

พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก

(อาจารย์ ดร.กุลชญา แวนแก้ว)

วันที่ 4 เดือน มกราคม พ.ศ. 2560

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

(อาจารย์ ดร.ศรุต วรณกุล)

วันที่ 4 เดือน มกราคม พ.ศ. 2560

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล)

วันที่ 4 เดือน มกราคม พ.ศ. 2560

ประธานอาจารย์ประจำหลักสูตร

รองศาสตราจารย์ ดร.จงกลดินทร์ แสงอาสภวิริยะ

(รองศาสตราจารย์ ดร.จงกลดินทร์ แสงอาสภวิริยะ)
วันที่ 5 เดือน มกราคม พ.ศ. 2560

บัณฑิตวิทยาลัยรับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์ ดร.เกรียงศักดิ์ เม่งอำพัน)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ 5 เดือน มกราคม พ.ศ. 2560

ชื่อเรื่อง	การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธนาคาร
ชื่อผู้เขียน	นางสาวสุกัญญา ใจการ
ชื่อปริญญา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ
อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก	อาจารย์ ดร.กุลชญา แวนแก้ว

บทคัดย่อ

การศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธนาคาร จำนวน 11 หลักทรัพย์ ใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนของราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 พฤษภาคม 2554 ถึงวันที่ 31 พฤษภาคม 2559 ซึ่งจะศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ราคาปรับปรุงจากการแตกหุ้นและจ่ายปันผลแล้ว (Adjusted price) โดยนำข้อมูลมาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง จะใช้อัตรา (R_f) ผลตอบแทนของตัวเงินคลังอายุ 3 เดือน โดยนำข้อมูลมาจากธนาคารแห่งประเทศไทย ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) โดยนำข้อมูลมาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการประมาณค่าสมการถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression) ตามทฤษฎีแบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

วัตถุประสงค์ของการศึกษา เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหลักทรัพย์ตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างหลักทรัพย์หมวดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหลักทรัพย์ตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ทดสอบที่ระดับนัยสำคัญ 5% พบว่าหลักทรัพย์ BBL, KTB, KBANK, SCB, BAY, TMB, KKP, CIMBT, TISCO, LH BANK และ TCAP มีค่า Prob. เท่ากับ 0.4882, 0.4988, 0.8291, 0.8733, 0.8296, 0.9028, 0.8028, 0.1365, 0.9138, 0.8027 และ 0.9749 ตามลำดับ ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05 ดังนั้น กล่าวได้ว่า อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด และด้านความเสี่ยงจะพบว่า หลักทรัพย์ BBL, KTB, KBANK, SCB, BAY, TMB และ TISCO พบว่า มีค่า Prob. เท่ากับ 0.0000, 0.0000, 0.0000, 0.0000, 0.0001, 0.0000 และ

0.0000 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 ดังนั้น ค่าสัมประสิทธิ์ของเบต้า (β) มีค่ามากกว่า 1 กล่าวได้ว่า หลักทรัพย์มีความเสี่ยงมากกว่าตลาด จึงเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive stock) และหลักทรัพย์ KKP, CIMBT, LH BANK และ TCAP พบว่า มีค่า Prob. เท่ากับ 0.0000, 0.0000, 0.0055 และ 0.0000 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 ดังนั้น ค่าสัมประสิทธิ์ของเบต้า (β) มีค่าน้อยกว่า 1 กล่าวได้ว่า หลักทรัพย์มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด จึงเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive stock)

อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับความเสี่ยงรวม โดยวิธี Sharpe ratio พบว่า ตลาดหลักทรัพย์ (SET) มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.5622 และมีค่า Standard deviation เท่ากับ 4.5974 ผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ ที่อยู่ใต้เส้น CML แสดงว่ามีอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยวิธี Treynor ratio ตลาดหลักทรัพย์ SET มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่ากับ 0.3655 ซึ่งมากกว่าหลักทรัพย์ CIMBT, BBL, KTB, TMB, SCB, TISCO, TCAP มีค่า Treynor ratio เท่ากับ -1.2008, 0.0005, 0.0408, 0.2695, 0.2818, 0.3078 และ 0.3169 ตามลำดับ หลักทรัพย์ LH BANK, BAY, KKP และ KBANK มีค่า Treynor ratio เท่ากับ 0.6568, 0.6286, 0.5367 และ 0.4981 ตามลำดับ ซึ่งมากกว่าตลาดหลักทรัพย์ SET ยิ่งมากถือว่าหลักทรัพย์กลุ่มนั้นให้ผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้มากต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง

Title	An Analysis of Rate of Returns and Risks of Investment in the Stock Market of Thailand , Bank Section
Author	Miss Sukanya Jaikarn
Degree	Master of Business Administration in Business Administration
Advisor Committee Chairperson	Dr. Kulchaya Waenkaeo

ABSTRACT

This study The analysed rate of returns and risks of investment in the Stock Market of Thailand , Bank Section with 11 Stocks. It was used as monthly data of stock price purchased and sold in the Stock Market within the period of 5 years (1st May 2011 – 31st May 2016). It was a specific investigation of the stock of the bank group registered under the Stock Market of Thailand. The adjusted price due to share split and dividend was employed by using data from the Stock Market of Thailand. The rate of returns of 3 – month treasury bills (RF). Was used for rate of returns on risk – free securities. The data were obtained from the Stock Market of Thailand and Linear Regression was conducted in accordance with the Capital Asset Pricing Model:CAPM.

This study aimed to investigate a relationship between the rate of returns and risks of stock in the Bank Section of the Stock Market of Thailand and market stock of the Stock Market of Thailand. Also , it aimed to compare the rate of returns and risks between the stock of the Bank Section in the Stock Market of Thailand and market stock in the Stock Market of Thailand.

Regarding excess return based on the testing at a 5% significance level , it was found that BBL , KTB , KBANK , SCB , BAY , TMB , KKP , CIMBT , TISCO , LH BANK , and TCAP stocks had a Prob. value at 0.0000 , 0.0000 , 0.0000 , 0.0000 , 0.0001 , 0.0000 and 0.0000 , respectively. Therefore , the coefficient value of beta (β) was more than 1 which denoted that the stock was more risky than the market (Aggressive stock). For KKP , CIMPT , LH BANK , and TCAP stock , its Prob. Was at

0.0000 , 0.0000 , 0.0055 , and 0.0000 , respectively which were less than 0.05. Therefore , the coefficient value of beta (β) was less than 1. That was , the stock was less risky than the market (Defensive stock).

According to a comparison of the excess return and the total risk based on the Sharpe ratio method , it was found that the stock market (SET) had the rate of returns at 0.5622 and the standard deviation was at 4.5974 together with an average return of the stock was below the CML. This implied that its rate of returns was less than that of the stock market. Regarding the rate of excess returns compared with the systematic risk by Treynor ratio method , the stock market (SET) had the rate of excess return per systematic risk unit at 0.3655 which was more than CIMBT , BBL , KTB , TMB , SCB , TISCO , TCAP , stock which the Treynor ratio which were at -1.2008 , 0.0005 , 0.0408 , 0.2695 , 0.2818 , 0.3078 , and 0.3169 , respectively. LH BANK , BAY , KKP and KBANK stock had the Treynor ratio value at 0.6568 , 0.6286 , 0.5367 , and 0.4981 respectively which were more than that of the stock market (SET) , This denoted that these stocks gave more excess returns per 1 risk unit.

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ ดร.กุลชญา แวนแก้ว อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก ในการค้นคว้าด้วยตนเอง ที่ได้ให้ความกรุณาเสียสละเวลา แนะนำและแนะแนวทางการเรียนรู้ ตลอดจนให้กำลังใจในการทำการศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง

กราบขอบพระคุณ อาจารย์ ดร.ศรุต วรณกุล อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม ที่ได้ให้ความกรุณาแนะแนวทางในการศึกษาเพิ่มเติม และแนะนำเป็นอย่างดีตลอดระยะเวลาที่ศึกษา

ขอบคุณเจ้าหน้าที่บัณฑิตวิทยาลัยที่ได้ให้ความช่วยเหลือตลอดเวลาที่ศึกษาอยู่ รวมถึงพี่ๆ เพื่อนนักศึกษาปริญญาโทที่ได้ให้กำลังใจและความช่วยเหลือตลอดมา

กราบขอบพระคุณ คุณพ่อ - คุณแม่ และครอบครัวข้าพเจ้าที่ได้ให้กำลังใจและให้การสนับสนุนเสมอมาตลอดการศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง

สุดท้ายนี้ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณในความกรุณาของทุกท่านเป็นอย่างสูง และหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการศึกษานี้คงจะมีประโยชน์สำหรับผู้สนใจจะลงทุนในหลักทรัพย์ไม่มากนักน้อย หากมีข้อบกพร่องหรือผิดพลาดประการใด ผู้ศึกษาต้องขออภัยไว้ ณ ที่นี้ด้วย

สุกัญญา ใจการ

มกราคม 2560

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(3)
ABSTRACT	(5)
กิตติกรรมประกาศ	(7)
สารบัญ	(8)
สารบัญตาราง	(10)
สารบัญภาพ	(11)
สารบัญตารางผนวก	(12)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
สมมติฐานของการวิจัย	3
ขอบเขตของการวิจัย	3
นิยามศัพท์	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
บทที่ 2 ทฤษฎีและการตรวจเอกสาร	6
แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	6
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	19
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	22
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	22
ตัวแปรในการวิจัย	23
เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	23
วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล	25
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	25
บทที่ 4 ผลการวิจัยและวิจารณ์	28
ส่วนที่ 1 ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ของหลักทรัพย์ในหมวดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	28

ส่วนที่ 2 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	38
ส่วนที่ 3 วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับความเสี่ยงรวมและ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ	41
บทที่ 5 สรุปผลและข้อเสนอแนะ	48
สรุปผลการศึกษา	48
ข้อเสนอแนะในการวิจัยในครั้งนี้	50
ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป	51
บรรณานุกรม	52
ภาคผนวก	55
ภาคผนวก ก ผลการทดสอบค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทน	56
ภาคผนวก ข ประวัติผู้วิจัย	64

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทน	29
2	ค่าสถิติอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน	31
3	การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา	38
4	การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์เบต้า	39
5	อัตราผลตอบแทนและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	41
6	อัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวม	43
7	อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เป็นระบบ	44
8	อัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ	46
9	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของการประมาณค่าสมการถดถอยเชิงเส้น	49

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับความเสี่ยง	12
2	ผลของการกระจายการลงทุนที่มีต่อความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์	13
3	เส้นตลาดทุน CML	14
4	การประเมินราคาหลักทรัพย์	15
5	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับความเสียงรวม	42
6	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับความเสียงที่เป็นระบบ	45

สารบัญตารางผนวก

ตารางผนวกที่		หน้า
1	SET	57
2	RF	57
3	หลักทรัพย์ BBL	58
4	หลักทรัพย์ KTB	58
5	หลักทรัพย์ KBANK	59
6	หลักทรัพย์ SCB	59
7	หลักทรัพย์ BAY	60
8	หลักทรัพย์ TMB	60
9	หลักทรัพย์ KKP	61
10	หลักทรัพย์ CIMB	61
11	หลักทรัพย์ TISCO	62
12	หลักทรัพย์ LH BANK	62
13	หลักทรัพย์ TCAP	63

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดเงินและตลาดทุนเป็นช่องทางการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง จึงทำให้มีผู้ลงทุนเพิ่มขึ้นในแต่ละปี จากข้อมูลสถิติทางธุรกิจหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนมกราคม 2554 มีข้อมูลการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 631,931 ราย และปัจจุบันในเดือนพฤษภาคม 2559 มีข้อมูลการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 1,289,698 ราย โดยมีการแบ่งประเภทตลาดการเงิน (Financial Market) โดยแบ่งตามอายุของตราสารทางการเงิน คือ 1) ตลาดเงิน (Money Market) เป็นการซื้อขายตราสารทางการเงินที่อายุไม่เกิน 1 ปี เช่น ตั๋วแลกเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงิน บัตรเงินฝาก ตั๋วเงินคลัง 2) ตลาดทุน (Capital Market) เป็นการซื้อขายตราสารทางการเงินที่อายุมากกว่า 1 ปี เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล โดยอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ ก.ล.ต. มีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างประสิทธิภาพในการระดมทุนระยะยาว จัดสรรเงินออม สร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุน โดยการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ ให้มีระบบการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ และโปร่งใส ยุติธรรม นักลงทุนที่ต้องการการผลตอบแทนสูงสุด ต้องยอมรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในระดับที่ยอมรับได้ ส่วนใหญ่นักลงทุนจะมีอยู่ 2 ประเภท คือนักลงทุนที่รอรับผล (Passive Investor) ซึ่งจะหลีกเลี่ยงการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงและอีกประเภท คือนักลงทุนมุ่งหวังผล (Active Investor) ซึ่งนักลงทุนประเภทนี้จะรับความเสี่ยงได้ในระดับที่สูงขึ้นถ้าได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วย อย่างไรก็ตามการลงทุนทุกประเภทมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนต้องทำการศึกษาข้อมูลให้ครบถ้วนก่อนการตัดสินใจลงทุน (ประเวช งามอาจสิทธิกุล, 2550)

ผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นเสมือนแรงจูงใจที่สำคัญที่ดึงดูดนักลงทุนให้ตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากมีความคาดหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนมากกว่าการนำเงินฝากธนาคาร ดังนั้น การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงนับว่าเป็นทางเลือกที่น่าสนใจที่จะลงทุนเพราะให้ผลตอบแทนที่มากกว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of return) คืออัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์หรือเป็นการคำนวณอัตราผลตอบแทนในอนาคตที่นักลงทุนคาดว่าจะเกิดขึ้นและมีการประเมินโอกาสที่จะเกิดขึ้นนั้น โดยถ่วงน้ำหนักความน่าจะเป็นในการเกิดขึ้นในอนาคตที่จะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน ส่วนผลอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (Required Rate of Return) ก็คืออัตราผลตอบแทนขั้นต่ำจากการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิด ที่นักลงทุนจะได้รับ ซึ่งนักลงทุนคาดหวังว่าจะได้รับอัตราผลตอบแทน ในระดับที่ต่างกันและในระยะเวลาที่แตกต่างกัน ผลตอบแทนจากการลงทุนจึงมีความ

เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นจากการลงทุนที่เกิดขึ้นนั้นเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นในอนาคต ดังนั้น จึงมีโอกาสที่จะเกิดความไม่แน่นอนต่างๆ ที่จะส่งผลกระทบต่อ การได้รับผลตอบแทนของผู้ลงทุน ความไม่แน่นอนดังกล่าวมักจะถูกเรียกว่า ความเสี่ยง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 : ระบบออนไลน์)

ความเสี่ยง (Risk) หรือ ความไม่แน่นอน (Uncertainty) คือ โอกาสที่อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงจากการลงทุน จะต่างไปจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง การลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยงก็คือ การลงทุนที่ไม่ว่าสถานการณ์จะเป็นเช่นใด ผลตอบแทนที่ได้รับจริงเท่ากับผลตอบแทนที่คาดหวัง ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์ได้อย่างแน่นอนว่าจะได้รับอัตราผลตอบแทนเท่าใด และสามารถรับอัตราผลตอบแทนนั้นจริง ประเภทของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ความเสี่ยงที่เป็นระบบจะส่งผลกระทบต่อทุกคน ไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุนหรือไม่ เป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถควบคุมได้ ซึ่งอาจเกิดจากสภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้น ส่วนใหญ่จะเกิดกับการลงทุนระยะยาว และอาจเกิดจากสถานการณ์การเมืองของประเทศ เช่น การปรับเปลี่ยนคณะรัฐบาล เปลี่ยนแปลงนโยบายเศรษฐกิจ การเงิน การคลัง ของประเทศ และอาจเกิดจากความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีความผันผวน และการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย เพราะมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่ซื้อขายในตลาดรอง และการเปลี่ยนแปลงของสภาวะการณ์ลงทุนจากการเคลื่อนไหวของราคาดัชนีในตลาดโลก ซึ่งไม่สามารถลดลงได้จากการกระจายการลงทุน ส่วนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ สามารถลดหรือทำให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุนในหลายๆ หลักทรัพย์ เช่น ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับบริษัทตัวเอง ความสามารถในการชำระหนี้ หรือ การถูกฟ้องร้องคดีต่างๆ และอาจเกิดจากความเสี่ยงที่เกิดจากสินค้าหรือบริการนั้น

ธนาคารเป็นกลุ่มที่มีความน่าสนใจมากในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ เป็นตัวกลางในการรับฝากเงินเพื่อให้เกิดออมให้มีผลตอบแทนที่สูงขึ้น แต่ในมุมมองของนักลงทุน ธนาคารพาณิชย์เป็นตัวกลางในการ ทำให้เงินออกงอกมากกว่าการฝากเงิน และภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ เพราะธนาคารมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเนื่องจากเป็นตัวกลางในการระดมเงินทุนเพื่อที่จะมาปล่อยสินเชื่อให้กับประชาชนหรือธุรกิจ จากการปล่อยสินเชื่อธนาคารก็จะได้ดอกเบี้ยซึ่งเป็นรายรับของธนาคาร ดอกเบี้ยจากการปล่อยสินเชื่อสร้างรายได้ให้กับธนาคารมากเมื่อเทียบกับเงินฝาก และเพื่อเป็นทางเลือกหนึ่งให้กับบุคคลที่ชอบผลตอบแทนสูง และธนาคารต้องการให้นักลงทุนมาลงทุนเพิ่มมากขึ้น จึงมีการปรับปรุงโครงสร้าง กระบวนการทำงานตลอดจนสร้างสรรค์นวัตกรรมใหม่ๆ ผลประกอบการของธนาคารพาณิชย์จึงมีความสัมพันธ์โดยตรงกับเศรษฐกิจ จากเหตุผลดังกล่าว ทำให้ผู้ศึกษาเล็งเห็นถึงความสำคัญจึงทำการศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหลักทรัพย์ตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างหลักทรัพย์หมวดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหลักทรัพย์ตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานของการวิจัย

1. อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคารมีอัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา (Alpha) คำนวณได้จากแบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดธนาคาร มีผลการดำเนินงานดีกว่า (Outperform) หรือมีผลการดำเนินงานแย่กว่า (Underperform) เมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta) คำนวณได้จากแบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดธนาคาร เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Defensive Stock) หรือเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Aggressive Stock) เมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนของราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 พฤษภาคม 2554 ถึงวันที่ 31 พฤษภาคม 2559 ซึ่งจะศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดธนาคาร โดยใช้ราคาปรับปรุงจากการแตกหุ้นและจ่ายปันผลแล้ว (Adjusted price) โดยนำข้อมูลมาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง จะใช้อัตรา (R_f) ผลตอบแทนของตัวเงินคลังอายุ 3 เดือน โดยนำข้อมูลมาจากธนาคารแห่งประเทศไทย

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) โดยนำข้อมูลมาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นิยามศัพท์

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) เป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้จัดทำขึ้น เพื่อแสดงถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลตอบแทนจากการลงทุน (Rate of return) หมายถึงผลประโยชน์ที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามระยะเวลาที่ผู้ลงทุนได้ถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้ และรวมถึงมูลค่าส่วนเพิ่มของราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นสุดท้ายของการลงทุน

ส่วนต่างราคา (Capital gain) หมายถึงส่วนต่างจากการเปลี่ยนแปลงของราคาซื้อขายและขายหลักทรัพย์

เงินปันผล (Dividend) หมายถึงผลตอบแทนจากการลงทุนที่ผู้ลงทุนในตราสารทุนและหน่วยลงทุนจะได้รับจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือกองทุนรวม โดยเป็นการนำส่วนของกำไรมาแบ่งจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ์หรือผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน ทั้งนี้ บริษัทอาจจะพิจารณาจ่ายเงินปันผลหรือหุ้นปันผลก็ได้รวมถึงอาจจะจ่ายมากหรือน้อยก็ได้โดยขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานในแต่ละปีและนโยบายการจ่ายปันผลของบริษัท

ความเสี่ยงจากการลงทุน (Risk) หมายถึงการลงทุนที่อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุอาจจะมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้รับน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ หรือราคาของหลักทรัพย์ต่ำกว่าที่คาดหวังไว้ สาเหตุที่ทำให้ได้รับผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง อาจจะมีสาเหตุมาจากกิจการภายนอก เช่น ความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงทางด้านอัตราเงินเฟ้อ เป็นต้น เป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถควบคุมได้ซึ่งส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ หรือเกิดจากกิจการภายในที่สามารถควบคุมได้เช่น ความเสี่ยงทางการเงิน ความเสี่ยงทางการบริหาร เป็นต้น

ค่าสัมประสิทธิ์หรือค่าเบต้า (β) หมายถึงค่าชี้วัดความเสี่ยงที่เกิดจากระบบเศรษฐกิจอัตราดอกเบี้ย การเมือง ซึ่งจะแตกต่างกันไปในหุ้นแต่ละตัวและถือว่าเป็นความเสี่ยงในระบบที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงแต่สามารถกระจายความเสี่ยงได้

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ) หมายถึง การคำนวณหาความเสี่ยงของหลักทรัพย์จะวัดโดยค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งผลลัพธ์จะบอกว่าคุณค่าของข้อมูลชุดที่ทำการวัดความเสี่ยงนั้นเบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ทำการศึกษามากเท่าใด

หลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive stock) หลักทรัพย์นั้นจะมีความเสี่ยงมากกว่าตลาดหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่มีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงที่

มากกว่าตลาด หลักทรัพย์ประเภทนี้เหมาะกับนักเก็งกำไร เนื่องจากให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด

หลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive stock) หลักทรัพย์นั้นจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่มีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงที่น้อยกว่าตลาด หลักทรัพย์ประเภทนี้เหมาะเพื่อการลงทุน เนื่องจากราคาไม่ผันผวนไปตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์

หลักทรัพย์ที่มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด (Outperform market) ปัจจัยใดๆ ที่ส่งผลทำให้ผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้น หลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่จะให้ผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ในทางตรงกันข้ามปัจจัยใดๆ ที่ส่งผลทำให้ผลตอบแทนของตลาดลดลง หลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่จะให้ผลตอบแทนลดลงน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาดที่ลดลง

หลักทรัพย์ที่มีผลการดำเนินงานแยกว่าตลาด (Underperform market) ปัจจัยใดๆ ที่ส่งผลทำให้ผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้น หลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่จะให้ผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด ในทางตรงกันข้ามที่ส่งผลทำให้ผลตอบแทนของตลาดลดลง หลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่จะให้ผลตอบแทนลดลงมากกว่าผลตอบแทนของตลาดที่ลดลง

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ผลการศึกษาใช้เป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจลงทุนซื้อและขายหลักทรัพย์หมวดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับนักลงทุน
2. ผลการศึกษาใช้เป็นแนวทางประกอบการศึกษาสำหรับนักศึกษา ผู้สนใจเกี่ยวกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 2

ทฤษฎีและการตรวจเอกสาร

แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

1. ธนาคารพาณิชย์

ธนาคารพาณิชย์เป็นตัวกลางในการรับฝากเงินเพื่อให้ผู้ที่มีเงินได้เก็บออมเงินซึ่งผู้ออมคาดหวังผลตอบแทนที่ได้รับกลับมาคือดอกเบี้ย แต่ในมุมมองของนักลงทุนธนาคารพาณิชย์เป็นตัวกลางในการทำให้เงินงอกเงยมากกว่าการฝากเงิน และภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ธนาคารพาณิชย์จึงหมายถึง การประกอบธุรกิจประเภทรับฝากเงินที่ต้องจ่ายคืนเมื่อทวงถาม หรือเมื่อสิ้นระยะเวลาอันได้กำหนดไว้ และใช้ประโยชน์จากเงินนั้นในทางหนึ่งหรือหลายทาง เช่น การให้กู้ยืม ซื้อขายหรือเก็บเงินตามตัวเงิน หรือตราสารเปลี่ยนมืออื่นใด ซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศ ทั้งนี้จะประกอบธุรกิจประเภทอื่นๆ อันเป็นประเพณีของธนาคารพาณิชย์ด้วยก็ได้ สำหรับธนาคารพาณิชย์ คือธนาคารที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการธนาคารพาณิชย์ และหมายความรวมถึงสาขาของธนาคารต่างประเทศที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการธนาคารพาณิชย์ด้วย (วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี, 2558 ; 1)

บริการของธนาคารพาณิชย์

1. การรับฝากเงินประเภทต่างๆจากประชาชน และจ่ายให้ผลตอบแทนแก่เจ้าของเงินตามพันธะผูกพัน

1.1 เงินฝากออมทรัพย์ มีจุดประสงค์ที่จะส่งเสริมให้ประชาชนเก็บออม เงินฝากแบบประจำ มีกำหนดแน่นอนให้เจ้าของเงินทวงถาม ผู้ฝากจะได้รับดอกเบี้ยตามระยะเวลาและตามที่ธนาคารแต่ละที่ที่กำหนดไว้ ซึ่งจะแบ่งระยะเวลาการฝากเป็น 3, 6, และ 12 เดือน

1.2 เงินฝากกระแสรายวัน มีการจ่ายเงินแก่เจ้าของเงินทวงถามได้ทุกเมื่อ ผู้ฝากจะได้สมุดเช็ค แต่จะไม่ได้รับดอกเบี้ยจากเงินฝาก

1.3 ฝากเพื่อเรียก การจ่ายเงินแก่เจ้าของเงินเมื่อไรก็ตามที่ทวงถาม

1.4 เงินฝากประเภทอื่น ๆ เป็นเงินฝากที่ขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของธนาคาร หรือกลยุทธ์ในด้านการส่งเสริมด้านการตลาดของธนาคาร

2. บริการเงินกู้

2.1 การเบิกเงินเกินบัญชี

2.2 การใช้เงินกู้ระยะสั้น - ระยะยาว ต้องตกลงกับธนาคารโดยมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน การชำระเงิน อาจทำได้โดยการผ่อนชำระเป็นงวด ๆ

- 2.3 การรับซื้อลดตัว เมื่อผู้ส่งตัวมีความประสงค์จะใช้เงินก่อนตัวนั้นถึงกำหนดเวลา
- 2.4 การรับรองตัว หมายถึง การรับรองจากธนาคารว่าผู้ทรงตัวจะได้รับเงินแน่นอน
- 2.5 การอวัล หมายถึง การที่ธนาคารรับประกันการจ่ายเงินแทนเจ้าของตัวทั้งหมด

หรือบางส่วน

3. บริการด้านการต่างประเทศ

- 3.1 การแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ
- 3.2 การให้ข้อมูลเกี่ยวกับการตลาดต่างประเทศ
- 3.3 การเปิดเลตเตอร์ออฟเครดิต (Letter of Credit) การส่งสินค้า L/C จะช่วยให้เกิดความมั่นใจทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย ที่นิยมใช้กันแพร่หลายมี 2 ชนิดคือ
 - 3.3.1 เลตเตอร์ออฟเครดิตประเภทเพิกถอนได้ ผู้เกี่ยวข้องสามารถยกเลิกหรือเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข ได้ตลอดเวลา แต่ต้องก่อนที่จะมีการรับซื้อเอกสารนั้น
 - 3.3.2 เลตเตอร์ออฟเครดิตประเภทเพิกถอนไม่ได้ ธนาคารผู้เปิด L/C มีพันธะผูกพันแน่นอน ตาม L/C ที่เปิดจะเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขไม่ได้นอกจากจะได้รับการยินยอม

4. บริการอื่น ๆ

- 4.1 การใช้บริการบัตรเครดิต
- 4.2 การใช้บริการเงินด่วนทางเครื่องเอทีเอ็ม
- 4.3 การให้บริการคุ้มครองอุบัติเหตุ
- 4.4 การให้บริการเช่าตู้നിรัย
- 4.5 การให้บริการรับชำระค่าสาธารณูปโภค เช่น ค่าน้ำประปา ค่าไฟฟ้า
- 4.6 การรับชำระภาษีเงินได้ประจำปี
- 4.7 การโอนเงินระหว่างธนาคารในท้องถิ่นและระหว่างประเทศ
- 4.8 การเรียกเก็บเงิน เช็ค ดราฟต์ และตราสารทางการเงินที่ครบกำหนดให้แก่ลูกค้า
- 4.9 การบริการเช็คของขวัญ
- 4.10 การเป็นผู้จัดการมรดก
- 4.11 การให้คำแนะนำด้านการลงทุน
- 4.12 การให้ข้อมูลทางเครดิต
- 4.13 การออกใบค้ำประกันการซื้อขาย
- 4.14 การเป็นตัวแทนจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาล
- 4.15 การเป็นตัวแทนจำหน่ายหน่วยลงทุน

ทั้งนี้ควรคำนึงถึงการบริการของธนาคารต้องมีการควบคุมของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง (สศค.) ภายใต้กฎข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

กฎหมายว่าด้วยการเงินและสถาบันการเงิน

1. พระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พุทธศักราช 2485
2. พระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย พุทธศักราช 2485
3. พระราชบัญญัติธนาคารออมสิน พุทธศักราช 2489
4. พระราชบัญญัติให้อำนาจปฏิบัติการเกี่ยวกับกองทุนการเงินและธนาคารระหว่างประเทศ พุทธศักราช 2494
5. พระราชบัญญัติธนาคารอาคารสงเคราะห์ พุทธศักราช 2496
6. พระราชบัญญัติเงินตรา พ.ศ. 2501
7. พระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2505
8. พระราชบัญญัติธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร พ.ศ. 2509
9. พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522
10. พระราชบัญญัติดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงิน พ.ศ. 2523
11. พระราชบัญญัติบริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม พ.ศ. 2534
12. พระราชบัญญัติธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2536
13. พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจข้อมูลเครดิต พ.ศ. 2545
14. พระราชบัญญัติธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2545
15. พระราชบัญญัติธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2545
16. พระราชกำหนดจัดสรรทุนสำรองเงินตราเกินจำนวนธนบัตรออกใช้ พุทธศักราช 2498
17. พระราชกำหนดการปฏิรูประบบสถาบันการเงิน พุทธศักราช 2540
18. พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พุทธศักราช 2540
19. พระราชกำหนดบริษัทตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย พุทธศักราช 2540
20. พระราชกำหนดบริษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงิน พุทธศักราช 2540
21. พระราชกำหนดบริษัทบริหารสินทรัพย์ พุทธศักราช 2541
22. พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อเสริมสร้างความมั่นคงของระบบสถาบันการเงิน พุทธศักราช 2541

23. พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินและจัดการเงินกู้เพื่อช่วยเหลือกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน พุทธศักราช 2541
24. พระราชกำหนดบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พุทธศักราช 2544
25. พระราชกำหนดโอนสินทรัพย์บางส่วนในบัญชีสำรองพิเศษตามกฎหมายว่าด้วยเงินตรา พุทธศักราช 2545

2. ผลตอบแทนจากการลงทุน

ผลตอบแทนจากการลงทุน มักแสดงในรูปร้อยละ โดยเทียบกับเงินลงทุนต้นงวด เพื่อให้ นักลงทุนทราบถึงผลลัพธ์ที่ได้รับในหนึ่งงวดของการลงทุนใดๆ ซึ่งปกติจะเรียกผลลัพธ์นี้ว่า อัตราผลตอบแทน อาจได้รับในรูปของ ดอกเบี้ย (Interest) เงินปันผล (Dividend) หรือกำไร/ขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain/Loss) ซึ่งกำไรจากการขายหลักทรัพย์คือผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ที่ถือสูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามหากราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ลดลงผู้ลงทุนก็จะขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (พรวรรณ นันทแพทย์, 2550 : 17)

ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ประกอบด้วย 2 ส่วน ได้แก่

1. กำไรหรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain or Loss) เป็นผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนถือครองอยู่สูงขึ้น นักลงทุนจะได้กำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนถือครองอยู่ลดลง ผู้ลงทุนจะขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Loss)
2. เงินปันผล (Dividend) เป็นส่วนแบ่งของกำไรที่บริษัทจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งเงินปันผลจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น กำไรของบริษัท นโยบายการจ่ายปันผล

ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (Holding Period Rate of Return) (ธัญนันท์ นิमितชัยวงศ์, 2554 : 12) ใช้ราคาปิดของหุ้นสามัญในแต่ละเดือน โดยมองในรูปราคาปิดที่เปลี่ยนแปลงไปจากเดือนก่อน โดยมีสมการดังต่อไปนี้

$$R_m = \left(\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right) \times 100 \quad \dots (1)$$

โดย

$$R_m = \text{อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์}$$

$$P_t = \text{ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ในเดือน } t$$

$$P_{t-1} = \text{ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ในเดือน } t-1$$

3. ความเสี่ยงจากการลงทุน

ความเสี่ยงจากการลงทุน หมายถึง โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดไว้ ซึ่งถ้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นก็ยิ่งมีความเสี่ยงมากขึ้นในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่า ผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk Averse) หรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง (โรจนา ธรรมจินดา. 2547 : 8 ; บุศรา บุญบุตร, 2548 : 4)

ประเภทของความเสี่ยงสามารถแบ่งออกได้เป็น 4 ประเภทใหญ่ๆ ดังต่อไปนี้

1. ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งเป็นเหตุให้ผู้ลงทุนต้องสูญเสียเงินทุน สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงอาจมาจากสภาวะการแข่งขัน การเปลี่ยนแปลงในรสนิยมของผู้บริโภค เป็นต้น

2. ความเสี่ยงทางตลาด (Market Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการสูญเสียในเงินลงทุนเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในตลาดหุ้น ซึ่งอยู่นอกเหนือการควบคุมของผู้ลงทุนสาเหตุอาจมาจาก สงครามที่ไม่ได้คาดว่าจะเป็นต้น การเก็งกำไรในตลาดหุ้น เป็นต้น ราคาของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา จะมีทั้งราคาสูงและต่ำสุด ความแตกต่างระหว่างราคาสูงและราคาต่ำอาจแตกต่างกันในแต่ละวัน บางวันแตกต่างกันมาก บางวันแตกต่างกันเพียงเล็กน้อยหรือไม่มี ความแตกต่างเลย

3. ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไป อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้หลักทรัพย์ต่างๆ ได้รับผลกระทบไปด้วย เช่น อัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงสูงขึ้น ราคาหลักทรัพย์จะลดต่ำลง ซึ่งจะลดลงมากหรือน้อยแล้วแต่ชนิดของหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงในลักษณะนี้ ได้แก่ หลักทรัพย์ที่ให้รายได้แน่นอนตายตัว เช่น หุ้นกู้, พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น เมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงจะกระทบกระเทือนต่อราคาของหลักทรัพย์ประเภทที่ให้รายได้แน่นอนตายตัวมากกว่าหุ้นสามัญ

4. ความเสี่ยงในอำนาจซื้อ (Purchasing Power Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากอำนาจซื้อของเงินลดลง ถึงแม้ว่าตัวเงินที่ได้รับจากรายได้จะยังเหมือนเดิมก็ตาม สาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดความเสียหายในอำนาจซื้อคือภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) ถ้าภาวะเงินเฟ้อยิ่งรุนแรง ค่าของเงินก็จะลดลงอย่างมาก สำหรับการลงทุนที่ต้องเสี่ยงต่อความเสี่ยงในอำนาจซื้อ ได้แก่ เงินฝากสะสมทรัพย์ (Saving Account), เงินประกันชีวิตและหลักทรัพย์ประเภทที่ให้รายได้แน่นอนตายตัว

ดังนั้น ความเสี่ยง จากการลงทุนในหลักทรัพย์ หมายถึงโอกาสที่จะสูญเสียเงินลงทุนคือขาดทุน และโอกาสที่ผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนแตกต่างหรือเบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ความเบี่ยงเบนของรายได้ยิ่งสูง ก็แสดงว่า โอกาสที่ผลตอบแทนที่จะได้รับแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ไว้สูงความเสี่ยงสูง ถ้าโอกาสที่ผลตอบแทนที่ได้รับแตกต่างจากที่คาดการณ์ไว้ด้วยความ

เสี่ยงต่ำถ้าผลตอบแทนที่ได้รับไม่แตกต่างจากที่คาดหวังไว้ก็ถือว่า ไม่มีความเสี่ยง (Risk-Free) (สิริวรรณ โฉมจำรูญ, 2548 : 7 ; บุศรา บุญบุตร, 2548 : 4)

การวัดความเสี่ยงจากการลงทุน วิธีการวัดความเสี่ยงที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป ได้แก่

1. ค่าความแปรปรวน (Variance)

$$\text{Variance } (\sigma^2) = \sum_{i=1}^n p[R - E(R)]^2 \quad \dots (2)$$

โดย

P_i = โอกาสที่หลักทรัพย์จะให้อัตราผลตอบแทนแต่ละระดับ

R_i = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

$E(R)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

2. หาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

$$\text{Standard deviation } (\sigma) = [\sum_{i=1}^n p[R - E(R)]^2]^{1/2} \quad \dots (3)$$

โดย

P_i = โอกาสที่หลักทรัพย์จะให้อัตราผลตอบแทนแต่ละระดับ

R_i = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

$E(R)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

4. ค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน The Coefficient Of Variation : CV

หลักทรัพย์ที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่าไม่น่าลงทุนเพราะมีความเสี่ยงสูงกว่า เนื่องจากบางครั้ง หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าแต่อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับก็สูงพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงนั้น จึงมีสถิติชนิดใหม่ที่ใช้วัดความเสี่ยง โดยเฉพาะในกรณีที่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไม่เท่ากัน Coefficient of Variation : CV มีสูตรดังต่อไปนี้

$$CV = \frac{\sigma}{R} \quad \dots (4)$$

โดย

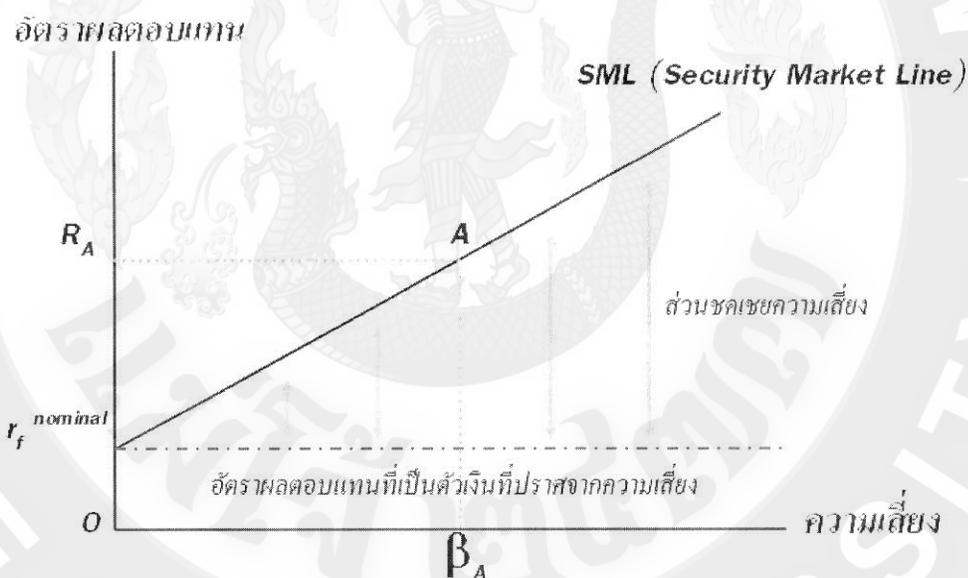
σ = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์

R = อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์

Coefficient of Variation คือ ความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ถ้า CV ต่ำ หมายความว่า โครงการนั้นมีความเสี่ยงน้อย ถ้า CV สูง หมายความว่า โครงการนั้นมีความเสี่ยงสูง

5. ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่ต้องการกับความเสี่ยง

หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนยอมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูง ผู้ลงทุนแต่ละคนจะมีความพอใจในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกันไป บุคคลที่ไม่ชอบความเสี่ยงสูง เส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของบุคคลนั้น (Market Line) จะสูงขึ้น ดังนั้นเส้น Market Line จะเป็นเส้นที่แสดงระดับความพอใจในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาดนั่นเอง ถ้ามีการปรับตัวในระดับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น คาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อ จะสูงขึ้น เส้น Market Line จะขยับขึ้นขนานกับเส้นเดิม แกนนอนซึ่งแสดงถึงความเสี่ยงนั้น อาจ เป็นความเสี่ยงรวมจากการลงทุนหรืออาจเป็นค่าเบตาซึ่งเป็นดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบก็ได้ ทั้งนี้ ตามแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) นั้น หากมีการกระจายการลงทุนเป็นอย่างดีแล้ว ความเสี่ยงส่วนที่ยังคงเหลืออยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์จะมีเพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งมีค่าเบตาเป็นตัวชี้ (บุศรา บุญบุตร, 2548 : 9)



ภาพที่ 1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับความเสี่ยง

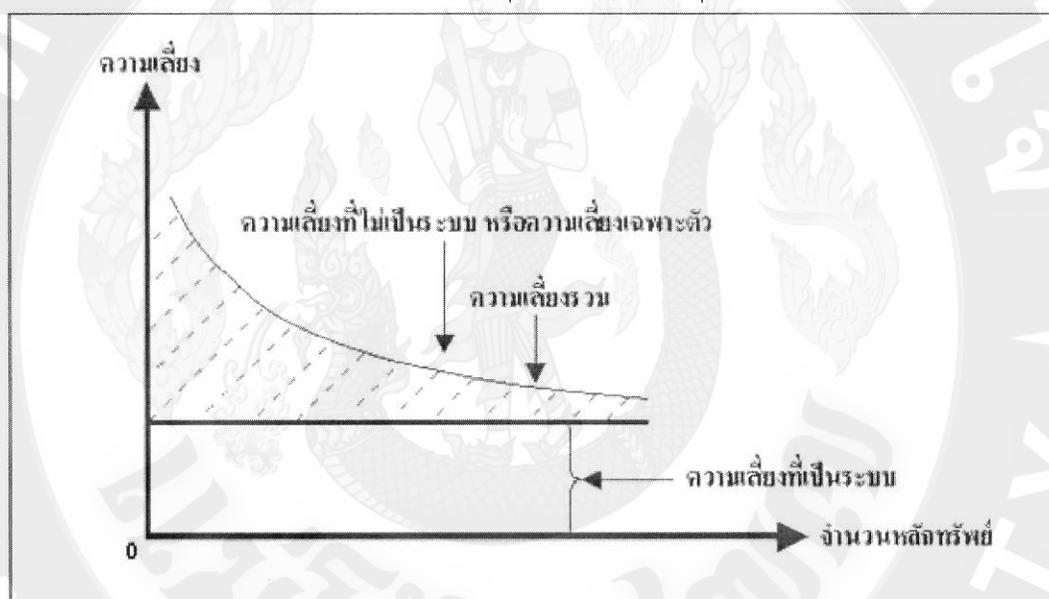
6. ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์

ตามแนวคิดของทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Theory) ซึ่ง มาร์คowitz (Markowitz) และ ชาร์ป (Sharpe) ได้พัฒนาแนวคิดดังกล่าวในระยะต่อมา สรุปได้ว่า ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งนั้น (Total Risk) จะประกอบด้วยลักษณะความเสี่ยงที่สำคัญ 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)

1. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการ

ลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป จนเป็นผลให้ราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ถูกกระทบกระเทือน เช่น การเปลี่ยนแปลงทางด้านเศรษฐกิจ การเมืองและภาวะแวดล้อมทางสังคม ทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางและลักษณะเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด

2. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะกับธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งไม่มีผลต่อธุรกิจอื่น อาจเรียกว่า ความเสี่ยงเฉพาะตัว (Firm Specific Risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ไม่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์อื่น ความเสี่ยงประเภทนี้สามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุน (Diversification Risk) ทำให้ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนสามารถชดเชยกันจนทำให้ความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนลดต่ำลงได้

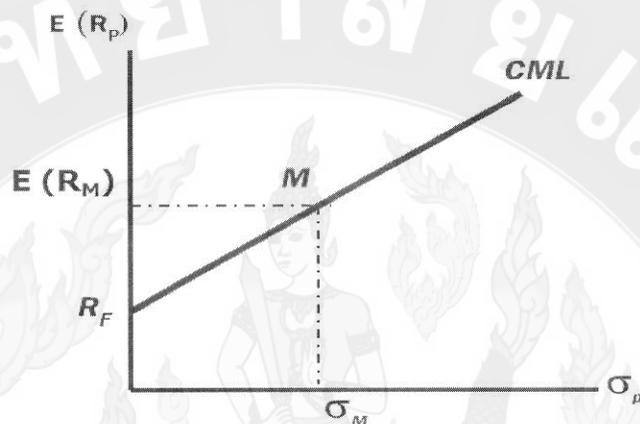


ภาพที่ 2 ผลของการกระจายการลงทุนที่มีต่อความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์

7. ทฤษฎีแบบจำลองการประเมินราคาของหลักทรัพย์

แนวคิดการวิเคราะห์การลงทุนนี้เป็นการประยุกต์ใช้กับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับสัมประสิทธิ์ชี้วัดความเสี่ยงตัวหนึ่งที่เรียกว่า เบต้า (Beta) ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ และค่าเบต้าได้แสดงในทฤษฎีหรือตัวแบบ (Model) ที่เรียกกันว่า ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model) หรือที่เรียกกันโดยย่อว่า CAPM ซึ่งเป็นตัวแบบการกำหนดราคาของหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ผ่านอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงหรือค่าเบต้าซึ่งหลักการนี้เป็นที่ยอมรับในการวิเคราะห์การลงทุน จากตัวแบบ CAPM ผู้ลงทุนสามารถกำหนดได้ว่า หลักทรัพย์ที่

วิเคราะห์นั้น มีราคาตลาดสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overpriced) หรือมีราคาตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underpriced) (สุพจน์ สกุลแก้ว, 2553 : 5 ; เบนจอร์จ แสงประสาทผล และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ, 2555 : 12)



ภาพที่ 3 เส้นตลาดทุน CML (Capital Market Line)

8. Security Market Line (SML)

แสดงถึงความสัมพันธ์อย่างสมดุระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ในรูปแบบเส้นตรงของเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line) ซึ่งเป็นเส้นตรงที่แสดงถึงผลตอบแทนที่ต้องการเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น เป็นการศึกษาเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในแต่ละหลักทรัพย์ (อินยันันท์ นิमितชัยวงศ์, 2554 : 21) โดยใช้สมการดังต่อไปนี้

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(R_m - R_f) \quad \dots(5)$$

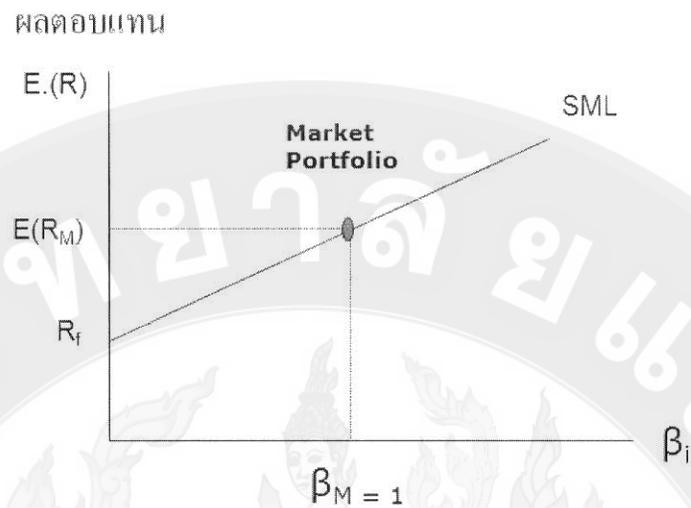
โดย

$E(R_i)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากหลักทรัพย์ i

R_f = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ i

R_m = อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาด



ภาพที่ 4 การประเมินราคาหลักทรัพย์

9. การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์

ค่าเบต้า (β) เป็นค่าทางสถิติที่ใช้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ โดยเป็นการวัดความอ่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่อความเสี่ยงของตลาดเพื่อดูความสัมพันธ์ว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่คาดหวังว่าจะได้รับจะเกิดการเปลี่ยนแปลงในแต่ละระดับของผลตอบแทนของตลาดที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างไร หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่าค่าเบต้าเป็นค่าที่บอกถึงระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของตลาด

การวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละชนิดของตลาด โดยสามารถแสดงความสัมพันธ์ระหว่างกันได้โดยใช้วิธีสมการถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Model) โดยให้อัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m) เป็นตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_i) เป็นตัวแปรตาม (Dependent Variable) ซึ่งเขียนในรูปของสมการได้ดังต่อไปนี้

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m \quad \dots (6)$$

โดย

$$R_i = \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ } i$$

$$R_m = \text{อัตราผลตอบแทนของตลาด}$$

$$\alpha_i = \text{ค่าคงที่หรือค่าประมาณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ } i \text{ เมื่อตลาดอยู่ใน}$$

สภาวะปกติ (ผลตอบแทนของตลาดเป็นศูนย์) เรียกว่า Alpha Coefficient (α หรือ a) ของหลักทรัพย์ i ซึ่งเป็นจุดตัดบนแกนตั้งของเส้นสมการถดถอยหรือเท่ากับ $\alpha_i + \beta_i R_m$

β_i = ค่าความชันหรือค่าสัมประสิทธิ์ของ R_m ในสมการถดถอยหรือเส้นแสดงลักษณะหลักทรัพย์ i ซึ่งอยู่ในรูปของค่า Beta Coefficient (β หรือ b) โดยเป็นค่าวัดความอ่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีอัตราผลตอบแทนของตลาด ทั้งนี้ค่าเบต้าจะเป็นตัววัดความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ i

อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาด ซึ่งเขียนในรูปสมการได้ดังต่อไปนี้

$$R_{i,t} - R_f = \alpha_i + \beta_i(R_{m,t} - R_f) \quad \dots (7)$$

โดย

$R_{i,t}$ = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากหลักทรัพย์ i ณ เวลาที่ t

R_f = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง

α_i = ค่าคงที่หรือค่าประมาณอัตราผลตอบแทนส่วนเกินที่ได้รับจากการลงทุนของหลักทรัพย์ i

β_i = ค่าความชันหรือค่าสัมประสิทธิ์ของหลักทรัพย์ i

$R_{m,t}$ = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากหลักทรัพย์ตลาด ณ เวลาที่ t

10. ประสิทธิภาพของตลาด

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นอย่างรวดเร็วและทั่วถึง โดยข้อมูลข่าวสารนั้นหมายถึงข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน และรวมถึงการคาดการณ์ในอนาคตด้วย ทำให้นักลงทุนจะมีข้อมูลข่าวสารทั้งหมดอยู่ในรูปของราคาหลักทรัพย์ที่ทำให้การตัดสินใจซื้อหรือขายข้อมูลข่าวสารทำให้การปรับตัวในราคาหลักทรัพย์ปรับตัวอย่างไม่มีอคติ (Unbiased) ต่อข้อมูลสารใหม่ จนราคาเข้าสู่จุดสมดุลใหม่ ดังนั้นระยะเวลาของการปรับสมดุลราคาใหม่ต่อข้อมูลข่าวสารมีความเกี่ยวข้องกัน ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารใหม่ในหลักทรัพย์ต้องเกิดขึ้นอย่างรวดเร็วและทั่วถึง ทำให้นักลงทุนไม่สามารถทำกำไรในอัตราผลตอบแทนส่วนเกินได้ข้อสมมติฐานของแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ มีดังต่อไปนี้

1. ในตลาดมีนักลงทุนเป็นจำนวนมาก โดยลงทุนอย่างมีเหตุมีผลและต้องการกำไรสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง การตัดสินใจของนักลงทุนรายเดียวไม่สามารถก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคา (Price Taker)

2. การได้มาของข่าวสารไม่มีต้นทุนและนักลงทุนได้รับข้อมูลข่าวสารในระยะเวลาใกล้เคียงกัน

3. ข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นในเชิงสุ่มและไม่ต่อเนื่องกัน
4. นักลงทุนตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารได้อย่างรวดเร็ว ทำให้ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงตามข้อมูลข่าวสารได้อย่างรวดเร็ว

ข้อมูลข่าวสารที่กระจายไปยังนักลงทุน สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลตลาด (Market Information) หมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว

2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป (Public Information) หมายถึง ข้อมูลที่เกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น เงินปันผล การแตกหุ้น ผลกำไร การรวมกิจการ คุณภาพผู้บริหาร การพยากรณ์กำไร วิธีการปฏิบัติทางบัญชี เป็นต้น

3. ข้อมูลทุกประเภท (All Information) หมายถึง ข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้น ทั้งข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายในตามแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis หรือ EMH) เชื่อว่าราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา

จึงได้จำแนกระดับความมีประสิทธิภาพตามระดับข้อมูลข่าวสารที่กระจายไปยังนักลงทุน ออกเป็น 3 ระดับดังต่อไปนี้

1. ความมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak-Form Efficiency) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารในอดีตที่เกิดขึ้นแล้ว โดยข้อมูลในอดีตนั้นเป็นข้อมูลตลาด

2. ความมีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi strong-Form Efficiency) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดได้สะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้อง โดยใช้ข้อมูลตลาดและข้อมูลสาธารณะทั่วไป

3. ความมีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong-Form Efficiency) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลทุกประเภทไว้หมดแล้ว ถ้าข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์เป็นข้อมูลทุกประเภททั้งข้อมูลสาธารณะและที่ไม่ใช่สาธารณะ เช่น ข้อมูลภายใน (Inside Information)

11. Sharpe's Portfolio Performance Measure

จากปัญหาการคำนวณค่าความเสถียรของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนและการจัดกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนให้เหมาะสมตามแนวคิดของ Markowitz มีความสลับซับซ้อน ดังนั้น William Sharpe จึงได้ใช้แนวคิดดังกล่าว พัฒนาวิธีการคำนวณมาเป็นการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งกับค่าดัชนีที่นิยมใช้ในตลาดนั้นๆ เรียกว่า Single-Index Model หลักทรัพย์ตัวแบบมาตรวัดของ Sharpe's มีสูตรดังต่อไปนี้

$$\text{Sharpe} = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i} \quad \dots (8)$$

R_i = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

σ_i = ค่าความแปรปรวนของหลักทรัพย์

R_f = ผลตอบแทนของการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง

12. Treynor's Portfolio Performance Measure

เป็นการประเมินผลประกอบการของหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยค่าความเสี่ยง (Risk-Adjusted Return) กับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว มีสูตรดังต่อไปนี้

$$\text{มาตรวัดของ Treynor} = \frac{R_i - R_f}{\beta_i} \quad \dots (9)$$

R_i = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ต้องการวัดผล

R_f = ผลตอบแทนของการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง

β_i = ค่าเบต้าของหลักทรัพย์กลุ่ม i

ค่า Treynor's Ratio ยิ่งมากถือว่าหลักทรัพย์กลุ่มนั้นให้ผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้มากต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง

13. การตัดสินใจในการลงทุน

การตัดสินใจในการลงทุนโดยการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ มีหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการประกอบการตัดสินใจลงทุน ดังต่อไปนี้

1. หลักทรัพย์ใดมีอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับมากกว่าหรือเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ นักลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือถือครองหลักทรัพย์นั้นต่อไป
2. หลักทรัพย์ใดมีอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ นักลงทุนจะตัดสินใจขายหลักทรัพย์

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ธนัยนันท์ นิमितชัยวงศ์ (2554) การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธนาคาร ช่วงปี พ.ศ. 2551 – 2554 โดยการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นรายวัน พบว่า หลักทรัพย์ BAY, BBL, CIMBT, KBANK, KK, KTB, SCB, TCAP และ TMB มีอัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด ทางด้านความเสี่ยงจะพบว่าหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากกว่าตลาด (Aggressive stock) คือ หลักทรัพย์ BAY, BBL, KBANK, KTB, SCB, TCAP และ TMB หลักทรัพย์ KK มีค่าความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด (Defensive Stock) โดยมีค่า β เท่ากับ 0.7695 หลักทรัพย์ CIMBT มีความเสี่ยงไม่แตกต่างจากตลาด อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับความเสี่ยงรวมโดยวิธี Sharpe ratio พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนเกินสูงที่สุดคือหลักทรัพย์ KTB, TCAP และ CIMBT ตามลำดับ หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำที่สุด คือหลักทรัพย์ BAY, TMB และ BBL ตามลำดับ หลักทรัพย์ CIMBT KBANK, KTB และ TCAP มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวมมากกว่าตลาดหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ BAY, BBL, KK, SCB และ TMB มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวมน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยวิธี Treynor ratio พบว่าตลาดหลักทรัพย์ (SET) มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเท่ากับ 0.0544 ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินสูงที่สุด คือ หลักทรัพย์ CIMBT, TCAP และ KTB ตามลำดับ ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเท่ากับ 0.1772, 0.1054 และ 0.1044 ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่ำที่สุด คือ หลักทรัพย์ BAY, BBL และ TMB ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเท่ากับ 0.0212, 0.0362 และ 0.0390 ตามลำดับ ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ

สว่างจิต พุ่มมณีกร (2548) ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2542 – 2547 โดยการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นรายเดือน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทฤษฎีภูมิที่รวบรวมจากแหล่งข้อมูลและเว็บไซต์ต่างๆ เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่ายและแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ผลการศึกษาพบว่า หุ้นที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงจะมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้น อาจสรุปได้ว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบของหุ้นมีผลต่ออัตรา

ผลตอบแทนโดยตรง การลงทุนจึงต้องคำนึงถึงความเสี่ยงและภาวะการณ์ของตลาดหลักทรัพย์ควบคู่กัน
ไป

ยุทธนา เรือนสุภา (2543) ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 1 กันยายน 2541 ถึง
วันที่ 30 สิงหาคม 2542 รวม 52 สัปดาห์ จำนวน 9 หลักทรัพย์ วัดอุปสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยง
และผลตอบแทนเพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร
พาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้การวิเคราะห์ถดถอยในการประมาณค่าความเสี่ยงจาก
สมการ CAPM ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่า
ผลตอบแทนของตลาด ทุกหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด และมีค่าเบต้ามากกว่า
1 เป็นหุ้น Aggressive stock และทุกหลักทรัพย์อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ SML แสดงว่ามีราคา
ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น 1

เบญจภรณ์ แสงประสาทผล และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) การศึกษาเปรียบเทียบ
ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม โดยใช้ข้อมูล
ทุดิถีภูมิเป็นรายวัน ตั้งแต่ วันที่ 4 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2555 รวมระยะเวลา 489 วัน
ทำการ โดยใช้แบบจำลอง CAPM มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความ
เสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด
และเพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้
แบบจำลองการกำหนดราคา หลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM) ของหลักทรัพย์
หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งทำการศึกษาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ที่จด
ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ SSF, TWFP, CPF, SNP,
TC และ F&D โดยใช้ข้อมูลทุดิถีภูมิเป็นรายวัน ตั้งแต่ วันที่ 4 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม
2555 รวมระยะเวลา 489 วันทำการ เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ การวิเคราะห์จากทฤษฎี
CAPM ผลการศึกษาพบว่า จากการเปรียบเทียบหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มกับตลาด
ด้านอัตราผลตอบแทนพบว่ามี 4 หลักทรัพย์ คือ SSF, CPF, TC และ F&D มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่า
ตลาด ในขณะที่มี 2 หลักทรัพย์ คือ TWFP และ SNP มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด ด้านความ
เสี่ยงพบว่า ทั้ง 6 หลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด และมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่า 1 แต่
มากกว่า 0 คือ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก และมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์
เชิงรับ (Defensive Security) และเมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทน
ที่คาดหวังตามแบบจำลอง CAPM พบว่ามี 5 หลักทรัพย์ คือ SSF, TWFP, CPF, TC และ F&D ที่
ราคาตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ในขณะที่มี 1 หลักทรัพย์ คือ SNP ที่ราคาตลาดสูง
กว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

นฤมล ถัมภ์บรรทุ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ศึกษางานวิจัยเรื่องการวิเคราะห์การลงทุนหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญกลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างช่วงวันที่ 1 มกราคม 2553 ถึงวันที่ 31 มีนาคม 2554 รวม 314 วันทำการ โดยใช้ข้อมูลทฤษฎีภูมิเป็นรายวัน โดยใช้รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM) และมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มสถาบันการเงิน และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มสถาบันการเงินกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในหมวดธุรกิจธนาคาร กลุ่มธุรกิจการเงินจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)/ BBL, ธนาคารซีไอเอ็มบีไทย จำกัด (มหาชน)/ CIMBT, ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)/ KBANK และบริษัททีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)/ TISCO ระหว่าง ช่วงวันที่ 1 มกราคม 2553 ถึงวันที่ 31 มีนาคม 2554 รวม 314 วันทำการ ผลการศึกษา พบว่า หลักทรัพย์ BBL KBANK และ TISCO มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ จึงควรตัดสินใจเลือกลงทุน ในทางตรงกันข้าม หลักทรัพย์ CIMBT มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมากกว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเนื่องจากการชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบ จึงไม่ควรตัดสินใจเลือกลงทุน

บทที่ 3

วิธีการดำเนินการวิจัย

ในการวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธนาคาร โดยมีวัตถุประสงค์ของการวิจัยเพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหลักทรัพย์ตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหลักทรัพย์ตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวิธีการและเครื่องมือที่ใช้ในการดำเนินการวิจัย ดังต่อไปนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ ธนาคารที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธนาคารจำนวน 11 ธนาคาร ดังต่อไปนี้

- | | |
|---|-----------------------|
| 1. ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) | ชื่อหลักทรัพย์ BBL |
| 2. ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) | ชื่อหลักทรัพย์ KTB |
| 3. ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) | ชื่อหลักทรัพย์ KBANK |
| 4. ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) | ชื่อหลักทรัพย์ SCB |
| 5. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) | ชื่อหลักทรัพย์ BAY |
| 6. ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) | ชื่อหลักทรัพย์ TMB |
| 7. ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) | ชื่อหลักทรัพย์ KKP |
| 8. ธนาคารซีไอเอ็มบี จำกัด (มหาชน) | ชื่อหลักทรัพย์ CIMBT |
| 9. ธนาคารทีสโก้ จำกัด (มหาชน) | ชื่อหลักทรัพย์ TISCO |
| 10. ธนาคารแลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) | ชื่อหลักทรัพย์ LHBANK |
| 11. บริษัท ทุนธนาชาติ จำกัด (มหาชน) | ชื่อหลักทรัพย์ TCAP |

ตัวแปรในการวิจัย

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$(R_m - R_f)$$

ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร

$$(R_i - R_f)$$

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ใช้คอมพิวเตอร์ในการค้นหาข้อมูลทางอินเทอร์เน็ตจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อเก็บรวบรวมข้อมูล

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R)

$$R_i = \left(\frac{P_1}{P_0}\right) - 1$$

โดย

R_i = อัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดธนาคาร

P_1 = ราคาหุ้นสามัญของแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดธนาคาร ในเดือนที่ t

P_0 = ราคาหุ้นสามัญของแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดธนาคาร ในเดือนที่ t-1

$$\text{Standard deviation } (\sigma) = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [k_i - \bar{k}_i]^2}{n-1}}$$

โดย

\bar{k}_i = ค่าเฉลี่ยเลขคณิตของอัตราผลตอบแทน

k_i = อัตราผลตอบแทนในงวดที่ i

n = จำนวนงวดที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

การคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน (CV)

$$CV = \frac{\sigma}{R}$$

โดย

σ = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์

R = อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์

Capital Asset Pricing Model : CAPM

$$E(R_i) = R_f + (R_m - R_f)\beta_i$$

โดย

$E(R_i)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากหลักทรัพย์ i

R_f = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง

R_m = อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาด

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ i

อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาด

$$R_{i,t} - R_f = \alpha_i + \beta_i(R_{m,t} - R_f)$$

โดย

$R_{i,t}$ = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากหลักทรัพย์ i ณ เวลาที่ t

R_f = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง

α_i = ค่าคงที่หรือค่าประมาณอัตราผลตอบแทนส่วนเกินที่ได้รับจากการลงทุน
ของหลักทรัพย์ i

β_i = ค่าความชันหรือค่าสัมประสิทธิ์ของหลักทรัพย์ i

$R_{m,t}$ = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากหลักทรัพย์ตลาด ณ เวลา
ที่ t

การวัดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เมื่อเทียบกับความเสี่ยง (Sharpe ratio)

$$\text{Sharpe} = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i}$$

R_i = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

σ_i = ค่าความแปรปรวนของหลักทรัพย์

R_f = ผลตอบแทนของการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง

อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามตัวแบบของ Treynor

$$\text{มาตรวัดของ Treynor} = \frac{R_i - R_f}{\beta_i}$$

R_i = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ต้องการวัดผล

R_f = ผลตอบแทนของการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง

β_i = ค่าเบต้าของหลักทรัพย์กลุ่ม i

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลในการศึกษาค้างนี้ใช้ข้อมูลเป็นรายเดือน โดยทำการศึกษาดังตั้งแต่วันที่ 1 พฤษภาคม 2554 – 31 พฤษภาคม 2559 ใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาปรับปรุงจากการแตกหุ้นและจ่ายปันผลแล้ว (Adjusted price) ของหลักทรัพย์แต่ละตัวในหมวดธนาคารของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตัวเงินคั่งอายุ 3 เดือนจากธนาคารแห่งประเทศไทย

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติประกอบไปด้วย 1) สถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทน 2) สถิติอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน การประมาณค่าสมการถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression) ตามทฤษฎีแบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ทำการประมวลผลโดยใช้โปรแกรม Microsoft Excel 2007 และโปรแกรม SPSS (IBM SPSS Statistic V.20) และใช้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ โดยมีขั้นตอนดังต่อไปนี้

1. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดธนาคาร (R_i) โดยนำราคาปรับปรุงจากการแตกหุ้นและจ่ายปันผลแล้ว (Adjusted Price) ของแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดธนาคารมาคำนวณโดยใช้สูตร

$$R_i = \left(\frac{P_1}{P_0}\right)^{-1} \times 100$$

โดย

R_i = อัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดธนาคาร

P_1 = ราคาหุ้นสามัญของแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดธนาคาร ในเดือนที่ t

P_0 = ราคาหุ้นสามัญของแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดธนาคาร ในเดือนที่ t-1

2. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (R_m) โดยนำดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาคำนวณโดยใช้สูตร

$$R_m = \left(\frac{P_1}{P_0}\right)^{-1} \times 100$$

โดย

R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

P_1 = ดัชนีตลาด ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเดือนที่ t

P_0 = ดัชนีตลาด ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเดือนที่ t-1

3. นำอัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังอายุ 3 เดือน (R_f) ต่อปี มาหาอัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังอายุ 3 เดือน ($R_{f,t}$) ต่อเดือน

$$R_{f,t} = \left(\frac{c}{12}\right) \times 100$$

โดย

$R_{f,t}$ = อัตราผลตอบแทนตั๋วเงินคลังอายุ 3 เดือนต่อเดือน

c = อัตราผลตอบแทนตั๋วเงินคลังอายุ 3 เดือนต่อปี

12 = จำนวนเดือนต่อ 1 ปี

t = ช่วงเวลาของข้อมูล

4. วิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของอัตราผลตอบแทนในหมวดธนาคารและแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคารและตลาดหลักทรัพย์ ในสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เช่น ค่าเฉลี่ย (Mean), ค่าต่ำสุด (Minimum), ค่าสูงสุด (Maximum), ค่ามัธยฐาน (Median), ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation), ค่าความเบ้ (Skewness), และความโด่ง (Kurtosis)

5. ใช้ระดับนัยสำคัญที่ 5% ในการทดสอบ ตลอดการศึกษาครั้งนี้

6. หาความสัมพันธ์ถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression) ตามทฤษฎีแบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model : CAPM ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ($R_m - R_f$) และอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร ($R_i - R_f$) ดังสูตรต่อไปนี้

$$R_i - R_f = \alpha_{i,m} + \beta_{i,m} (R_m - R_f)$$

โดย

R_i = อัตราผลตอบแทนแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร

R_f = อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ณ ที่นี้คือ ตั๋วเงินคลังอายุ 3 เดือน

$\alpha_{i,m}$ = ค่าประมาณอัตราผลตอบแทนแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร

$\beta_{i,m}$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร

7. ทดสอบสมมติฐานตามทฤษฎีแบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model : CAPM ของ α_i ที่ได้จากสมการถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression) ของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร ซึ่งตั้งสมมติฐาน ดังนี้

$H_0 : \alpha_i = 0$ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่แตกต่างจากอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_1 : \alpha_i \neq 0$ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แตกต่างจากอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

8. ทดสอบสมมติฐานตามทฤษฎีแบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model : CAPM ของ β_i ที่ได้จากสมการถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression) ของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร ซึ่งตั้งสมมติฐาน ดังนี้

$H_0 : \beta_i = 1$ ความเสี่ยงอย่างเป็นระบบของหลักทรัพย์ไม่แตกต่างจากความเสี่ยงอย่างเป็นระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_1 : \beta_i \neq 1$ ความเสี่ยงอย่างเป็นระบบของหลักทรัพย์แตกต่างจากความเสี่ยงอย่างเป็นระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

9. วิเคราะห์เกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงรวม

$$\text{Sharpe} = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i}$$

โดย

R_i = อัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร

R_f = อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ ที่นี้คือ ตัวเงินคลังอายุ 3 เดือน

σ_i = ค่าความเสี่ยงทั้งหมดของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร

10. วิเคราะห์เกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เป็นระบบ

$$\text{มาตรวัดของ Treynor} = \frac{R_i - R_f}{\beta_i}$$

R_i = อัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร

R_f = อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ ที่นี้คือ ตัวเงินคลังอายุ 3 เดือน

β_i = ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร

บทที่ 4

ผลการวิจัยและวิจารณ์

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธนาคาร จำนวน 11 หลักทรัพย์ตามกลุ่มตัวอย่างโดยทำการประมาณค่า สมการถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression) ตามทฤษฎีแบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน คือส่วนที่ 1 ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนที่ 2 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนที่ 3 วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับความเสี่ยงรวมและความเสี่ยงที่เป็นระบบ

ส่วนที่ 1 ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของ หลักทรัพย์ในหมวดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 ส่วน ดังต่อไปนี้

1. อัตราผลตอบแทน (Return)
2. อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return)

1. อัตราผลตอบแทน

วิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของอัตราผลตอบแทนแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร และตัวเงินคลั่งอายุ 3 เดือน โดยวิเคราะห์จากค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทน มีรายละเอียดผลการศึกษา ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทน

Stock Name	Mean (%)	Median (%)	Max (%)	Min (%)	Std.Dev. (%)	Skewness	Kurtosis
BBL	0.1973	0.0000	17.9153	-12.6829	5.9991	0.1342	0.3589
KTB	0.2478	0.5498	16.8367	-19.3656	7.6607	-0.1990	0.1256
KBANK	0.7061	0.8772	14.6341	-12.8767	6.6519	-0.0528	-0.7024
SCB	0.4966	-0.3731	13.9640	-15.1420	7.0460	0.0315	-0.9096
BAY	0.9306	0.7246	52.5140	-33.4677	10.9128	1.1595	9.3292
TMB	0.4676	1.0870	21.5054	-19.5313	8.1326	-0.0898	0.5090
KKP	0.7172	0.0000	23.1156	-16.6667	8.0123	0.8951	0.2509
CIMBT	-0.9311	-1.7241	26.7760	-21.3270	8.4158	0.8951	2.2663
TISCO	0.5062	0.0000	16.5563	-17.1717	7.1922	0.0105	-0.0749
LH BANK	0.6420	0.0000	47.4576	-12.6761	8.8104	2.8102	13.1941
TCAP	0.4722	0.6623	17.5439	-12.6761	7.1404	0.0094	0.0853
RF	0.1967	0.2075	0.2883	0.1133	0.0529	-0.0718	-1.2173
SET	0.5622	1.3812	8.8384	-14.3769	4.5974	-0.7806	0.6483

จากค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทน อธิบายได้ดังต่อไปนี้

ค่าเฉลี่ย (Mean) ให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ CIMBT เท่ากับ -0.9311% ซึ่งน้อยกว่าตัวเงินคลังอายุ 3 เดือนรายเดือน และตลาดหลักทรัพย์ (SET) และแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร จะเห็นได้ว่า ตัวเงินคลังอายุ 3 เดือนรายเดือน และ ตลาดหลักทรัพย์ (SET) ให้อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยเท่ากับ 0.1967% และ 0.5622% หลักทรัพย์ BBL KTB KBANK SCB BAY TMB KKP TISCO LH BANK และ TCAP ให้อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยเท่ากับ 0.1973% 0.2478% 0.7061% 0.4966% 0.9306% 0.4676% 0.7172% 0.5062% 0.6420% และ 0.4722% โดยหลักทรัพย์ BAY ให้อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 0.9306% ตามด้วย KKP เท่ากับ 0.7172% และ KBANK เท่ากับ 0.7061% แต่หลักทรัพย์ CIMBT ให้อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ -0.9311% ตามด้วย ตามด้วย RF เท่ากับ 0.1967% และ BBL เท่ากับ 0.1973% จะเห็นได้ว่าหลักทรัพย์ LH BANK KBANK KKP และ BAY ให้อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยมากกว่าตลาดหลักทรัพย์ (SET)

ค่ามัธยฐาน (Median) ของ RF และ SET มีค่ากลางเท่ากับ 0.2075 และ 1.3812 ตามลำดับ
 หลักทรัพย์ KTB KBANK SCB BAY TMB CIMB และ TCAP มีค่ากลางเท่ากับ 0.5498 0.58772
 -0.3731 0.7246 1.0870 -1.7241 และ 0.6623 ตามลำดับ หลักทรัพย์ BBL KKP TISCO LH BANK
 มีค่ากลางเท่ากับ 0.0000

ค่าสูงสุด (Maximum) หลักทรัพย์ที่มีค่าสูงสุดคือ BAY LH BANK และ CIMB ตามลำดับ แต่
 หลักทรัพย์ที่มีค่าต่ำสุดเมื่อเทียบกับหลักทรัพย์ที่มีค่าสูงสุด คือ RF SET และ SCB จะเห็นได้ว่า
 ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคารมีค่าสูงสุดที่สูงกว่า SET

ค่าต่ำสุด (Minimum) ทุกหลักทรัพย์จะมีค่าติดลบเป็นค่าต่ำสุด ยกเว้น RF ที่มีค่าต่ำสุดเป็น
 บวก ค่าติดลบน้อยที่สุด คือ LH BANK TCAP BBL และ KBANK ตามลำดับ ค่าติดลบมากที่สุด คือ
 BAY CIMB TMB KTB TISCO KKP และ SCB ตามลำดับ จะเห็นได้ว่าหลักทรัพย์ BAY CIMB TMB
 KTB TISCO KKP และ SCB มีค่าติดลบมากกว่า SET

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) หลักทรัพย์มีการกระจายห่างจากค่าเฉลี่ย
 น้อยที่สุด คือ RF SET และ BBL ตามลำดับ หลักทรัพย์มีการกระจายห่างจากค่าเฉลี่ยมากที่สุด คือ
 BAY LH BANK และ CIMB ตามลำดับ จากตาราง จะเห็นได้ว่าทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร
 จะกระจายห่างจากค่าเฉลี่ยมากกว่า SET

ค่าความเบ้ (Skewness) แต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร RF และ SET ไม่สมมาตร
 แต่มีเบ้ขวาหรือเบ้ซ้าย โดยหลักทรัพย์เบ้ขวา คือ BBL SCB BAY KKP CIMB TISCO LH BANK และ
 TCAP หลักทรัพย์ที่เบ้ซ้าย คือ KTB KBANK TMB RF และ SET

ความโด่ง (Kurtosis) พบว่าหลักทรัพย์ LH BANK BAY และ CIMB มีความโด่งมาก SET
 และหลักทรัพย์ที่มีค่าความโด่งสูงที่สุดคือ LH BANK ส่วนหลักทรัพย์ KBANK SCB TISCO และ RF มี
 ค่าความโด่งเป็นลบ เท่ากับ -0.7024 -0.9096 -0.0749 และ -1.2173 ตามลำดับ

2. วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน

การประมาณค่าสมการถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression) ตามทฤษฎีแบบจำลองในการ
 กำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการ
 ธนาคาร โดยวิเคราะห์ข้อมูลจากค่าสถิติอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน

ตารางที่ 2 ค่าสถิติอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน

Stock Name	ค่า α, β	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	R-squared
BBL	α	-0.0034	0.0049	-0.6976	0.4882	0.6097
	β	1.0178	0.1069	9.5181	0.0000***	
KTB	α	-0.0045	0.0066	-0.6806	0.4988	0.5676
	β	1.2543	0.1438	8.7251	0.0000***	
KBANK	α	0.0013	0.0061	0.2169	0.8291	0.5000
	β	1.0225	0.1343	7.6163	0.0000***	
SCB	α	-0.0011	0.0066	-0.1601	0.8733	0.4826
	β	1.0642	0.1447	7.3554	0.0000***	
BAY	α	0.0027	0.0124	0.2161	0.8296	0.2423
	β	1.1676	0.2711	4.3066	0.0001***	
TMB	α	-0.0011	0.0087	-0.1227	0.9028	0.3232
	β	1.0053	0.1910	5.2634	0.0000***	
KKP	α	0.0022	0.0087	0.2508	0.8028	0.3102
	β	0.9697	0.1899	5.1068	0.0000***	
CIMBT	α	-0.0142	0.0094	-1.5100	0.1365	0.2638
	β	0.9392	0.2060	4.5587	0.0000***	
TISCO	α	-0.0008	0.0072	-0.1088	0.9138	0.4130
	β	1.0056	0.1574	6.3881	0.0000***	
LH BANK	α	0.0027	0.0107	0.2511	0.8027	0.1254
	β	0.6780	0.2351	2.8840	0.0055***	
TCAP	α	-0.0002	0.0077	-0.0315	0.9749	0.3136
	β	0.8693	0.1689	5.1471	0.0000***	

หมายเหตุ *** นัยสำคัญที่ 0.01, ** นัยสำคัญที่ 0.05

หลักทรัพย์ BBL

$$R_{\text{BBL}} - R_{\text{F}} = \begin{matrix} -0.0034 \\ (-0.6976) \end{matrix} + \begin{matrix} 1.0178(R_{\text{SET}} - R_{\text{F}}) \\ (9.5181)^{***} \end{matrix}$$

$$R^2 = 0.6097$$

$$N = 59$$

ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้า (β) ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ BBL มีค่าเป็นบวก แสดงว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้าของหลักทรัพย์ BBL มีค่าเท่ากับ 1.0178 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1 percentage point จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ BBL โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1.0178 percentage point ค่า R-squared เท่ากับ 0.6097 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถ อธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของหลักทรัพย์ BBL ได้ 60.97%

หลักทรัพย์ KTB

$$R_{\text{KTB}} - R_{\text{F}} = \begin{matrix} -0.0045 \\ (-0.6806) \end{matrix} + \begin{matrix} 1.2543(R_{\text{SET}} - R_{\text{F}}) \\ (8.7251)^{***} \end{matrix}$$

$$R^2 = 0.5676$$

$$N = 59$$

ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้า (β) ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ KTB มีค่าเป็นบวก แสดงว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้าของหลักทรัพย์ KTB มีค่าเท่ากับ 1.2543 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1 percentage point จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ KTB โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1.2543 percentage point ค่า R-squared เท่ากับ 0.5676 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถ อธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของหลักทรัพย์ KTB ได้ 56.76%

หลักทรัพย์ KBANK

$$R_{\text{KBANK}} - R_F = 0.0013 + 1.0225(R_{\text{SET}} - R_F)$$

(0.2169) (7.6163)***

$$R^2 = 0.50$$

$$N = 59$$

ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้า (β) ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ KBANK มีค่าเป็นบวก แสดงว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้าของหลักทรัพย์ KBANK มีค่าเท่ากับ 1.0225 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1 percentage point จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ KBANK โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1.0225 percentage point ค่า R-squared เท่ากับ 0.50 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของหลักทรัพย์ KBANK ได้ 50%

หลักทรัพย์ SCB

$$R_{\text{SCB}} - R_F = -0.0011 + 1.0642(R_{\text{SET}} - R_F)$$

(-0.1601) (7.3554)***

$$R^2 = 0.4826$$

$$N = 59$$

ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้า (β) ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ SCB มีค่าเป็นบวก แสดงว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้าของหลักทรัพย์ SCB มีค่าเท่ากับ 1.0642 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1 percentage point จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ SCB โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1.0642 percentage point ค่า R-squared เท่ากับ 0.4826 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของหลักทรัพย์ SCB ได้ 48.26%

หลักทรัพย์ BAY

$$R_{\text{BAY}} - R_{\text{F}} = \underset{(0.2161)}{0.0027} + \underset{(4.3066)^{***}}{1.1676}(R_{\text{SET}} - R_{\text{F}})$$

$$R^2 = 0.2423$$

$$N = 59$$

ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้า (β) ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ BAY มีค่าเป็นบวก แสดงว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้าของหลักทรัพย์ BAY มีค่าเท่ากับ 1.1676 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1 percentage point จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ BAY โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1.1676 percentage point ค่า R-squared เท่ากับ 0.2423 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถ อธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของหลักทรัพย์ BAY ได้ 24.23%

หลักทรัพย์ TMB

$$R_{\text{TMB}} - R_{\text{F}} = \underset{(-0.1227)}{-0.0011} + \underset{(5.2634)^{***}}{1.0053}(R_{\text{SET}} - R_{\text{F}})$$

$$R^2 = 0.3232$$

$$N = 59$$

ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้า (β) ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ TMB มีค่าเป็นบวก แสดงว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้าของหลักทรัพย์ TMB มีค่าเท่ากับ 1.0053 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1 percentage point จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ TMB โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1.0053 percentage point ค่า R-squared เท่ากับ 0.3232 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของหลักทรัพย์ TMB ได้ 32.32%

หลักทรัพย์ KKP

$$R_{KKP} - R_F = \underset{(0.2508)}{0.0022} + \underset{(5.1068)^{***}}{0.9697}(R_{SET} - R_F)$$

$$R^2 = 0.3102$$

$$N = 59$$

ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้า (β) ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ KKP มีค่าเป็นบวก แสดงว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้าของหลักทรัพย์ KKP มีค่าเท่ากับ 0.9697 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1 percentage point จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ KKP โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 0.9697 percentage point ค่า R-squared เท่ากับ 0.3102 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถ อธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของหลักทรัพย์ KKP ได้ 31.02%

หลักทรัพย์ CIMBT

$$R_{CIMBT} - R_F = \underset{(-1.5100)}{-0.0142} + \underset{(4.5587)^{***}}{0.9392}(R_{SET} - R_F)$$

$$R^2 = 0.2638$$

$$N = 59$$

ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้า (β) ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ CIMBT มีค่าเป็น บวก แสดงว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่า สัมประสิทธิ์ เบต้าของหลักทรัพย์ CIMBT มีค่าเท่ากับ 0.9392 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทน ส่วนเกินของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1 percentage point จะส่งผลให้อัตรา ผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ CIMBT โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 0.9392 percentage point ค่า R-squared เท่ากับ 0.2638 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของหลักทรัพย์ CIMBT ได้ 26.38%

หลักทรัพย์ TISCO

$$R_{\text{TISCO}} - R_F = \begin{matrix} -0.0008 \\ (-0.1088) \end{matrix} + \begin{matrix} 1.0056 \\ (6.3881)^{***} \end{matrix} (R_{\text{SET}} - R_F)$$

$$R^2 = 0.4130$$

$$N = 59$$

ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้า (β) ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ TISCO มีค่าเป็นบวก แสดงว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้าของหลักทรัพย์ TISCO มีค่าเท่ากับ 1.0056 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1 percentage point จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทน ส่วนเกินของหลักทรัพย์ TISCO โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1.0056 percentage point ค่า R-squared เท่ากับ 0.4130 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของ หลักทรัพย์ TISCO ได้ 41.30%

หลักทรัพย์ LH BANK

$$R_{\text{LH BANK}} - R_F = \begin{matrix} 0.0027 \\ (0.2511) \end{matrix} + \begin{matrix} 0.6780 \\ (2.8840)^{***} \end{matrix} (R_{\text{SET}} - R_F)$$

$$R^2 = 0.1254$$

$$N = 59$$

ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้า (β) ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ LH BANK มีค่าเป็น บวก แสดงว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่า สัมประสิทธิ์ เบต้าของหลักทรัพย์ LH BANK มีค่าเท่ากับ 0.6780 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทน ส่วนเกินของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1 percentage point จะส่งผลให้อัตรา ผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ LH BANK โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 0.6780 percentage point ค่า R-squared เท่ากับ 0.1254 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของหลักทรัพย์ TMB ได้ 12.54%

หลักทรัพย์ TCAP

$$R_{TCAP} - R_F = -0.0002 + 0.8693(R_{SET} - R_F)$$

(-0.0315) (5.1471)***

$$R^2 = 0.3136$$

$$N = 59$$

ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้า (β) ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ TCAP มีค่าเป็นบวก แสดงว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้าของหลักทรัพย์ TCAP มีค่าเท่ากับ 0.8693 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1 percentage point จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทน ส่วนเกินของหลักทรัพย์ TCAP โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 0.8693 percentage point ค่า R-squared เท่ากับ 0.3136 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของหลักทรัพย์ TMB ได้ 31.36%

ผลสรุปว่า ค่าสัมประสิทธิ์ เบต้า (β) ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์หมวด ธนาคารทุกตัวมีค่าเป็นบวก คือ มากกว่า 0 แสดงว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งหลักทรัพย์ BBL, KTB, KBANK, SCB, BAY, TMB และ TISCO มีค่า β เท่ากับ 1.0178, 1.2543, 1.0225, 1.0642, 1.1676, 1.0053 และ 1.0056 ตามลำดับ ซึ่งมีค่า มากกว่าตลาด และหลักทรัพย์ KKP, CIMBT และ LH BANK มีค่า β เท่ากับ 0.9697, 0.9392 และ 0.6780 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่าตลาด มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ คาดว่าจะได้รับ จึงควรตัดสินใจเลือกลงทุน ซึ่งราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในอนาคต ในทางตรงกันข้าม หลักทรัพย์ TCAP มีค่า β เท่ากับ 0.8693 มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมากกว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเนื่องจากการชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบ จึงไม่ควรตัดสินใจเลือก ลงทุน

สอดคล้องกับงานวิจัยของ นฤมล ถัมภ์บรรทุ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ ศึกษางานวิจัยเรื่องการวิเคราะห์การลงทุนหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญกลุ่มธนาคารในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในหมวดธุรกิจธนาคาร กลุ่มกิจการธุรกิจการเงินจำนวน 4 หลักทรัพย์ ผล การศึกษา พบว่า หลักทรัพย์ BBL, KBANK และ TISCO มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตรา ผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า โดยม้อัตราผลตอบแทนที่ต้องการน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ จึงควรตัดสินใจเลือก

ลงทุน ในทางตรงกันข้าม หลักทรัพย์ CIMBT มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่าโดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมากกว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเนื่องจากการชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบ จึงไม่ควรตัดสินใจเลือกลงทุน

ส่วนที่ 2 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยกับแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา (α) ว่ามีอัตราผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาด (Outperform market) หรือมีอัตราผลตอบแทนที่แย่กว่าตลาด (Underperform market) และค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive stock) หรือหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive stock) ของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการ โดยการทดสอบสมมติฐานของการประมาณค่าสมการถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression) ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา

$H_0 : \alpha_i = 0, H_1 : \alpha_i \neq 0$				
Stock Name	Coefficient	T-stat	Prob.	Conclusion
BBL	-0.0034	-0.6976	0.4882	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด
KTB	-0.0045	-0.6806	0.4988	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด
KBANK	0.0013	0.2169	0.8291	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด
SCB	-0.0011	-0.1601	0.8733	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด
BAY	0.0027	0.2161	0.8296	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด
TMB	-0.0011	-0.1227	0.9028	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด
KKP	0.0022	0.2508	0.8028	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด
CIMBT	-0.0142	-1.5100	0.1365	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด
TISCO	-0.0008	-0.1088	0.9138	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด
LH BANK	0.0027	0.2511	0.8027	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด
TCAP	-0.0002	-0.0315	0.9749	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด

ทดสอบค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา (α) ว่ามีอัตราผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาด (Outperform market) หรือมีอัตราผลตอบแทนที่แย่กว่าตลาด (Underperform market) ทดสอบที่ระดับนัยสำคัญ 5% โดยสมมติฐาน ดังต่อไปนี้

$H_0 : \alpha_i = 0$ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่แตกต่างจากอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_1 : \alpha_i \neq 0$ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แตกต่างจากอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุปผลการทดสอบ ดังต่อไปนี้

หลักทรัพย์ BBL, KTB, KBANK, SCB, BAY, TMB, KKP, CIMBT, TISCO, LH BANK และ TCAP พบว่า มีค่า Prob. เท่ากับ 0.4882, 0.4988, 0.8291, 0.8733, 0.8296, 0.9028, 0.8028, 0.1365, 0.9138, 0.8027 และ 0.9749 ตามลำดับ ซึ่งมีความมากกว่า 0.05 ดังนั้น จึงไม่สามารถปฏิเสธ

H_0 กล่าวได้ว่า อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด

สอดคล้องกับงานวิจัยของ ยุทธนา เรือนสุภา (2543) โดยผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ BAY, BBL, KBANK, KTB, SCB และ TMB มีอัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด

ตารางที่ 4 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

$H_0 : \beta_i = 1, H_1 : \beta_i \neq 1$				
Stock Name	Coefficient	F-stat	Prob.	Conclusion
BBL	1.0178	90.5948	0.0000***	ความเสี่ยงมากกว่าตลาด
KTB	1.2543	76.1274	0.0000***	ความเสี่ยงมากกว่าตลาด
KBANK	1.0225	58.0075	0.0000***	ความเสี่ยงมากกว่าตลาด
SCB	1.0642	54.1022	0.0000***	ความเสี่ยงมากกว่าตลาด
BAY	1.1676	18.5470	0.0001***	ความเสี่ยงมากกว่าตลาด
TMB	1.0053	27.7036	0.0000***	ความเสี่ยงมากกว่าตลาด
KKP	0.9697	26.0790	0.0000***	ความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด
CIMBT	0.9392	20.7817	0.0000***	ความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด
TISCO	1.0056	40.8077	0.0000***	ความเสี่ยงมากกว่าตลาด
LH BANK	0.6780	8.3173	0.0055***	ความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด
TCAP	0.8693	26.4930	0.0000***	ความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด

หมายเหตุ *** นัยสำคัญที่ 0.01, ** นัยสำคัญที่ 0.05

ทดสอบค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive stock) หรือหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive stock) ทดสอบที่ระดับนัยสำคัญ 5% โดยตั้งสมมติฐานดังต่อไปนี้

$H_0 : \beta_i = 1$ ความเสี่ยงอย่างเป็นระบบของหลักทรัพย์ไม่แตกต่างจากความเสี่ยงอย่างเป็นระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_1 : \beta_i \neq 1$ ความเสี่ยงอย่างเป็นระบบของหลักทรัพย์แตกต่างจากความเสี่ยงอย่างเป็นระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุปผลการทดสอบ ดังต่อไปนี้

หลักทรัพย์ BBL, KTB, KBANK, SCB, BAY, TMB และ TISCO พบว่า มีค่า Prob. เท่ากับ 0.0000, 0.0000, 0.0000, 0.0000, 0.0001, 0.0000 และ 0.0000 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 ดังนั้น จึงสามารถปฏิเสธ H_0 ค่าสัมประสิทธิ์ของเบต้า (β) เท่ากับ 1.2543, 1.0178, 1.0225, 1.0642, 1.1676, 1.0053 และ 1.0056 ตามลำดับ มีค่ามากกว่า 1 กล่าวได้ว่า หลักทรัพย์มีความเสี่ยงมากกว่าตลาด จึงเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive stock)

หลักทรัพย์ KKP, CIMBT, LH BANK และ TCAP พบว่า มีค่า Prob. เท่ากับ 0.0000, 0.0000, 0.0055 และ 0.0000 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 ดังนั้น จึงสามารถปฏิเสธ H_0 ค่าสัมประสิทธิ์ของเบต้า (β) เท่ากับ 0.9697, 0.9392, 0.6780 และ 0.8693 ตามลำดับ มีค่าน้อยกว่า 1 เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด จึงเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive stock)

สอดคล้องกับงานวิจัยของ เบญจภรณ์ แสงประสาทผล และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ศึกษาเรื่อง การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม โดยใช้แบบจำลอง CAPM พบว่า โดยแต่ละหลักทรัพย์มีค่าเบต้าเรียงตามลำดับได้ดังนี้ CPF มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.877, SNP ค่าเท่ากับร้อยละ 0.4313, TC ค่าเท่ากับร้อยละ 0.2598, TWFP ค่าเท่ากับร้อยละ 0.2532, SSF ค่าเท่ากับ ร้อยละ 0.1921 และ F&D ค่าเท่ากับร้อยละ 0.0558 กลุ่มหลักทรัพย์นี้เหมาะที่จะลงทุนในช่วงตลาดขาลง (Bear Market) เนื่องจากจะช่วยรักษาเงินลงทุนของผู้ลงทุนให้ปรับตัวลงน้อยกว่าตลาด กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock)

สอดคล้องกับงานวิจัยของยุทธนา เรือนสุภา (2543) พบว่า หลักทรัพย์ BAY, BBL, CIMBT, KBANK, KK, KTB, SCB, TAP และ TMB มีค่ามากกว่า 1 เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากกว่าตลาดหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดและเมื่อทำการแบ่งกลุ่มธนาคารพาณิชย์ออกเป็น 2 กลุ่ม ตามขนาดของสินทรัพย์พบว่าหลักทรัพย์ของธนาคารกลุ่มที่

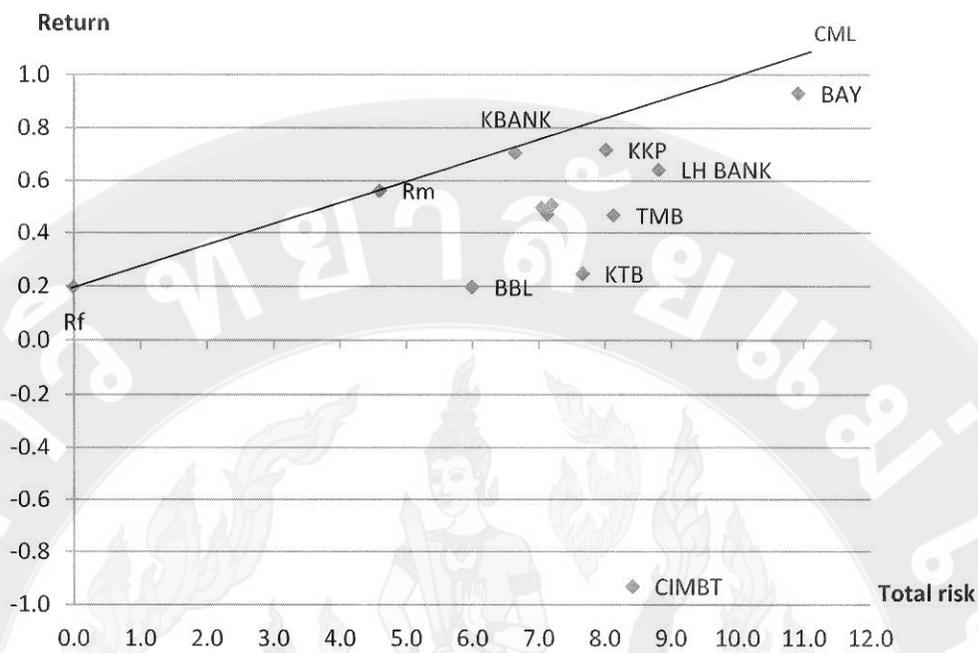
มีสินทรัพย์ขนาดกลางให้ผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์ของธนาคารกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ ทุกหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด และมีค่าเบต้ามากกว่า 1 เป็นหุ้น (Aggressive stock) เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก

ส่วนที่ 3 วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับ ความเสี่ยงรวมและความเสี่ยงที่เป็นระบบ

1. วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวม

ตารางที่ 5 อัตราผลตอบแทน และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

Stock Name	Return (%)	σ (%)
BBL	0.1973	5.9991
KTB	0.2478	7.6607
KBANK	0.7061	6.6519
SCB	0.4966	7.0460
BAY	0.9306	10.9128
TMB	0.4676	8.1326
KKP	0.7172	8.0123
CIMBT	-0.9311	8.4158
TISCO	0.5062	7.1922
LH BANK	0.6420	8.8104
TCAP	0.4722	7.1404
SET	0.5622	4.5974
RF	0.1967	-



ภาพที่ 5 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับความเสี่ยงรวม

จากตารางที่ 5 และภาพที่ 5 พบว่า ตลาดหลักทรัพย์ (SET) มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.5622 และมีค่า Standard deviation เท่ากับ 4.5974 ทำให้หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์อยู่ใต้เส้น Capital Market Line (CML) หรือเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ การลงทุนที่มีประสิทธิภาพที่สุดจะอยู่บนเส้น Capital Market Line (CML) เนื่องจากให้ผลตอบแทนสูงสุดในระดับความเสี่ยงเดียวกัน

ตารางที่ 6 อัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวม

Stock Name	Sharpe ratio
SET	0.0795
KBANK	0.0766
BAY	0.0673
KKP	0.0650
LH BANK	0.0505
TISCO	0.0430
SCB	0.0426
TCAP	0.0386
TMB	0.0333
KTB	0.0067
BBL	0.0001
CIMBT	-0.1340

จากตารางที่ 6 แสดงผลของค่า Sharpe ratio จะพบว่า ตลาดหลักทรัพย์ (SET) มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวมเท่ากับ 0.0795 หลักทรัพย์ KBANK, BAY, KKP, LH BANK, TISCO, SCB, TCAP, TMB, KTB, BBL และ CIMBT มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวมเท่ากับ 0.0766, 0.0673, 0.0650, 0.0505, 0.0430, 0.0426, 0.0386, 0.0333, 0.0067, 0.0001 และ -0.1340 ตามลำดับ หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวมสูงสุด 3 อันดับแรก คือ หลักทรัพย์ KBANK, BAY และ KKP ตามลำดับ และหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวมต่ำที่สุด 3 อันดับสุดท้าย คือ หลักทรัพย์ CIMBT, BBL และ KTB ตามลำดับ

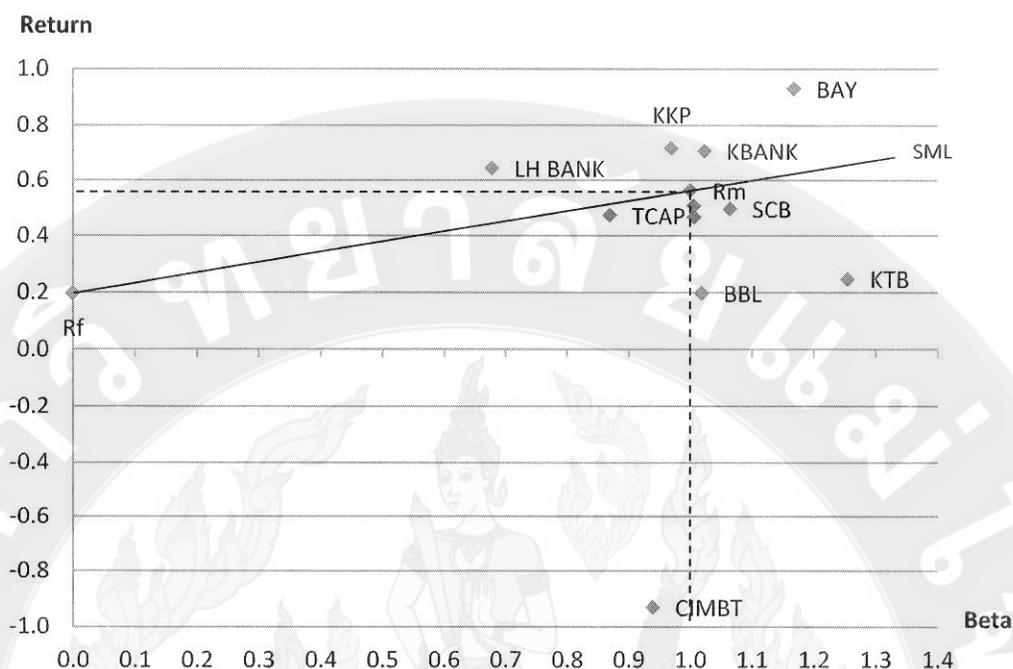
สอดคล้องกับวิจัยของ ธนัยนันท์ นิमितชัยวงศ์ (2554). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธนาคาร ช่วงปี พ.ศ. 2551 – 2554 พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับความเสี่ยงรวมโดยวิธี Sharpe ratio พบว่า ตลาดหลักทรัพย์ (SET) และ หมวดธนาคาร (BANK) มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินสูงสุดคือหลักทรัพย์ KTB, TCAP และ CIMBT ตามลำดับ หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำที่สุด คือหลักทรัพย์ BAY, TMB และ BBL ตามลำดับ หลักทรัพย์ CIMBT, KBANK, KTB และ TCAP มีอัตราผลตอบแทน

ส่วนเกินต่อ 1 หน่วย ความเสี่ยงรวมมากกว่าตลาดหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ BAY, BBL, KK, SCB และ TMB มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวมน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์ ผลของค่า Sharpe ratio จะพบว่า ผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ ที่อยู่ได้เส้น CML แสดงว่ามีอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูง ย่อมมีความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้น

2. วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ

ตารางที่ 7 อัตราผลตอบแทนและ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ

Stock Name	Return (%)	β (%)
BBL	0.1973	1.0178
KTB	0.2478	1.2543
KBANK	0.7061	1.0225
SCB	0.4966	1.0642
BAY	0.9306	1.1676
TMB	0.4676	1.0053
KKP	0.7172	0.9697
CIMBT	-0.9311	0.9392
TISCO	0.5062	1.0056
LH BANK	0.6420	0.6780
TCAP	0.4722	0.8693
SET	0.5622	1.0000
RF	0.1967	-



ภาพที่ 6 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบ

จากตารางที่ 7 และภาพที่ 6 สรุปผลดังนี้

1. วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร มาเปรียบเทียบกับเส้น SML โดยใช้ตัวเงินคลังอายุ 3 เดือนเป็นอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงมีค่าเท่ากับ 0.1967 พบว่า หลักทรัพย์ KBANK BAY KKP และ LH BANK อยู่เหนือเส้น SML แสดงว่าให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ (SET) และมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under valued) ควรจะลงทุนในช่วงนี้ เพราะทำให้ความต้องการซื้อมีแนวโน้มสูงขึ้น ราคาจะปรับสูงขึ้นในที่สุด และหลักทรัพย์ TCAP, SCB, BBL, KTB, TMB, TISCO และ CIMBT อยู่ใต้เส้น SML แสดงว่าให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์ (SET) และมีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Over valued) ไม่ควรลงทุนในช่วงนี้ ถ้ามีหลักทรัพย์ในมือให้ขายเพราะราคาสูง ทำให้ความต้องการมีแนวโน้มลดลง ราคาจะปรับลดลงในที่สุด

2. วิเคราะห์ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หลักทรัพย์ KKP, LH BANK, CIMB และ TCAP มีความเสี่ยงเท่ากับ 0.9697, 0.6780, 0.9392 และ 0.8693 ตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงต่ำ (Defensive stock) กลุ่มหลักทรัพย์นี้เหมาะที่จะลงทุนในช่วงตลาดขาลง (Bear Market) เนื่องจากจะช่วยรักษาเงินลงทุนของผู้ลงทุนให้ปรับตัวลงน้อยกว่าตลาดหรือเหมาะกับผู้ลงทุนที่รับความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ที่ลงทุนได้น้อย และหลักทรัพย์ BBL, KTB, KBANK, SCB, BAY, TMB และ TISCO มีความเสี่ยงเท่ากับ 1.0178,

1.2543, 1.0225, 1.0642, 1.1676, 1.0053 ตามลำดับ 1.0056 ซึ่งมากกว่าตลาดหลักทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงสูง (Aggressive stock) กลุ่มหลักทรัพย์นี้เหมาะที่จะลงทุนในช่วงตลาดขาขึ้น (Bull Market) เนื่องจากจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาด หรือเหมาะกับผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด ขณะที่สามารถรับความเสี่ยงที่จะขาดทุนจากราคาหลักทรัพย์ที่จะปรับตัวมากกว่าตลาดในช่วงตลาดขาลง (Bear Market) ได้

ตารางที่ 8 อัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ

Stock Name	Treynor ratio
LH BANK	0.6568
BAY	0.6286
KKP	0.5367
KBANK	0.4981
SET	0.3655
TCAP	0.3169
TISCO	0.3078
SCB	0.2818
TMB	0.2695
KTB	0.0408
BBL	0.0005
CIMBT	-1.2008

จากตารางที่ 8 ตลาดหลักทรัพย์ SET มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่ากับ 0.3655 ซึ่งมากกว่าหลักทรัพย์ CIMBT, BBL, KTB, TMB, SCB, TISCO, TCAP มีค่า Treynor ratio เท่ากับ -1.2008, 0.0005, 0.0408, 0.2695, 0.2818, 0.3078 และ 0.3169 ตามลำดับ หลักทรัพย์ LH BANK, BAY, KKP และ KBANK มีค่า Treynor ratio เท่ากับ 0.6568, 0.6286, 0.5367 และ 0.4981 ตามลำดับ ซึ่งมากกว่าตลาดหลักทรัพย์ SET ยิ่งมากถือว่าหลักทรัพย์กลุ่มนั้นให้ผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้มากต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง

สอดคล้องกับวิจัยของ ธนัยนันท์ นิमितชัยวงศ์ (2554). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลัก

ทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธนาคาร ช่วงปี พ.ศ. 2551 – 2554 พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยวิธี Treynor ratio ตลาดหลักทรัพย์ (SET) มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเท่ากับ 0.0544 ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินสูงสุด คือ หลักทรัพย์ CIMBT, TCAP และ KTB ตามลำดับ ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเท่ากับ 0.1772, 0.1054 และ 0.1044 ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่ำที่สุด คือ หลักทรัพย์ BAY, BBL และ TMB ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเท่ากับ 0.0212, 0.0362 และ 0.0390 ตามลำดับ ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ ผู้ลงทุนที่ไม่เคยมีประสบการณ์ในการลงทุน ควรเลือกลงทุนที่ค่า Sharpe ratio สูงที่สุด ส่วนผู้ลงทุนที่เคยมีประสบการณ์ในการลงทุน ควรเลือกลงทุนที่ค่า Treynor ratio สูงที่สุด

สอดคล้องกับวิจัยของ สว่างจิต พุ่มมณีกร (2548) พบว่า หุ้นที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงจะมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้น อาจสรุปได้ว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบของหุ้นมีผลต่ออัตราผลตอบแทนโดยตรง การลงทุนจึงต้องคำนึงถึงความเสี่ยงและภาวะการณ์ของตลาดหลักทรัพย์ควบคู่กันไป

บทที่ 5

สรุปผลและข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้เกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธนาคาร จำนวน 11 หลักทรัพย์ตามกลุ่มตัวอย่าง โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนของราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 พฤษภาคม 2554 ถึงวันที่ 31 พฤษภาคม 2559 ซึ่งจะศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการประมาณค่าสมการถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression) ตามทฤษฎีแบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) สามารถสรุปผลได้ดังต่อไปนี้

สรุปผลการศึกษา

สรุปผลการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน ดังต่อไปนี้

1. อัตราผลตอบแทน (Return)

จากการศึกษา ตลาดหลักทรัพย์ (SET) ตัวเงินคลังอายุ 3 เดือน (RF) หลักทรัพย์ BBL, KTB, KBANK, SCB, BAY, TMB, KKP, TISCO, LH BANK และ TCAP พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ CIMBT เท่ากับ -0.9311% ซึ่งน้อยกว่าตัวเงินคลังอายุ 3 เดือนรายเดือน และตลาดหลักทรัพย์ (SET) และแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มกิจการธนาคาร จะเห็นได้ว่า ตัวเงินคลังอายุ 3 เดือนรายเดือน และ ตลาดหลักทรัพย์ (SET) ให้อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยเท่ากับ 0.1967% และ 0.5622% หลักทรัพย์ BBL, KTB, KBANK, SCB, BAY, TMB, KKP, TISCO, LH BANK และ TCAP ให้อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยเท่ากับ 0.1973% , 0.2478% , 0.7061% , 0.4966% , 0.9306% , 0.4676% , 0.7172% , 0.5062% , 0.6420% และ 0.4722% โดยหลักทรัพย์ BAY ให้อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 0.9306% ตามด้วย KKP เท่ากับ 0.7172% และ KBANK เท่ากับ 0.7061% แต่หลักทรัพย์ CIMBT ให้อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ -0.9311% ตามด้วย ตามด้วย RF เท่ากับ 0.1967% และ BBL เท่ากับ 0.1973% จะเห็นได้ว่าหลักทรัพย์ LH BANK, KBANK, KKP และ BAY ให้อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยมากกว่าตลาดหลักทรัพย์ (SET)

2. อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return)

ตารางที่ 9 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของการประมาณค่าสมการถดถอยเชิงเส้น

สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน		
ชื่อหลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทน	ความเสี่ยง
BBL	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด	ความเสี่ยงมากกว่าตลาด
KTB	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด	ความเสี่ยงมากกว่าตลาด
KBANK	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด	ความเสี่ยงมากกว่าตลาด
SCB	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด	ความเสี่ยงมากกว่าตลาด
BAY	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด	ความเสี่ยงมากกว่าตลาด
TMB	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด	ความเสี่ยงมากกว่าตลาด
KKP	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด	ความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด
CIMBT	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด	ความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด
TISCO	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด	ความเสี่ยงมากกว่าตลาด
LH BANK	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด	ความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด
TCAP	อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด	ความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด

สรุปผลการศึกษาได้ว่า หลักทรัพย์ BBL, KTB, KBANK, SCB, BAY, TMB, KKP, CIMBT, TISCO, LH BANK และ TCAP มีอัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด หลักทรัพย์ BBL, KTB, KBANK, SCB, BAY, TMB, KKP, CIMBT, TISCO, LH BANK และ TCAP พบว่า มีค่า Prob. เท่ากับ 0.4882, 0.4988, 0.8291, 0.8733, 0.8296, 0.9028, 0.8028, 0.1365, 0.9138, 0.8027 และ 0.9749 ตามลำดับ ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05 ดังนั้น จึงไม่สามารถปฏิเสธ H_0 กล่าวได้ว่า อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด ทางด้านความเสี่ยงจะพบว่าหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากกว่าตลาด คือ หลักทรัพย์ BBL, KTB, KBANK, SCB, BAY, TMB และ TISCO พบว่า มีค่า Prob. เท่ากับ 0.0000, 0.0000, 0.0000, 0.0000, 0.0001, 0.0000 และ 0.0000 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 ดังนั้น จึงสามารถปฏิเสธ H_0 ค่าสัมประสิทธิ์ของเบต้า (β) มีค่ามากกว่า 1 กล่าวได้ว่า หลักทรัพย์มีความเสี่ยงมากกว่าตลาด จึงเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive stock) หลักทรัพย์ KKP, CIMBT, LH BANK และ TCAP พบว่า มีค่า Prob. เท่ากับ 0.0000, 0.0000, 0.0055 และ 0.0000 ตามลำดับ

ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 ดังนั้น จึงสามารถปฏิเสธ H_0 ค่าสัมประสิทธิ์ของเบต้า (β) มีค่าน้อยกว่า 1 กล่าวได้ว่า หลักทรัพย์มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด จึงเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive stock)

3. อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับความเสี่ยงรวมและความเสี่ยงที่เป็นระบบ

สรุปผลการศึกษาได้ว่า อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับความเสี่ยงรวม โดยวิธี Sharpe ratio ตลาดหลักทรัพย์ (SET) มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.5622 ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวม และมีค่า Standard deviation เท่ากับ 4.5974 หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินสูงสุด คือ หลักทรัพย์ BAY มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.9306 ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวม และมีค่า Standard deviation เท่ากับ 10.9128 ที่สูงด้วยเช่นกัน ผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ ที่อยู่ได้เส้น CML แสดงว่ามีอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์

อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยวิธี Theynor ratio ตลาดหลักทรัพย์ SET มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่ากับ 0.3655 ซึ่งมากกว่าหลักทรัพย์ CIMBT, BBL, KTB, TMB, SCB, TISCO, TCAP มีค่า Treynor ratio เท่ากับ -1.2008, 0.0005, 0.0408, 0.2695, 0.2818, 0.3078, และ 0.3169 ตามลำดับ หลักทรัพย์ LH BANK, BAY, KKP และ KBANK มีค่า Treynor ratio เท่ากับ 0.6568, 0.6286, 0.5367 และ 0.4981 ตามลำดับ ซึ่งมากกว่าตลาดหลักทรัพย์ SET ยิ่งมากถือว่าหลักทรัพย์กลุ่มนั้นให้ผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้มากต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง

ข้อเสนอแนะในการวิจัยในครั้งนี้

1. การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยทำการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุนของหลักทรัพย์ในหมวดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อช่วยให้ผู้ที่สนใจการลงทุนนำข้อมูลนี้ไปตัดสินใจในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ โดยเป็นการนำข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในช่วงระยะเวลาที่ผู้วิจัยทำการศึกษา ทำให้ผู้ที่สนใจลงทุนสามารถตัดสินใจด้วยความรอบคอบ ระมัดระวังและควรพิจารณาความเสี่ยงที่เป็นระบบ เกี่ยวกับเวลา เศรษฐกิจ การเมือง สงคราม รวมถึงภัยธรรมชาติ ประกอบการตัดสินใจเพื่อให้ได้ผลลัพธ์ที่ถูกต้องแม่นยำ

2. ผู้ลงทุนควรกระจายความเสี่ยงในการลงทุน เพื่อช่วยลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นได้ โดยการเลือกลงทุนในกลุ่มกิจการอื่นๆ ควบคู่กับการลงทุนในกลุ่มกิจการธนาคาร

3. ในการลงทุนในช่วงที่เศรษฐกิจผันผวนและการเมืองไม่แน่นอน ค่าเบต้าจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลประกอบการ การคาดหวังและการตอบสนองของผู้ลงทุนในหุ้นนั้นๆ ผู้ลงทุนควร

พิจารณาค่าเบต้าที่มีค่าต่ำ ประกอบในการตัดสินใจลงทุนด้วย เพื่อลดความผันผวน แต่ถ้าเศรษฐกิจเป็นขาขึ้น ควรลงทุนในหุ้นที่มีค่าเบต้าสูง เพราะจะให้ผลตอบแทนที่เร็วกว่า

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ถูกต้องแม่นยำมากขึ้น การวิเคราะห์กลุ่มกิจการอื่นๆ โดยเปรียบเทียบกับกลุ่มธุรกิจธนาคาร โดยนำปัจจัยพื้นฐานของธนาคาร อัตราการเติบโตของธนาคาร เหตุการณ์ต่างๆที่สำคัญของธนาคาร เศรษฐกิจ การเมือง และภัยธรรมชาติ รวมถึงวิเคราะห์งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน ว่ามีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเหมือนกันหรือแตกต่างกัน ประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน
2. ช่วงความไม่แน่นอนทางการเมือง เหตุการณ์อาจกระทบต่อภาคการลงทุนหรือเศรษฐกิจ บางทีเราไม่สามารถเลือกช่วงเวลาที่สามารถศึกษาได้ เราควรแบ่งหรือเปรียบเทียบช่วงเวลาด้วย

บรรณานุกรม

- กระทรวงการคลัง สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. 2553. **กฎหมายว่าด้วยการเงินและสถาบันการเงิน**. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา : <http://www.fpo.go.th/FPO/index2.php?mod=Content&file=contentview&contentID=CNT0004021&categoryID=CAT0000253>. (1 กันยายน 2553).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2559ก. **ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีหลักทรัพย์หมวดธนาคาร** [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา : http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html. (31 พฤษภาคม 2559).
- _____. 2559ข. **มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา : http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html. (31 พฤษภาคม 2559).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. 2558. **ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์**. พิมพ์ครั้งที่ 22. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2559ก. **ข้อมูลผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์** [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา : <http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=679 & language=TH>. (31 พฤษภาคม 2559).
- _____. 2559ข. **อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน** [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา : <https://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/InterestRate/Pages/StatInterestRate.aspx>. (31 พฤษภาคม 2559).
- ธนิยน์ นิมิตชัยวงศ์. 2554. **การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธนาคาร ช่วงปี พ.ศ.2551 – 2554**. วิจัยปริญญาโท. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- นฤมล ถัมภ์บรรทุ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. 2555. **การวิเคราะห์การลงทุนหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญกลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM) กรณีศึกษา: ธนาคารธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และบริษัท ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยรังสิต.

- เบญจภรณ์ แสงประสาทผล และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. 2555. การศึกษาเปรียบเทียบความ
เสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม โดยใช้
แบบจำลอง CAPM. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- บุศรา บุญบุตร. 2548. การวิเคราะห์ความเสี่ยง อัตราผลตอบแทน และประเมินมูลค่าของ
หลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน โดยใช้แบบจำลอง CAPM. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท.
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ประเวช งามอาจสิทธิกุล. 2550. ตลาดเงินและตลาดทุน. บทความลงคอลัมน์ Regulator Hour. ฉบับ
วันที่ 2 ก.ค.2550. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา : [http://www.sec.or.th/TH/
Documents/Information/article/SR/2550/ตลาดเงินและตลาดทุน.pdf](http://www.sec.or.th/TH/Documents/Information/article/SR/2550/ตลาดเงินและตลาดทุน.pdf). (2 กรกฎาคม
2550).
- ปราย. 2552. ทฤษฎีความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์ [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา: [https://
salamanderr.wordpress.com/2008/12/14/ทฤษฎีความเสี่ยงของการลงทุนใน
หลักทรัพย์/](https://salamanderr.wordpress.com/2008/12/14/ทฤษฎีความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์/). (14 ธันวาคม 2551).
- พรพรรณ นันทแพทย์. 2552. การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยศรีพระทุม.
- ยุธนา เรือนสุภา. 2543. วิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร
พาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 1 กันยายน 2541 ถึงวันที่ 30
สิงหาคม 2542 รวม 52 สัปดาห์ จำนวน 9 หลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท.
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- โรจนา ธรรมจินดา. 2547. การวิเคราะห์การลงทุน. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี. 2558. ธนาคารพาณิชย์. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา :
<https://th.wikipedia.org/wiki/ธนาคารพาณิชย์>. (15 ตุลาคม 2558).
- สว่างจิต พุ่มมณีกร. 2548. การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2542 – 2547. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัย
ธุรกิจบัณฑิต.
- สิริวรรณ โฉมจำรูญ. 2548. หลักและนโยบายการลงทุน. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ: ทีพีเอ็น เพรส.
- สุพจน์ สกุลแก้ว. 2553. การวิเคราะห์งบการลงทุน. กรุงเทพฯ : เอ็กซ์เปอร์เน็ท.



ฉบับไม่มีหน้า



ภาคผนวก



ภาคผนวก ก

ผลการทดสอบค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทน

ผลการทดสอบค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทน

ตารางผนวกที่ 1 SET

<i>SET</i>	
Mean	0.005622009
Standard Error	0.005985354
Median	0.013811971
Mode	0
Standard Deviation	0.04597438
Sample Variance	0.002113644
Kurtosis	0.648324121
Skewness	-0.780560115
Range	0.232152821
Minimum	-0.143768983
Maximum	0.088383838
Sum	0.331698519
Count	59
Confidence Level(95.0%)	0.011980989

ตารางผนวกที่ 2 RF

<i>RF</i>	
Mean	0.001966525
Standard Error	6.88307E-05
Median	0.002075
Mode	0.0017
Standard Deviation	0.000528699
Sample Variance	2.79522E-07
Kurtosis	-1.217331611
Skewness	-0.071821718
Range	0.00175
Minimum	0.001133333
Maximum	0.002883333
Sum	0.116025
Count	59
Confidence Level(95.0%)	0.00013778

ตารางผนวกที่ 3 หลักทรัพย์ BBL

<i>BBL</i>	
Mean	0.001972554
Standard Error	0.007810176
Median	0
Mode	0
Standard Deviation	0.059991097
Sample Variance	0.003598932
Kurtosis	0.358902213
Skewness	0.134225277
Range	0.305982363
Minimum	-0.126829268
Maximum	0.179153094
Sum	0.116380663
Count	59
Confidence Level(95.0%)	0.015633765

ตารางผนวกที่ 4 หลักทรัพย์ KTB

<i>KTB</i>	
Mean	0.00247831
Standard Error	0.009973365
Median	0.005497862
Mode	0
Standard Deviation	0.076606868
Sample Variance	0.005868612
Kurtosis	0.125599772
Skewness	-0.199000766
Range	0.36202344
Minimum	-0.193656093
Maximum	0.168367347
Sum	0.146220271
Count Level(95.0%)	59

ตารางผนวกที่ 5 หลักทรัพย์ KBANK

<i>KBANK</i>	
Mean	0.007060584
Standard Error	0.00866004
Median	0.00877193
Mode	0
Standard Deviation	0.06651903
Sample Variance	0.004424781
Kurtosis	-0.70240019
Skewness	-0.052834243
Range	0.275108587
Minimum	-0.128767123
Maximum	0.146341463
Sum	0.416574434
Count Level(95.0%)	59

ตารางผนวกที่ 6 หลักทรัพย์ SCB

<i>SCB</i>	
Mean	0.004965563
Standard Error	0.009173118
Median	-0.003731343
Mode	0
Standard Deviation	0.070460058
Sample Variance	0.00496462
Kurtosis	-0.909620921
Skewness	0.031483148
Range	0.291059198
Minimum	-0.151419558
Maximum	0.13963964
Sum	0.292968221
Count Level(95.0%)	59

ตารางผนวกที่ 7 หลักทรัพย์ BAY

<i>BAY</i>	
Mean	0.009306079
Standard Error	0.014207234
Median	0.007246377
Mode	0.007246377
Standard Deviation	0.109127838
Sample Variance	0.011908885
Kurtosis	9.329161722
Skewness	1.159496963
Range	0.859817084
Minimum	-0.334677419
Maximum	0.525139665
Sum	0.549058687
Count Level(95.0%)	59

ตารางผนวกที่ 8 หลักทรัพย์ TBM

<i>TMB</i>	
Mean	0.004676217
Standard Error	0.010587763
Median	0.010869565
Mode	0
Standard Deviation	0.081326149
Sample Variance	0.006613942
Kurtosis	0.509037599
Skewness	-0.089790258
Range	0.410366263
Minimum	-0.1953125
Maximum	0.215053763
Sum	0.275896787
Count Level(95.0%)	59

ตารางผนวกที่ 9 หลักทรัพย์ KKP

<i>KKP</i>	
Mean	0.007171748
Standard Error	0.010431128
Median	0
Mode	0
Standard Deviation	0.080123016
Sample Variance	0.006419698
Kurtosis	0.250927889
Skewness	0.050269334
Range	0.397822446
Minimum	-0.166666667
Maximum	0.231155779
Sum	0.423133131
Count Level(95.0%)	59

ตารางผนวกที่ 10 หลักทรัพย์ CIMBT

<i>CIMBT</i>	
Mean	-0.009310579
Standard Error	0.010956483
Median	-0.017241379
Mode	0
Standard Deviation	0.084158341
Sample Variance	0.007082626
Kurtosis	2.266349223
Skewness	0.895056399
Range	0.481029705
Minimum	-0.213270142
Maximum	0.267759563
Sum	-0.549324184
Count Level(95.0%)	59

ตารางผนวกที่ 11 หลักทรัพย์ TISCO

<i>TISCO</i>	
Mean	0.005062418
Standard Error	0.009363499
Median	0
Mode	0.063380282
Standard Deviation	0.0719224
Sample Variance	0.005172832
Kurtosis	-0.074870228
Skewness	0.010499228
Range	0.337280086
Minimum	-0.171717172
Maximum	0.165562914
Sum	0.298682656
Count Level(95.0%)	59

ตารางผนวกที่ 12 หลักทรัพย์ LHBANK

<i>LHBANK</i>	
Mean	0.006420119
Standard Error	0.011470197
Median	0
Mode	0
Standard Deviation	0.088104255
Sample Variance	0.00776236
Kurtosis	13.19408479
Skewness	2.810187974
Range	0.601336835
Minimum	-0.126760563
Maximum	0.474576271
Sum	0.378787042
Count Level(95.0%)	59

ตารางผนวกที่ 13 หลักทรัพย์ TCAP

<i>TCAP</i>	
Mean	0.004722228
Standard Error	0.009295996
Median	0.006622517
Mode	-0.021582734
Standard Deviation	0.071403896
Sample Variance	0.005098516
Kurtosis	0.085334125
Skewness	0.009389377
Range	0.32928475
Minimum	-0.153846154
Maximum	0.175438596
Sum	0.278611433
Count Level(95.0%)	59



ภาคผนวก ข

ประวัติผู้วิจัย

ประวัตินักศึกษา

ชื่อ-นามสกุล	นางสาวสุกัญญา ใจการ	
เกิดเมื่อ	วันที่ 7 ธันวาคม 2528	
ประวัติการศึกษา	พ.ศ. 2554	ปริญญาตรีบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาเทคโนโลยีสารสนเทศทางธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้
	พ.ศ. 2552	ประกาศนียบัตรวิชาชีพชั้นสูง สาขาคอมพิวเตอร์ธุรกิจ โรงเรียนลำปางพณิชยการและเทคโนโลยี
ประวัติการทำงาน	พ.ศ. 2555-ปัจจุบัน	พนักงานรัฐวิสาหกิจ ธนาคารออมสินสาขาเกาะคา จ.ลำปาง
อีเมล	sukanyajaikarn@hotmail.com	