

การเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI โดยใช้แบบจำลอง CAPM: กรณีศึกษาหลักทรัพย์ YUASA, BOL, BROOK, PHOL, BROOK, TRC และ TRT

The comparison of risk and rate of return in the Market for Alternative Investment (MAI) by using CAPM: The case study of YUASA, BOL, PHOL, BROOK, TRC and TRT

หัตถิยา ศรีสวัสดิ์¹

¹โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ถนนรามคำแหง แขวงหัวหมาก เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240 โทรศัพท์: 02-3108957 บริษัท โวลีฟวิ่ง จำกัด 50,52 ซอยรามคำแหง 21 ถนนรามคำแหง

แขวงวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310 โทรศัพท์: 089-0755225 E-Mail: hutch_pirunkan@hotmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาเรื่อง การเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI โดยใช้แบบจำลอง CAPM: กรณีศึกษาหลักทรัพย์ YUASA, BOL, PHOL, BROOK, TRC และ TRT จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของตลาด และเพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้ทฤษฎี CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท ยัวซ่าแบดเตอร์ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) (YUASA) บริษัท บิซิเนสออนไลน์ จำกัด (มหาชน) (BOL) บริษัท ผลัญญู จำกัด (มหาชน) (PHOL) บริษัท บรีคเคอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (BROOK) บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (TRC) บริษัท ถิรไทย จำกัด (มหาชน) (TRT) ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 489 วันทำการ โดยใช้รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (Capital-Asset Pricing Model : CAPM) เป็นเครื่องมือทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์เพื่อทำการตัดสินใจเลือกลงทุน ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI ทั้งหมดมีอัตราความเสี่ยงสูงกว่าตลาด ในด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ YUASA, PHOL, BOL และ TRC ขณะที่หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ TRT และ BROOK ทั้งนี้จากการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า พบว่า ทุกหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient; β) เป็นบวก กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับ

อัตราผลตอบแทนของตลาด จากการแบ่งแยกความเสี่ยงรวมพบว่า หลักทรัพย์ทั้งหมด มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่า ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (R_i) กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามทฤษฎี CAPM ($E(R_i)$) มาเปรียบเทียบกับกัน ปรากฏว่าหลักทรัพย์ที่มีนักลงทุนตัดสินใจลงทุน มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ YUASA, BOL, BROOK และ TRC ส่วนหลักทรัพย์ที่มีนักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุน มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ PHOOL และ TRT

คำสำคัญ: การลงทุนหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ, กลุ่มตลาด MAI, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน

Abstract

This research the comparison of risk and rate of return on the security in the market for alternative investment by CAPM : The case study of YUASA, BOL, PHOL, BROOK, TRC and TRT has objective to comparison study risk and compensation has acquired by in the MAI Market, risk and compensation has acquired of market, and to comparison study of anticipated compensation and incurred compensation under model of Capital Asset Pricing Model : CAPM, and compensation of security in the MAI Market, for 6 securities. For example, Yuasa Battery (Thailand) Public Company Limited (YUASA), Business Online Public Company Limited (BOL), Phol Dhanya Public Company Limited (PHOL), The Brooker Group Public Company Limited (BROOK), TRC Construction Public Company Limited (TRC), and Tira Thai Public Company Limited (TRT) This study has started from 1 January, 2011 until 31 December, 2012, tool of this study is analysis from CAPM theory (Capital Asset Pricing Model). Result of study found that risk of security in the MAI Market, all of these are higher risk than market risk. For rate of compensation compared with risk in the MAI Market, has divided into 2 groups; security is higher compensation than market have 4 security is YUASA, PHOL, BOL and TRC and lower than market have 2 securities, TRT and BROOK. Comparison beta-coefficient of security all has Coefficient; β is positive. Namely, rate of compensation of security is changing in same direction with rate of compensation of market. From division risk found that all of securities has risk is less system than risk of non-system, when lead incurred rate of compensation (R_i) with rate of compensation has anticipated as theory CAPM ($E(R_i)$) was compared. Appeared that security had decision by investor has 4 securities; YUASA, BOL, BROOK, and TRC security is not decision for 2 securities are PHOOL and TRT.

Keywords: stock investment, Market for Alternative Investment, security market, CAPM

1. บทนำ

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น สามารถเป็นองค์ประกอบส่วนหนึ่งที่มีความสำคัญอย่างยิ่ง ในการวางแผนออมเงินระยะยาวได้ ด้วยการเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ในธุรกิจที่คุณมีความเชื่อมั่นว่า จะสร้างผลกำไรและเจริญรุ่งเรืองต่อไปในวันข้างหน้า หรืออาจจะทำให้ผู้ลงทุนกลายเป็นส่วนหนึ่งของเจ้าของกิจการ และจะได้รับการจ่ายเงินปันผลจากกำไรที่เกิดขึ้นในการทำธุรกิจนั้นทุกๆ ปี ตราบเท่าที่ยังถือหลักทรัพย์นั้นอยู่ ยิ่งไปกว่านั้น ยังสามารถคาดหวังให้ราคาของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่มีค่าเพิ่มขึ้นได้ ถ้าธุรกิจนั้นสามารถสร้างผลกำไร และเงินปันผลมากขึ้นได้อย่างสม่ำเสมอ และเมื่อถึงเวลาที่ตัดสินใจขายหลักทรัพย์นั้นออกไป ก็อาจจะมียุทธศาสตร์มากกว่าเมื่อแรกซื้อมาหลายเท่าตัวก็เป็นได้ ด้วยเหตุนี้ จะเห็นได้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นวิธิต่างของการลงทุนโดยตรงกับความสำเร็จ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในระยะยาว

CAPM เป็นรูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุนที่ได้รับความนิยมในการใช้แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของสินทรัพย์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุนได้ ยังคงเหลือความเสี่ยงทางการตลาดอยู่ ดังนั้น รูปแบบ CAPM จึงนำมาใช้กำหนดดุลยภาพของผลตอบแทนที่จะได้รับจากการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง ทั้งนี้หลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่น่าสนใจในลำดับต้นๆ ที่นักลงทุนพิจารณาผู้วิจัยเล็งเห็นความสำคัญ เนื่องจากตลาด MAI นั้นเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย ช่วยลดต้นทุนในการดำเนินธุรกิจ และเสริมความแข็งแกร่งทางการเงิน เพิ่มช่องทางที่หลากหลายในการจัดหาเงินทุน นอกจากนี้ยังได้รับสิทธิประโยชน์

ทางภาษีจากการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล อันเป็นการลดต้นทุนในการดำเนินธุรกิจได้อย่างทันที สร้างสภาพคล่องและมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้น ทำให้การหมุนเวียนเปลี่ยนมือของหุ้นที่ถืออยู่เป็นไปได้ง่ายขึ้น ในส่วนนี้จึงตัดสินใจเลือกศึกษา 6 หลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI โดยใช้รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุนหรือ CAPM เป็นเครื่องมือทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์เพื่อทำการตัดสินใจเลือกลงทุน โดยหวังเป็นอย่างยิ่งว่าจะได้รับประโยชน์จากการศึกษาในครั้งนี้ ทำให้ทราบถึงวิธีการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ต่างๆ ในกลุ่มตลาดใหม่ ซึ่งสามารถนำไปประยุกต์ได้กับหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นได้ และได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ใช้อ้างอิงประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุน สำหรับผู้ลงทุนที่สนใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มตลาด MAI ต่อไป

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของตลาด
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้ทฤษฎี CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. นักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถนำข้อมูลความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI มาใช้เป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุน
2. เพื่อเป็นแนวทางให้กับนักลงทุนในการเปรียบเทียบระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน

ในกลุ่มตลาด MAI กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อการตัดสินใจในการลงทุน

3. เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการกำหนดกลยุทธ์และทิศทางในการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนสำหรับผู้ลงทุนว่าจะซื้อหลักทรัพย์ ขายหลักทรัพย์ หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นต่อไป

ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ผู้ศึกษาจะทำการประเมินถึงความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 489 วันทำการ โดยหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ที่นำมาศึกษา ได้แก่ ได้แก่ บริษัท ยวซ่าแบตเตอรี่ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) (YUASA) บริษัท บิซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน) (BOL) บริษัท ผลธัญญะ จำกัด (มหาชน) (PHOL) บริษัท บรู๊คเคอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (BROOK) บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (TRC) บริษัท ถิรไทย จำกัด (มหาชน) (TRT)

2. แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิดและทฤษฎี เพื่อนำมาใช้ในการกรอบในการกำหนดแนวทางการวิจัย โดยสรุปเป็นประเด็นสำคัญดังนี้

2.1 ความหมายของความเสี่ยง

[1] อัญญา ชันธวิทย์ (2547) ได้ให้ความหมายความเสี่ยงของการลงทุนไว้ว่า เป็นโอกาสที่ผลตอบแทนหรืออัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง จะแตกต่างไปจากระดับที่คาดไว้เมื่อครั้งผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุน ยังมีโอกาสมากที่จะคลาดเคลื่อนและความคลาดเคลื่อนมีขนาดใหญ่ การลงทุนครั้งนั้นจึงจัดได้ว่ามีความเสี่ยงสูง

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการลงทุนเป็นปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งในการพิจารณาลงทุน ความหมายของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หมายถึง โอกาสที่จะสูญเสียเงินลงทุนคือขาดทุน และโอกาสที่ผลตอบแทนจะได้รับจากการลงทุน ความเบี่ยงเบนของรายได้ยิ่งสูงก็แสดงว่าโอกาสที่ผลตอบแทนที่จะได้รับแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ไว้สูง ถ้าโอกาสที่ผลตอบแทนที่ได้รับแตกต่างจากที่คาดการณ์ไว้น้อย ความเสี่ยงต่ำ ถ้าผลตอบแทนที่จะได้รับไม่แตกต่างจากที่คาดหวังก็ถือว่าไม่มีความเสี่ยง (Risk-free) [2] สิริวรรณ โฉมจำรูญ (2548)

2.3 แนวความคิดในการวิเคราะห์

ปัจจัยพื้นฐาน

เป็นการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมการลงทุน นั่นคือวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจตลาดหลักทรัพย์และการเมือง วิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม และวิเคราะห์บริษัท แล้วจึงตัดสินใจลงทุน การวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามแนวคิดนี้พยายามหามูลค่าหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่ผู้ลงทุนควรจ่ายเงินลงทุน หรือที่เรียกว่า มูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) หรือมูลค่าตามทฤษฎี (theoretical value) เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาด [3] จิรัตน์ สังข์แก้ว (2547)

2.4 แนวความคิดเกี่ยวกับการลงทุน

การลงทุน หมายถึง กระบวนการที่ผู้ลงทุนเลือกที่จะชะลอการใช้จ่ายในวันนี้เพื่อสร้างความมั่นคงให้เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์หรือเงินตราประเภทต่างๆ เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือด้วยวิธีการอื่นๆ และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์ได้กำไรทั้งนี้ เพื่อให้คุ้มกับต้นทุนค่าเสียโอกาส และเพื่อชดเชยอำนาจซื้อที่เสียไป [4] ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2552)

2.5 ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์

แนวคิดการวิเคราะห์การลงทุนนี้เป็นการประยุกต์ใช้กับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ของหลักทรัพย์ กับสัมประสิทธิ์ชี้วัดความเสี่ยงหรือที่เรียกกันว่า ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model) หรือที่เรียกกันโดยย่อว่า CAPM ซึ่งเป็นตัวแบบการกำหนดราคาของหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ผ่านอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงหรือค่าเบต้าซึ่งหลักการนี้เป็นตัวยอมรับในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไป

[5] สุพจน์ สกุลแก้ว (2553)

2.6 ทฤษฎีจัดสรรการลงทุน (Portfolio Theory)

ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เป็นแนวคิดที่ริเริ่มโดยการวางรากฐานว่า การกระจายการลงทุนจะช่วยลดความเสี่ยงเฉพาะในกรณีที่เป็นการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์แต่ละคู่มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ จึงจะสามารถลดค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ แต่ถ้ากระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิดที่มีลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ จะไม่สามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ [6] ถวิล นิธิใบ (2550)

2.7 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาในครั้งนี้ได้มีการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องซึ่งเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มต่างๆ ดังต่อไปนี้

กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดย

ใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 5 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ GEN, TESCO, TPIPL, KWH และ SCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvalued หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 13 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ SCP, Q-CON, DCON, CCP, UMI, DRT, TCMC, RCI, TGCI, SCCC, SUPER, VNG และ DCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Undervalued

วิไลพรรณ ตาธิกุล (2551) ได้ทำการศึกษางานวิจัยเรื่อง รูปแบบจำลอง CAPM การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่ควรตัดสินใจขายหรือไม่ลงทุนมี 7 หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม overvalued คือ BT, TMB, SCIB, KTB, ACL, KK และ BBL หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่ควรตัดสินใจซื้อหรือลงทุนมี 5 หลักทรัพย์เรียงตามลำดับเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม undervalued คือ TBANK, BAY, SCB, KBANK และ TISCO

Lawan Kerdnoy (2007) ได้ทำการศึกษางานวิจัยเรื่อง The Capital Asset Pricing Model: A comparison study of securities in banking sector on the Stock Exchange of Thailand ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่ควรตัดสินใจขายหรือไม่ลงทุนมี 6 หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม overvalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันสูงกว่าราคาที่ควรจะเป็นคือ ACL, BT, SCIB, TISCO และ TMB หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่ควรตัดสินใจซื้อหรือลงทุนมี 6 หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

ในกลุ่ม undervalued แสดงว่าราคาของหลักทรัพย์ในปัจจุบันต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมคือ BAY, BBL, KBANK, KK, SCB และ TBANK

Weera Weeralhsjornsak(2008)ได้ทำการศึกษางานวิจัยเรื่อง Asset Pricing in Energy Sector: The Evidence from Stock Exchange of Thailand ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานบางตัวมีผลตอบแทนไปในทิศทางเดียวกับตลาดและบางตัวมีอัตราผลตอบแทนไปในทิศทางตรงกันข้าม การศึกษาเรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงต้องนำข้อมูลด้านเศรษฐกิจ การบริหารงานบริษัท ฯลฯ มาพิจารณาด้วย การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงควรคำนึงถึงความเสี่ยง เพราะความเสี่ยงสูงอาจจะให้อัตราผลตอบแทนสูงหรือต่ำ ความเสี่ยงดังกล่าวศึกษาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

3. ระเบียบวิธีวิจัย

ประชากรในการศึกษาครั้งนี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน(หุ้นสามัญ)ในกลุ่มตลาด MAI จำนวน 6 หลักทรัพย์ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูล ที่เป็นราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เลือกทำการศึกษา แบบรายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 489 วันทำการ ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ดังนี้

1. ราคาปิดของหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI สืบค้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555

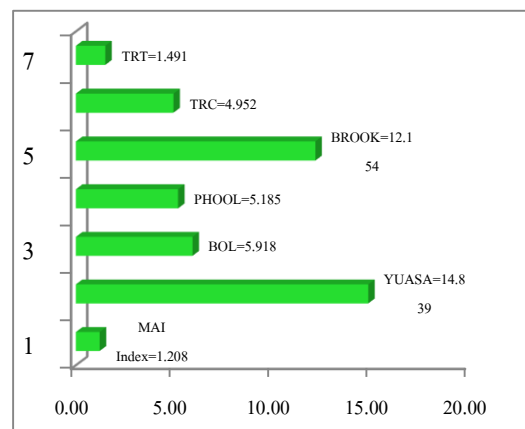
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) สืบค้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555

3. เงินปันผลของหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555

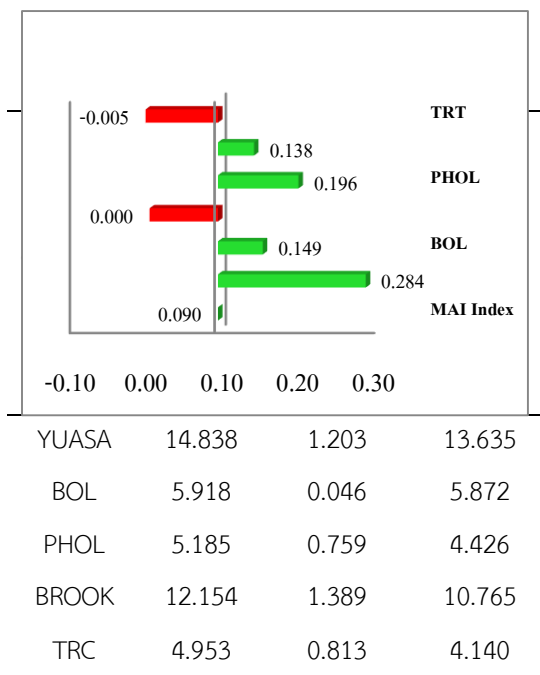
4. อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังอายุ 6 เดือน สืบค้นจากสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555

4. สรุปผลการวิจัย

1. ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน



ภาพที่ 1 กราฟเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI กับความเสี่ยงของตลาด



ภาพที่ 2 กราฟเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์ในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ MAI กับอัตรา
ผลตอบแทนของตลาด

2. ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และการแบ่งแยกค่าความ เสี่ยงรวม



ภาพที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ใน
กลุ่มตลาด MAI

ตารางที่ 1 การแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของ หลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI

3. อัตราผลตอบแทนตามทฤษฎี CAPM กับ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง

ตารางที่ 2 อัตราผลตอบแทนตามทฤษฎี
CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของ
หลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI

หลักทรัพย์	อัตรา		
	อัตรา ผลตอบแทน ที่เกิดขึ้น จริง (R_i)	ผลตอบแทน ที่คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM ($E(R_i)$)	การ ตัดสินใจ
YUASA	68.804	25.079	ลงทุน
BOL	39.278	10.173	ลงทุน
PHOL	-1.555	30.394	ไม่ลงทุน
BROOK	42.877	24.079	ลงทุน
TRC	34.059	19.864	ลงทุน
TRT	2.899	11.464	ไม่ลงทุน

5. สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

1. จากการศึกษาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ผลการศึกษาปรากฏว่า

อัตราความเสี่ยงของตลาด มีค่าเท่ากับ
1.208 เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราความเสี่ยงของ
หลักทรัพย์ในกลุ่มตลาด MAI ทั้งหมดมีอัตราความ
เสี่ยงสูงกว่าตลาด

อัตราผลตอบแทนของตลาดมีค่าเท่ากับ 0.090 เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ MAI สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ YUASA, PHOL, BOL และ TRC และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ TRT และ BROOK โดยทั่วไปแล้วหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดไม่ควรลงทุน

2. จากการศึกษาความสัมพันธ์เบต้า และการแบ่งแยกความเสี่ยงรวมผลการศึกษาปรากฏว่า

หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient; β) เป็นบวก กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด และการศึกษาที่มีค่า $\beta > 1$ แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรืออาจกล่าวได้ว่าเป็น Aggressive Stock ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวกยังจำแนกได้ 2 ประเภท คือ หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 ได้แก่ YUASA และ BROOK กับหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 ได้แก่ PHOL, TRC, TRT และ BOL

การแบ่งแยกความเสี่ยงรวม (Total Risk) จำแนกตามสัดส่วนของค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ และค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ พบว่าหลักทรัพย์ทั้งหมด มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่า ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

3. จากการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงผลการศึกษาปรากฏว่า

หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ YUASA, BOL, BROOK และ TRC เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ ขณะที่หลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ตัดสินใจลงทุน มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ PHOL และ TRT เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในงานวิจัยครั้งนี้

1. การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลภายใต้สมมติฐานต่างๆ คือราคาดตลาดหลักทรัพย์สะท้อนถึงความเสี่ยงของตลาด รวมทั้งปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับตลาด

2. ในการศึกษาครั้งนี้ได้เลือกใช้ CAPM ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพียงอย่างเดียวซึ่งถือว่ายังไม่เกิดผลการวิเคราะห์ที่แม่นยำเท่าที่ควร และยังทำให้มีความเสี่ยงในการตัดสินใจอยู่มาก จึงควรพิจารณาเลือกใช้แนวทางการศึกษาและวิเคราะห์อื่นร่วมด้วย

6. เอกสารอ้างอิง

- [1] อัญญา ชันวิทย์. 2547. การวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์, กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

- [2] สิริวรรณ โฉมจำรูญ. 2548. **หลักและนโยบายการลงทุน**, (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ: ทีพีเอ็นเพรส.
- [3] จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2547. **การลงทุน**, (พิมพ์ครั้งที่ 5) กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- [4] ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. 2552. **การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนทฤษฎีตลาดทุน**, (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์พับลิชชิ่ง.
- [5] สุพจน์ สกุลแก้ว. 2553. **การวิเคราะห์งบการลงทุน**, กรุงเทพฯ: เอ็กซ์เปอร์เน็ท.
- [6] ถวิล นิลใบ. เอกสารประกอบการบรรยายวิชา **“Financial Management”**. 2550. เข้าถึงได้จาก:
<http://www.eco.ru.ac.th/tawin/financial/Capm.pdf>.
(วันที่สืบค้น 2 เมษายน 2556)