

การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจ

การเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์

โดยใช้แบบจำลอง CAPM: กรณีศึกษา หลักทรัพย์

ECL, ML, TNITY, ASK, FNS และ CGS

The Comparisons of Risk and

Rates of Return on

The Securities Among the Capital and Securities Sector in Financial
Industry by Capital Asset Pricing Model (CAPM):

The Case Study of ECL, ML, TNITY, ASK, FNS and CGS

จุฬามาศ ถวิลอำพันธ์¹ . กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ²

¹ นักศึกษา หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

² อาจารย์พิเศษ โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

บทคัดย่อ

การศึกษาวិชาญครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา คือ หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ ECL, ML, TNITY, ASK, FNS และ CGS ทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลทศวรรษเป็นรายวัน ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2554 - 28 ธันวาคม 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วันทำการ เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ที่ผู้ลงทุนควรลงทุนซื้อ มี 5 หลักทรัพย์คือ ECL, ML, TNITY, ASK และ CGS โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ส่วนหลักทรัพย์ที่ควรขายมี 1 หลักทรัพย์ คือ FNS โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) หลักทรัพย์ ECL, ML, TNITY, ASK, FNS และ CGS มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า น้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก กล่าวคือ หลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งแสดงว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Security)

คำสำคัญ: กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์

Abstract

This research has objective of 1. To comparison study risk and compensation has acquired by finance business group, capital section and security, risk and compensation has acquired of market. 2. To comparison of the required rate of return and expected rates of return for finance business group, capital and security section, which security of this study is security of finance business group, capital and security group has registered in Security Market of Thailand for 6 securities. For example, ECL, ML, TNITY, ASK, FNS and CGS. The research was collected the secondary data from January 4,2011 till December 28,2012 and the total period of 489 official working days based on Capital Asset Pricing Model (CAPM). The result founded that, security of finance business group, capital and security group it has 5 securities investors should be invested in. Include, ECL, ML, TNITY, ASK, FNS and CGS. That mean these securities are undervalued stocks. While, securities in the finance business group, capital and security group it has 1 securities investors should be sell was FNS. That mean these securities are overvalued stocks. The securities ECL, ML, TNITY, ASK, FNS and CGS have a beta coefficient of less than 0, these is a positive relationship. Securities are less risky than the market which indicates that the return of the securities subject to change in line with market returns proportion of less than. Securities such as passive Defensive Securities).

Keywords Finance business group capital and security section, The Stock Exchange of Thailand, Capital Asset Pricing Model

1. บทนำ

สำหรับผู้ที่มีเงินออมและประสงค์จะบริหารเงิน ออม ของตนเองให้เกิด ประโยชน์ นั้น นอกเหนือจากการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงินต่างๆ เพื่อรับผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยแล้ว ยังมี ทางเลือกอื่น สำหรับการบริหารการเงินและการลงทุนอีกหลายวิธี การลงทุนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ น่าสนใจสำหรับผู้มีเงินออมและนักลงทุนเพราะจะช่วยให้มีโอกาสรับผลตอบแทนที่สูงกว่า นอกจากนั้น ยังมีโอกาสเข้าไปมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการอีกด้วย [1]

การเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ในธุรกิจที่มีความเชื่อมั่นว่าจะสร้างผลกำไรและเจริญรุ่งเรืองต่อไปใน

วันข้างหน้า ดังกล่าวจะทำให้ผู้ลงทุนกลายเป็นส่วนหนึ่งของเจ้าของกิจการ และจะได้รับการจ่ายเงินปันผลจากกำไรที่เกิดขึ้นในการทำธุรกิจนั้นทุกๆปี トラบเท่าที่ยังถือหลักทรัพย์นั้นอยู่ ยิ่งไปกว่านั้น ยังสามารถคาดหวังในราคาของหลักทรัพย์ ที่ถืออยู่ว่าจะมีค่าเพิ่มขึ้นได้ ถ้าธุรกิจนั้นสามารถสร้าง ผลกำไร และเงินปันผลมากขึ้นได้อย่างสม่ำเสมอและเมื่อถึงเวลาที่ตัดสินใจขายหลักทรัพย์นั้นออกไป ก็อาจจะมียุทธค่ามากกว่าเมื่อแรกซื้อเข้ามาหลายเท่าตัวก็เป็นได้ ด้วยเหตุนี้จึงเห็นได้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นโอกาสให้แก่ ผู้มีเงินออมที่จะได้เพิ่มทางเลือกในการลงทุน และเพิ่มผลตอบแทนจากเงินออมของตนเองได้มากขึ้น อย่างไรก็ตาม การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็สามารถมี ความเสี่ยงได้เช่นเดียวกับการลงทุนในประเภทอื่นๆ หากธุรกิจนั้นเผชิญกับสถานะที่ไม่เอื้ออำนวย หรือผลการประกอบการต่ำลง ย่อมส่งผลให้เงินปันผลที่พึงได้รับลดลงตามไป ส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นได้เช่นกัน หลักทรัพย์ที่เคยมีมูลค่าสูงก็อาจมีโอกาสนี้จะมูลค่าลดลงอย่างต่อเนื่อง [2]

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์ที่ซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ต้องเป็นหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้ทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง แต่จะทำหน้าที่ควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างมีระเบียบ คล่องตัว โปร่งใส และยุติธรรม เพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุน แต่อย่างไรก็ตามการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยง เนื่องจากมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา ทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับอาจไม่เป็นไปตามที่ผู้ลงทุนคาดหวัง การลงทุนใน

หลักทรัพย์ก่อให้เกิดความมั่งคั่ง หรือทำให้ล้มละลายได้ในระยะสั้น ดังนั้นผู้ลงทุนควรตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผลและเข้าใจรายละเอียดของหลักทรัพย์ที่จะเข้าไปลงทุน โดยควรพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับ เปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ [3]

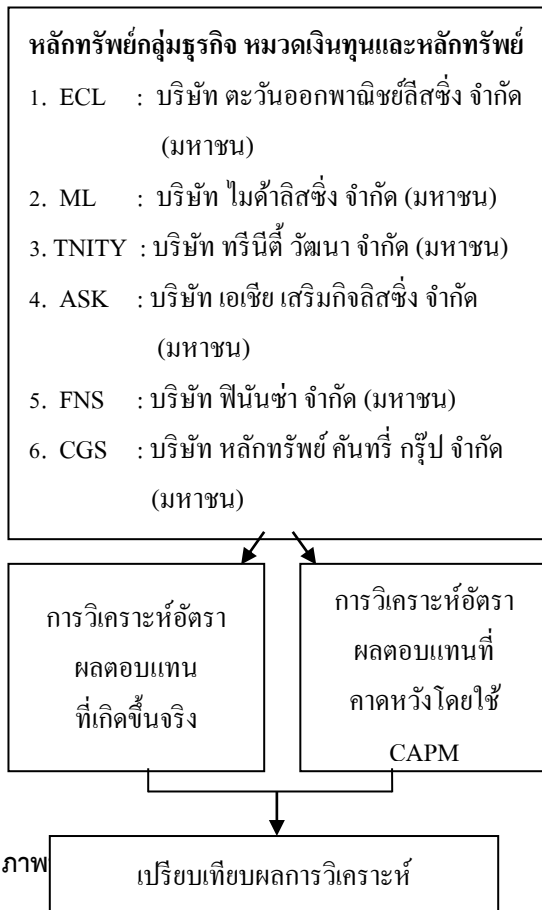
ราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์นั้นมีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาซึ่งก่อให้เกิดความเสี่ยงจากการลงทุน ดังนั้น ในการศึกษาในครั้งนี้จึงได้นำหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์มาเป็นกรณีศึกษา โดยเลือกมาจำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท ตะวันออกพาณิชย์ ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน), บริษัท ไมต้าลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน), บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน), บริษัท เอเชีย เสริมกิจลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน), บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) และบริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) โดยทำการศึกษาเกี่ยวกับ ค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยใช้แนวคิดเรื่องทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing- Model - CAPM) เป็นแนวคิดในการพิจารณาความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด

2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์

กรอบแนวคิดในการศึกษา



ขอบเขตของการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลที่รวบรวมจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) ราคาปิดของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ดังนี้

1. ECL : บริษัท ตะวันออกพาณิชย์ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
2. ML : บริษัท ไมด้าลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
3. TNITY : บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด

(มหาชน)

4. ASK : บริษัท เอเชีย เสริมกิจลิสซิ่ง จำกัด

(มหาชน)

5. FNS : บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

6. CGS : บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด

(มหาชน)

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเป็นข้อมูลราคาปิดในแต่ละวันของหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2555 จำนวน 489 วันทำการ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เข้าใจถึงวิธีการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งจะเป็แนวทางให้แก่ ผู้ที่สนใจลงทุนในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผลและสามารถหาแนวทางนี้ไปใช้ได้ในอนาคต

2. ทำให้ได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ ใช้ประกอบการตัดสินใจในการกำหนดกลยุทธ์และทิศทางในการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนว่าจะซื้อหลักทรัพย์ ขายหลักทรัพย์ หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นต่อไป จากการนำมูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการศึกษามาเปรียบเทียบกับราคาตลาด

2. แนวความคิดทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดเรื่องความเสี่ยงของหลักทรัพย์

ความเสี่ยง คือ เหตุการณ์หรือการกระทำใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตภายใต้สถานการณ์ความไม่แน่นอน ซึ่งเหตุการณ์หรือการกระทำที่เกิดขึ้นนั้นส่งผลให้เกิดความเสียหาย ความล้มเหลว และไม่

เป็นไปตามเป้าหมาย ที่กำหนดไว้ ส่วนปัจจัยต่างๆ ที่ก่อให้เกิดความเสี่ยงมีปัจจัยภายในซึ่งเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากภายในธุรกิจเอง และปัจจัยภายนอกซึ่งเป็นความเสี่ยงที่กิจการไม่สามารถควบคุมได้ [4]

ความเสี่ยง แบ่งออกเป็นประเภทใหญ่ ๆ ได้ 4 ประเภท คือ 1. ความเสี่ยงทางธุรกิจ 2. ความเสี่ยงทางตลาด 3. ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย 4. ความเสี่ยงในอำนาจซื้อ[5]

2.2 แนวคิดเรื่องอัตราผลตอบแทน

อัตราผลตอบแทน คือ รายรับหรือผลลัพธ์จากการลงทุน โดยทั่วไปผู้ลงทุน มีความหวังว่ามูลค่าของเงินลงทุนจะสูงขึ้น และได้รับกระแสเงินสดรับระหว่างงวดการลงทุนโดยผลตอบแทนรวม ทั้งสองรูปแบบนี้ ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อและความเสี่ยงจากการลงทุน ในการวิเคราะห์การลงทุนนักวิเคราะห์จะถือว่า ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน ยิ่งอัตราผลตอบแทนสูงผู้ลงทุนจะยิ่งพอใจ นอกจากนี้ นักวิเคราะห์ควรแยกแยะระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริง ผู้ลงทุนทำการลงทุนเพื่อหวังจะได้รับผลตอบแทนซึ่งจะเกิดขึ้นในอนาคต แต่เมื่อเวลานั้นมาถึงผู้ลงทุนอาจได้รับผลตอบแทนจริงตรงตามที่ได้คาดไว้ หรือน้อยกว่าหรือมากกว่าที่คาดไว้ได้ นั่นคือ ผู้ลงทุนต้องตระหนักถึงความเสี่ยงซึ่งจะต้องเกี่ยวข้องกับการลงทุนเสมอ [6]

2.3 แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Model: CAPM)

แบบจำลอง CAPM กล่าวว่า ระดับผลตอบแทน ที่ควรจะได้รับจากการลงทุนหนึ่งๆ ควรขึ้นอยู่กับความเสี่ยงจากการลงทุนโดยหลักการลงทุนของทฤษฎีนี้ จะพิจารณาว่านักลงทุนจะได้รับการชดเชยเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ

(Systematic Risk) หรือความเสี่ยงทางการตลาด (Market Risk) เนื่องจาก เป็น ความเสี่ยงที่นักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้หรือไม่สามารถขจัดได้จากการกระจายการลงทุน ดังนั้นการลงทุนที่มีความเสี่ยงใดๆ ควรได้รับผลตอบแทนอย่างน้อยคือเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-Free Rate) บวกด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยงซึ่งเป็นสัดส่วนกับอัตราชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium) โดยสัดส่วนดังกล่าวแสดงด้วยค่าสัมประสิทธิ์เบต้า [7]

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กิตติยาพร คชอนันต์ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) [8] ได้ศึกษาวิจัยเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยมีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด 2) เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยผลการวิจัยสรุปดังนี้ หลักทรัพย์ BBL, KBANK, KTB, SCB, TMB มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก หลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่หลักทรัพย์ BAY มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด มีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า นักลงทุนควรตัดสินใจไม่ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์นั้นเพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น

หทัยพันธ์ ปัญญาทิพย์ (2553)[9] ได้ศึกษา งานวิจัยเรื่องวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลัก- ทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัยดังนี้ 1) เพื่อศึกษาผลกระทบของปัจจัยที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยง และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 3) เพื่อประเมินเปรียบเทียบระดับความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวังแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยให้ข้อมูลหลักทรัพย์ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 58 บริษัทแยกระยะเวลาการศึกษาออกเป็น 2 ช่วงเวลาตามความผันผวนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ ช่วงที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2547 ถึง ธันวาคม พ.ศ.2549 ช่วงที่ 2 มกราคม พ.ศ.2547 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2553 และศึกษา ช่วงที่ 3 มกราคม พ.ศ.2547 ถึง เดือน มิถุนายน พ.ศ.2553

ปณิฏฐา ชีสังวรรณ (2550) [10] ได้ศึกษา งานวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนความเสี่ยงและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัย 1. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับของตลาดหลักทรัพย์ 2. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 3. เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยมีผลการวิจัยสรุปดังนี้ มีหลักทรัพย์เพียง 5 หลักทรัพย์ได้แก่ LPN,

MBK, SF, SPALI, TICON ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ ส่วนที่เหลืออีก 30 หลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ

สว่างจิตร์ พุ่มมณีกร (2549) [11] ได้ทำการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเริ่มทำการศึกษาดังแต่ปี พ.ศ. 2542 -2547 โดยจะแบ่งการศึกษาออกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด จำนวน 8 กลุ่ม แบ่งเป็น 27 หมวดอุตสาหกรรม โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่ายและแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งทำการสรุปผลการวิจัยได้ว่าหุ้นที่มีความเสี่ยงเป็นระบบสูงจะมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้น จึงอาจสรุปได้ว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหุ้นมีผลต่ออัตราผลตอบแทนโดยตรง

Weera Weerakhajornsak, Kittiphun Khongsawatkiat & Thasana Boonkwan (2008)[12] ได้ศึกษางานวิจัยเรื่อง Asset Pricing in Energy Sector: The Evidence from Stock Exchange of Thailand โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัย 1) เพื่อเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2) เพื่อเปรียบเทียบระหว่างความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและความเสี่ยง ที่ได้รับของตลาด 3) เพื่อประเมินอัตราผลตอบแทน ที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานจาก CAPM โดยมีการวิจัยสรุป ดังนี้ หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ควรตัดสินใจขายหรือไม่ลงทุนมี 10

หลักทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม overvalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันสูงกว่าราคาที่ควรจะเป็น คือ AI, BCP, EASTW, PICNI, PTTEP, RPC, SOLAR, SUSCO, TOP, IRPC หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ควรตัดสินใจซื้อหรือลงทุนมี 8 หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม undervalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น คือ BAFS, BANPU, KGCOMP, GLOW, LANNA, PTT, RATCH, SCG

3. วิธีการดำเนินการวิจัย

การกำหนดกลุ่มประชากร

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เลือกโดยการสุ่มจำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ 1. ECL: บริษัท ตะวันออกพาณิชย์ลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) 2. ML: บริษัท ไมด้าลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) 3. TNITY : บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน) 4. ASK: บริษัท เอเชีย เสริมกิจลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) 5. FNS: บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) 6. CGS: บริษัท หลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) โดยมีช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาระหว่างวันที่ 4 มกราคม 2554 - 28 ธันวาคม 2555

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ผู้วิจัยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. ราคาปิดของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ จำนวน 6 หลักทรัพย์ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลาระหว่าง วันที่ 4 มกราคม 2554 - 28 ธันวาคม 2555

2. ดัชนี SET INDEX จากรายงานซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วันทำการ

3. อัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลังระยะสั้น 6 เดือน รวบรวมจากฐานข้อมูลของสมาคมตราสารหนี้ไทยในช่วงเวลาเดียวกันตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วันทำการ

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์เชิงพรรณนา อธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวคิด ทฤษฎี และ คำจำกัดความที่เกี่ยวข้อง และวิเคราะห์เชิงปริมาณ ใช้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และอัตราผลตอบแทน ที่ต้องการ โดยใช้รูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing- Model (CAPM)

4. การวิเคราะห์และสรุปผล

ตารางที่ 4.1 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาดกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทน(%)
SET Index	0.066
ECL	0.081
ML	0.099
TNITY	0.082
ASK	0.175
FNS	-0.072
CGS	0.032

ที่มา: จากการคำนวณ

ตาราง 4.1 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาดกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลาระหว่าง วันที่ 4 มกราคม 2554 ถึง 28 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.066 เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้:-

1) หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ ECL, ML, TNITY และ ASK ซึ่งอัตราผลตอบแทนของ ASK มีค่าสูงที่สุดเท่ากับ 0.175 รองลงมาได้แก่ ML, TNITY และ ECL โดยมีค่าอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.099, 0.082 และ 0.081 ตามลำดับ

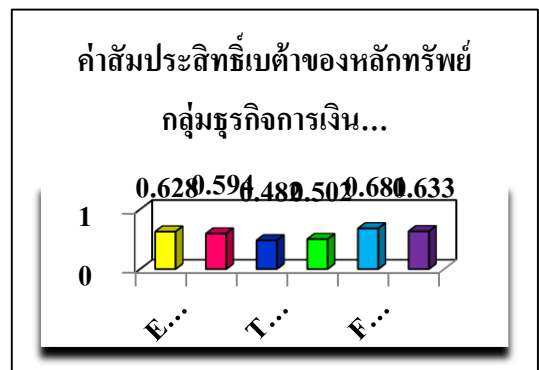
2) หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ FNS และ CGS โดยอัตราผลตอบแทนของทั้งสองหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 0.032 และ -0.072 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.2 เปรียบเทียบความเสี่ยงของตลาด กับ ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์

หลักทรัพย์	ความเสี่ยง (%)
SET Index	1.327
ECL	5.261
ML	4.985
TNITY	6.696
ASK	3.024
FNS	9.169
CGS	2.907

ที่มา: จากการคำนวณ

ตาราง 4.2 การเปรียบเทียบความเสี่ยงของตลาด กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลา ระหว่าง วันที่ 4 มกราคม 2554 ถึง 28 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 1.327 เมื่อเปรียบเทียบกับ ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ปรากฏว่า หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ทั้ง 6 หลักทรัพย์ มีค่าความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทุกหลักทรัพย์ ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงสูงกว่าตลาดมากที่สุด คือ FNS มีค่าเท่ากับ 9.696 รองลงมาได้แก่ TNITY, ECL, ML, ASK และ CGS โดยความเสี่ยงมีค่าเท่ากับ 6.696, 5.261, 4.985, 3.024 และ 2.907 ตามลำดับ



ภาพที่ 4.1 แสดงค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) ของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์

ที่มา: จากการคำนวณ

ภาพที่ 4.1 การเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลา ระหว่าง วันที่ 4 มกราคม 2554 ถึง 28 ธันวาคม 2555 พบว่า หลักทรัพย์ ทุกหลักทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก โดยมีค่า น้อยกว่า 1.0

ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า มากที่สุด คือ FNS มีค่าเท่ากับ 0.681 รองลงมาได้แก่ CGS, ECL, ML, ASK และ TNITY มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า เท่ากับ 0.633, 0.628, 0.594, 0.502 และ 0.482 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.3 แสดงการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงรวม	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ
ECL	5.26	0.52	4.74
ML	4.98	0.47	4.52
TNITY	6.70	0.31	6.39
ASK	3.02	0.33	2.69
FNS	9.17	0.62	8.55
CGS	2.91	0.53	2.38

ที่มา: จากการคำนวณ

ตารางที่ 4.1 แสดงถึงการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ 4 มกราคม 2554 ถึง 28 ธันวาคม 2555 พบว่า ค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ FNS มีค่าสูงสุดเท่ากับ 9.17 รองลงมาได้แก่ TNITY, ECL, ML, ASK, CGS โดยมีค่าความเสี่ยงรวมเท่ากับ 6.70, 5.26, 4.98, 3.02 และ 2.91 ตามลำดับ และจากการแบ่งแยกความเสี่ยงรวม สามารถทำให้ทราบว่าหลักทรัพย์ทั้ง 6 หลักทรัพย์ มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ตารางที่ 4.4 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ เพื่อการตัดสินใจสำหรับการ

ลงทุนในช่วงระหว่างวันที่ 4 มกราคม 2554 ถึง 28 ธันวาคม 2555

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามทฤษฎี	การตัดสินใจ
ECL	21.01	10.89	ลงทุน
ML	19.87	10.47	ลงทุน
TNITY	20.31	9.06	ลงทุน
ASK	54.35	9.31	ลงทุน
FNS	-24.96	11.56	ไม่ลงทุน
CGS	14.11	10.95	ลงทุน

ที่มา: จากการคำนวณ

ตารางที่ 4.4 จะเห็นได้ว่า เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (R_i) กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM ($E(R_i)$) มาเปรียบเทียบกับกัน โดยหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนนั้น เป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i > E(R_i)$ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทน ที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ขณะที่หลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ตัดสินใจลงทุนเป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i < E(R_i)$ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทน ที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันซึ่งสามารถสรุปการตัดสินใจลงทุนได้ดังนี้:-

5. สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

1. การประเมินราคาหลักทรัพย์โดยใช้ตัวแบบ CAPM เพียงอย่างเดียวยังไม่เพียงพอสำหรับการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ และยังมีอีกหลายวิธีในการวิเคราะห์ เช่น การวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์แบบ Arbitrage Pricing Theory ซึ่งเชื่อว่าปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น มิได้มีเฉพาะความเสี่ยงของตลาดเท่านั้น แต่มีปัจจัยหลายประการที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทน หรือ การใช้วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) เป็นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์มาเป็นตัวกำหนดราคาสินทรัพย์ หรือ ใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) เป็นการวิเคราะห์รูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอดีต และนำมาคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

2. การศึกษาครั้งนี้ มุ่งศึกษาเฉพาะ การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลอง CAPM: กรณีศึกษาหลักทรัพย์ ECL, ML, TNITY, ASK, FNS และ CGS ซึ่งเป็นการศึกษาในหลักทรัพย์ในหลักทรัพย์เพียงบางหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์เพียงกลุ่มเดียวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นการศึกษาค้างต่อไปควรจะทำการศึกษาในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่นๆหรือกลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ และวิธีการประมวลข้อมูลอีกหลายๆวิธี ที่แตกต่างกัน ซึ่งอาจจะให้ผลการศึกษาที่สอดคล้องหรือแตกต่างจากศึกษานี้

6.เอกสารอ้างอิง

- [1] อรรถชัย เตชะลปน์ศรี. 2550 “อัตราส่วนทางการเงิน: ตัวชี้วัดกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ” วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- [2] ชลัท จิวหานัง. 2548. “การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาและปริมาณหลักทรัพย์ ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีโคอินทิเกรชัน.” วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- [3] ถิรพร งามภักดิ์. 2548. “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์.” วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- [4] ศิริลักษณ์ มกรพันธ์. 2551. “ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยงในการพิจารณาให้สินเชื่อทางการค้า กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง”. การค้นคว้าอิสระ, คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์.
- [5] เพชร ชุมทรัพย์. 2544. **หลักการลงทุน**, พิมพ์ครั้งที่ 12. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- [6] นพดล อุดมวิศกุล. 2554. “การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตราสารทางการเงินสำหรับการจัดพอร์ตการลงทุน.” วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, วิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.

- [7] พลหัตถ์ ล้ออุทัย. 2550. “การวิเคราะห์ผลตอบแทน ความเสี่ยงและประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานโดยใช้แบบจำลอง CAPM.” วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- [8] กิตติยาพร ราชอาณาจักร และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. 2555. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคา หลักทรัพย์ (CAPM),” วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจปีที่ 2 ฉบับที่ 4 ตุลาคม – ธันวาคม 2555.
- [9] หทัยพันธ์ ปัญญทิพย์. 2553. “วิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- [10] ปณิษฐา ชีสังวร. 2550. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนความเสี่ยงและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- [11] สว่างจิตร์ พุ่มมณีกร. (2549). **การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542-2547.** วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- [12] Weera Weerakhajornsak, Kittiphun Khongsawatkiat, &Thasana Boonkwan. Asset Pricing in Energy Sector: The evidence from Stock Exchange of Thailand. The First National Conference on Graduate Research for Business Management 2008. May 29, 2008. University of the Thai Chamber of Commerce.