

การเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน

หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์

โดยใช้แบบจำลอง CAPM:

กรณีศึกษาหลักทรัพย์ KCAR, OSK, UOBKH, ASP, FSS และ KGI

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 KCAR, OSK, UOBKH, ASP, FSS and KGI

จุฑามาส แต่ประเสริฐ¹ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ²

¹นักศึกษานิเทศศาสตร์ คณะการสื่อสารมวลชน มหาวิทยาลัยรามคำแหง

²ที่ปรึกษาโครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1.) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2.) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM ซึ่งมีหลักทรัพย์ในการศึกษา คือ หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 6 หลักทรัพย์ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงไทยคาร์เร้นท์ แอนด์ ลีส จำกัด (มหาชน)/ KCAR, บริษัทหลักทรัพย์ โอเอสเค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)/ OSK, บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบีเคย์ เอียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)/ UOBKH, บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)/ ASP, บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)/ FSS และบริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)/ KGI ทำการศึกษาข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ การวิเคราะห์จากทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ทั้งหมดมีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด โดยที่ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 1.327 เมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ในด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดมีค่าเท่ากับ 0.066 เปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ หลักทรัพย์ที่ให้อัตรา

ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีเพียงหลักทรัพย์เดียว คือ OSK และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีจำนวน 5 หลักทรัพย์ คือ UOBKH, ASP, KCAR, FSS และ KGI การเปรียบเทียบค่า สัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ มีหลักทรัพย์จำนวน 5 หลักทรัพย์ ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient; β) เป็นบวก กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ได้แก่ KGI ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient; β) เป็นลบ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ได้แก่ OSK และจากการแบ่งแยกความเสี่ยงรวมพบว่าหลักทรัพย์ทั้งหมด มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่า ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (R_i) กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามทฤษฎี CAPM ($E(R_i)$) มาเปรียบเทียบกับกัน ปรากฏว่าหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ KCAR และ OSK ส่วนหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุน มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ UOBKH, ASP, FSS และ KGI

คำสำคัญ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์, อัตราผลตอบแทน, ความเสี่ยง, ค่าเบต้า และแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์

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 study of incurred compensation and anticipated compensation of security for finance business group, capital and security section under model of specify security price of CAPM, 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, Krungthai Car Rent& Lease Public Company Limited (KCAR), OSK Security (Thailand) Co., Ltd., UOBK Hian Security (Thailand) Public Company Limited (UOBKH), Asia Plus Security Public Company Limited (ASP), Finansia-Syrus Security Public Company Limited (FSS) and KGI Security (Thailand) Public Company Limited (KGI). 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 for finance business group, capital and security section, all of these are higher risk than market risk of security market is equally as 1.327. When compared with risk of security for finance business group, capital and security section. For rate of compensation has equally as 0.066 compared with risk of security on finance business group, capital and security section has divided into 2 groups;

security is higher compensation than market only security is OSK and lower than market have 5 securities; UOBKH, ASP, KCAR, FSS and KGI. Comparison beta-coefficient of security in finance business group, capital and security section has 5 securities has Beta Coefficient; β is positive. Namely, rate of compensation of security is changing in same direction with rate of compensation of market, such as KGI. For security has Beta Coefficient; β is negative, namely, rate of security compensation is changing in opposite direction with rate of compensation such as OSK. 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 2 securities; KCAR and OSK, security is not decision for 4 securities are UOBKH, ASP, FSS and KGI.

Keywords: The Stock Exchange of Thailand, Finance business group, capital and security section, Rate of compensation, risk, Beta and model of security pricing.

1. บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การควบคุมความเสี่ยงหรือลดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ต้องมีการวิเคราะห์ความเสี่ยงเพื่อให้นักลงทุนสามารถที่จะกำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ตามระดับความต้องการหรือระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของนักลงทุน นักลงทุนจึงควรมีเกณฑ์ในการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนในการลงทุนก่อนการลงทุนเพื่อประเมินค่าก่อนการลงทุน

CAPM เป็นรูปแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุนที่ได้รับความนิยมในการใช้แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของหลักทรัพย์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบ รูปแบบ CAPM สามารถใช้กำหนดดุลยภาพของผลตอบแทนที่จะได้รับการถือครองหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง ซึ่ง

เท่ากับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงบวกกับอัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากการถือครองหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง นอกจากนี้ รูปแบบ CAPM มีความสัมพันธ์กับเส้นหลักทรัพย์ในตลาด (เส้น SML) ซึ่งเป็นเส้นที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงจากการวัดโดยเบต้า กับอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสม

ทั้งนี้หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่น่าสนใจที่ที่นักลงทุนพิจารณา เนื่องจาก บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ทำหน้าที่ระดมเงินออกมาจากประชาชนและนำมาให้กู้ยืมเพื่อการบริโภคและลงทุนในธุรกิจต่างๆ ดังนั้น บทบาทของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีต่อระบบการเงินและเศรษฐกิจของประเทศจึงมีค่อนข้างสูง ถ้าบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ดำเนินนโยบายผิดพลาดก็จะเกิดผลกระทบต่อระบบการเงินโดยรวม

ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เป็นแนวคิดที่ริเริ่มโดยการวางรากฐานว่า การกระจายการลงทุนจะช่วยลดความเสี่ยงเฉพาะในกรณีที่เป็นการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ นอกจากนั้น ทฤษฎีนี้ได้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในระดับต่างๆได้ ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เรียกขอบแนวที่กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เรียงตัวกันอยู่ว่า “เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ” (Efficient Frontier) ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี

ประสิทธิภาพตามทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทน และความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548: 38-39) [2]

2.1.2) ทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548) [2]

ทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM) เป็นทฤษฎีสำหรับการตั้งราคาหลักทรัพย์ต่างๆ ให้เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ ข้อสมมติฐานของทฤษฎีนี้ประกอบด้วย

1. ผู้ลงทุนทั้งหมดเป็นผู้ลงทุนตามแนวความคิดของ Markowitz
2. ผู้ลงทุนสามารถให้กู้ยืมเงินโดยปราศจากความเสี่ยง และสามารถกู้ยืมเงินโดยปราศจากความเสี่ยงโดยการให้กู้และการกู้ยืมของผู้ลงทุนทุกคนมีระดับเท่ากันซึ่งปราศจากอัตราดอกเบี้ย
3. ผู้ลงทุนทุกคนมีการคาดหวังความเป็นไปได้ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในลักษณะที่เหมือนกัน
4. ผู้ลงทุนทุกคนมีช่วงเวลาการลงทุนเท่ากัน เช่น จะลงทุน 1 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี
5. ผู้ลงทุนสามารถกระจายการลงทุนได้โดยไม่มีขอบเขตจำกัด คือสามารถซื้อหรือขายหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์เมื่อใด และในจำนวนเท่าใดก็ได้ตลอดเวลา
6. ผู้ลงทุนไม่ต้องเสียภาษี หรือค่าใช้จ่ายในการโอนซื้อขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด
7. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราภาวะเงินเฟ้อ หรืออัตราดอกเบี้ยแต่อย่างใด
8. ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมดุล คือเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพขั้นสูง ราคาของ

หลักทรัพย์จะปรับตัวรับกับความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นของหลักทรัพย์นั้นทันที

2.1.3) แนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน

ผลตอบแทนจากการลงทุน หมายถึง ดอกผลทั้งสิ้นที่ได้รับจากหลักทรัพย์ที่ได้ลงทุนนั้นตลอดระยะเวลาหนึ่งของผู้ลงทุนครอบคลุมกรรมสิทธิ์หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้หรือที่เรียกว่า รายได้ปัจจุบัน (Current yield หรือ Income) รวมทั้งมูลค่าส่วนเพิ่มของราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณวันสุดท้ายของระยะเวลาลงทุนที่สูงกว่าราคาทุนที่ซื้อหลักทรัพย์นั้นหรือที่เรียกว่า ส่วนเกินทุนหรือกำไรส่วนทุน (Capital gain) หากจำแนกผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามลักษณะของดอกผลที่ได้ แบ่งออกได้เป็น 2 ลักษณะ คือ ผลตอบแทนที่เป็นตัวเงิน กับผลตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงิน (ทวี วิริยะชูรย์ และคณะ ,2532: 428) [3]

2.2 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาในครั้งนี้ได้มีการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องซึ่งเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มต่าง ๆ ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในนี้จึงได้ทำการทบทวนงานวิจัยภายในประเทศทั้งหมด 5 ท่าน ดังต่อไปนี้

กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556)[4]ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างและเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างกับอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเพื่อเป็นแนวทางศึกษาในการตัดสินใจลงทุนจากการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างจำนวน 18 หลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 5 หลักทรัพย์ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvalued หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 13 หลักทรัพย์ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Undervalued

ชานน ชูเกษมรัตน์ (2552)[5] ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ความเสี่ยงอัตราผลตอบแทนและประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่โดยใช้แบบจำลอง CAPM โดยทำการศึกษาเฉพาะหุ้นสามัญของกลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 หลักทรัพย์ ซึ่งเริ่มทำการศึกษาดังแต่วันที่ 2 มกราคม 2551 ถึง 30 ธันวาคม 2551 รวมระยะเวลา 1 ปี ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ทุกตัวมีค่าติดลบ โดยหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด คือ BBL และหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด คือ BAY หลักทรัพย์ที่มีค่า β มากที่สุด คือ BAY หลักทรัพย์ที่มีค่า β น้อยที่สุด คือ BBL ซึ่งหลักทรัพย์ทุกตัวมีค่า β เป็นบวกและมีค่ามากกว่า 1 ซึ่งหมายถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้เปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

วิไลพรรณ ตาธิกุล (2551)[6] ได้ศึกษา

เปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัยดังนี้ 1). ศึกษาเปรียบเทียบระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2). เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร 3). ศึกษาแนวทางการตัดสินใจลงทุนโดยใช้รูปแบบจำลอง CAPM ผลการวิจัยหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่ควรตัดสินใจขายหรือไม่ลงทุนมี 7 หลักทรัพย์เรียงตามลำดับเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม overvalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันสูงกว่าราคาที่เหมาะสมคือ TBANK, BAY, SCB, KBANG, TISCO

ปณิฏฐา ชีสังวรรณ (2550)[7] ได้ศึกษางานวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนความเสี่ยงและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัย 1). เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ 2). เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 3). เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยมีผลการวิจัยสรุปดังนี้ มีหลักทรัพย์เพียง 5 หลักทรัพย์ ที่ให้อัตรา 396 ผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ ส่วนที่เหลืออีก 30 หลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ

Weera Weerakhajornsak (2008)[8]

ได้ศึกษางานวิจัยเรื่อง Asset Pricing in Energy Sector: The Evidence from Stock Exchange of Thailand โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัย 1.) เพื่อเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2.) เพื่อเปรียบเทียบระหว่างความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและความเสี่ยงที่ได้รับของตลาด 3.) เพื่อประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานจาก CAPM โดยมีผลการวิจัยสรุปดังนี้ หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ควรตัดสินใจขายหรือไม่ลงทุนมี 10 หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม overvalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันสูงกว่าราคาที่ควรจะเป็น หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ควรตัดสินใจซื้อ หรือลงทุนมี 8 หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม undervalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น

3. วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ คือ ราคาเปิดในแต่ละวันทำการของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยทำการสุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ จำนวน 6 หลักทรัพย์ ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ดังนี้

1. ราคาปิดของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ สืบค้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555

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

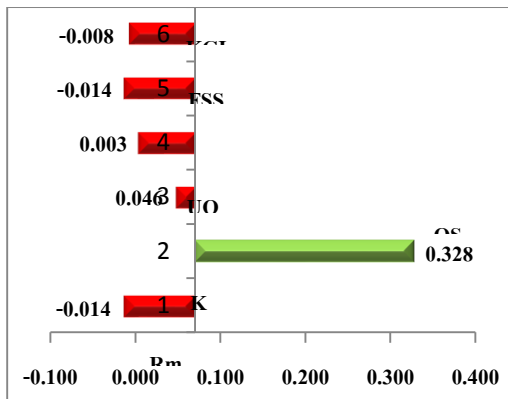
3. เงินปันผลของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ สืบค้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555

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

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา อธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวความคิด ทฤษฎี และคำจำกัดความที่เกี่ยวข้อง และวิเคราะห์เชิงปริมาณ ใช้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าและอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยการใช้รูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

4. การวิเคราะห์และสรุปผล

4.1 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด

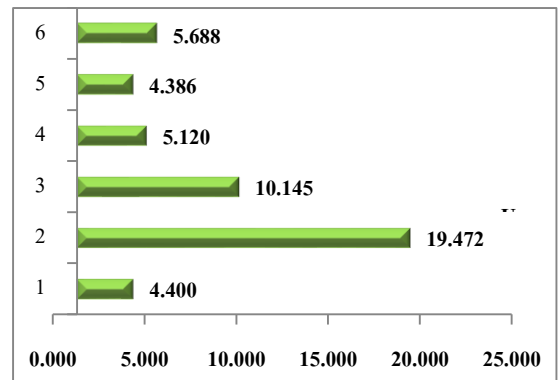


ภาพที่ 4.1 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนของตลาด

จากภาพที่ 4.1 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 พบว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.066 เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1.) หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีจำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ OSK โดยมีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.328

2.) หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีจำนวน 5 หลักทรัพย์ คือ UOBKH, ASP, KCAR, FSS และ KGI โดยหลักทรัพย์ UOBKH ให้อัตราผลตอบแทนสูงที่สุด มีค่าเท่ากับ 0.046 รองลงมาได้แก่ ASP, KGI, KCAR และ FSS ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.003, -0.008, -0.014 และ -0.014 ตามลำดับ

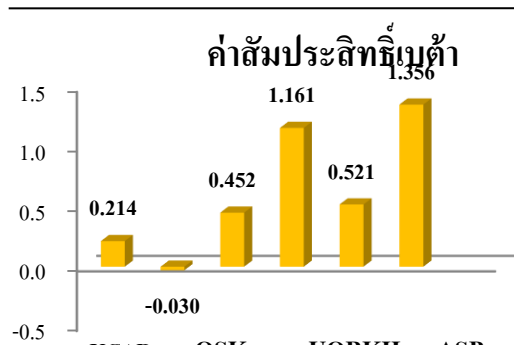


ภาพที่ 4.2 การเปรียบเทียบความเสี่ยงของ

หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ กับความเสี่ยงของตลาด

จากภาพที่ 4.2 แสดงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ กับความเสี่ยงของตลาด ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 พบว่า ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 1.327 เมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ปรากฏว่า หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงสุดคือ OSK มีอัตราความเสี่ยงเท่ากับ 19.472 รองลงมาคือ UOBKH, KGI, ASP, KCAR และ FSS โดยมีความเสี่ยงเท่ากับ 10.145, 5.688, 5.120, 4.400 และ 4.386 ตามลำดับ

4.2 คำสัมประสิทธิ์เบต้าและการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด



ภาพที่ 4.3 เปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ กับความเสี่ยงของตลาด

จากภาพที่ 4.3 แสดงถึงการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลา ระหว่าง 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 พบว่า หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวกมีจำนวน 5 หลักทรัพย์ ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากที่สุด คือ KGI โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1.356 รองลงมาได้แก่ ASP, FSS, UOBKH และ KCAR มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1.161, 0.521, 0.452 และ 0.214 ตามลำดับ ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวกยังจำแนกได้ 2 ประเภท คือ หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 ได้แก่ KGI และ ASP กับหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 ได้แก่ FSS, UOBKH และ KCAR ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นลบมีจำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ OSK โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ -0.030

ตารางที่ 4.1 การแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงรวม	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ
KCAR	4.4	0.06	4.34
OSK	19.47	0	19.47
UOB			
KH	10.15	0.27	9.87
ASP	5.12	1.79	3.33
FSS	4.39	0.36	4.03
KGI	5.69	2.44	3.25

จากตารางที่ 4.1 แสดงถึงการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลา ระหว่าง 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 พบว่า ค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ OSK มีค่าสูงสุดเท่ากับ 19.47 รองลงมาได้แก่ UOBKH, KGI, ASP, KCAR และ FSS โดยมีค่าความเสี่ยงรวมเท่ากับ 10.15, 5.69, 5.12, 4.40 และ 4.39 ตามลำดับ และจากการแบ่งแยกความเสี่ยงรวมพบว่า หลักทรัพย์ทั้งหมด มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่า ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

4.3 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังภายใต้แบบจำลอง CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง

ตารางที่ 4.2 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลอง CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ของ

หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและ
หลักทรัพย์ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31
ธันวาคม 2555

หลักทรัพย์	อัตรา ผลตอบแทน ที่เกิดขึ้นจริง(R_i)	อัตรา ผลตอบแทน ที่คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM ($E(R_i)$)	การ ตัดสินใจ
KCAR	15.89	5.71	ลงทุน
OSK	81.27	2.65	ลงทุน
UOBKH	6.67	8.68	ไม่ลงทุน
ASP	3.29	17.57	ไม่ลงทุน
FSS	-5.27	9.55	ไม่ลงทุน
KGI	2.12	20.01	ไม่ลงทุน

จากตารางที่ 4.2 จะเห็นได้ว่า เมื่อนำอัตรา
ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (R_i) กับอัตราผลตอบแทนที่
คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM ($E(R_i)$) มาเปรียบเทียบ
กัน โดยหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนนั้น เป็น
หลักทรัพย์ที่ $R_i > E(R_i)$ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มี
ราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นเมื่อเทียบกับอัตรา
ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยง
เดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตรา
ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ณ
ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ขณะที่หลักทรัพย์ที่นัก
ลงทุนไม่ตัดสินใจลงทุนเป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i < E(R_i)$
แสดงว่าอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง น้อยกว่า
อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งสามารถสรุปการ
ตัดสินใจลงทุนได้ดังนี้

1). หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน มี
จำนวน 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ KCAR และ OSK

2). หลักทรัพย์ที่มีนักลงทุนตัดสินใจไม่
ลงทุน มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ UOBKH, ASP,
FSS และ KGI

5. สรุปผลการศึกษา และข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้แบ่งการศึกษา
ตามผลการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

1). จากการศึกษาอัตราผลตอบแทนและ
ความเสี่ยงผลของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน
หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา
ระหว่าง 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 ผล
การศึกษาปรากฏว่า อัตราผลตอบแทนของตลาด
หลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.066 เมื่อเปรียบเทียบกับ
อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจ
การเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์สามารถจำแนก
ออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือหลักทรัพย์ที่ให้อัตรา
ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีจำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ
OSK ขณะที่หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่า
ตลาดมีจำนวน 5 หลักทรัพย์ คือ UOBKH, ASP,
KCAR, FSS และ KGI ส่วนความเสี่ยงของตลาด
หลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 1.327 โดยเมื่อทำการ
เปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่ม
ธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ พบว่า
หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด

2). จากการศึกษาความสัมพันธ์เบต้า และ
การแบ่งแยกความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ในกลุ่ม
ธุรกิจการเงินหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ในช่วง
ระยะเวลาระหว่าง 1 มกราคม 2554 ถึง 31
ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาปรากฏว่า หลักทรัพย์
จำนวน 5 หลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta
Coefficient; β) เป็น บวก กล่าวคือ อัตรา

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด คือ KGI ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient; β) เป็นลบกล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาดมีจำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ OSK และ การแบ่งแยกความเสี่ยงรวม (Total Risk) จำแนกตามสัดส่วนของค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ และค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบพบว่าหลักทรัพย์ทั้งหมด มีความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

3). จากการศึกษเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุน และหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาปรากฏว่าหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ KCAR และ OSK เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ ขณะที่หลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ตัดสินใจลงทุน มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ UOBKH, ASP, FSS และ KGI เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์

5.2 ข้อเสนอแนะการวิจัย

5.2.1) ข้อเสนอแนะการวิจัยครั้งนี้

1). การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลภายใต้สมมติฐานต่างๆ ผู้ลงทุนควรพิจารณาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ที่เลือกพิจารณาลงทุนด้วย

2). ในการศึกษาครั้งนี้เลือกใช้ CAPM ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพียงอย่างเดียวซึ่งถือว่ายังไม่ได้ผลการวิเคราะห์ที่แม่นยำเท่าที่ควร และทำให้ยังมีความเสี่ยงในการตัดสินใจอยู่มาก จึงควรพิจารณาเลือกใช้แนวทางการศึกษาและวิเคราะห์อื่นร่วมด้วย

5.2.2) ข้อเสนอแนะการวิจัยในครั้งต่อไป

1). การศึกษามูลค่าของหลักทรัพย์ ภายใต้แบบจำลอง CAPM จัดได้ว่าเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ซึ่งได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลของหลักทรัพย์ และนำไปใช้วิเคราะห์เพื่อประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์สำหรับเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนต่อไป ทั้งนี้เพื่อให้ผลการวิจัยมีความถูกต้องและความน่าเชื่อถือมากขึ้น ควรที่จะทำการศึกษาวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) ควบคู่ไปด้วย

2). ควรจะศึกษาวิเคราะห์การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อที่จะกระจายความเสี่ยงในการลงทุนหลักทรัพย์ในในกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยไปลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆ ด้วย

6.เอกสารอ้างอิง

- [1] ทวี วิริยะชุกรย์. (2545) “กฎหมายและความเข้าใจเบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์และตลาดการเงิน”, ก้าวแรกสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- [2] พัฒนาความรู้ตลาดทุน, สถาบัน. 2548. ทฤษฎีตลาดทุน. กรุงเทพมหานคร, อมรินทร์ พรินติง แอนด์พับลิชชิง

- [3] ทวี วิริยะพูนทรัพย์และคณะ. (2532) . “เอกสารการสอนชุดวิชาการลงทุน” พิมพ์ครั้งที่ 3, นนทบุรี,มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช
- [4] กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556). “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)”. วารสารการเงินการลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่ 3 ฉบับที่ 1 มกราคม ถึง มีนาคม 2556
- [5] ชานน ชูเกษมรัตน์. “การวิเคราะห์ผลตอบแทน ความเสี่ยง และประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ โดยใช้แบบจำลอง CAPM”, รายงานการวิจัย, คณะเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, 2552
- [6] วิไลพรรณ ตาริขกุล.(2551). “รูปแบบจำลอง CAPMการศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร.”วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- [7] ปณิฏฐา ชีสังวร. (2550). “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนความเสี่ยงและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.”วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช.
- [8] Weera Weerakhajornsak. (2008). “Asset Pricing in Energy Sector: The Evidence from Stock Exchange of Thailand.” Graduate School, Department of International Business Administration, Bangkok: University of the Thai Chamber of Commerce.