

การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่มโดยใช้แบบจำลอง CAPM: กรณีศึกษาหลักทรัพย์ TWFP, F&D, MINT, SAUCE, TF, HTC

(The Comparative Study of Risk and Rates of Return on the Securities in Food and Beverage Sector by Capital Asset Pricing Model: The Case Study of TWFP, F&D, MINT, SAUCE, TF and HTC)

ณัฐกิจ จินา¹ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ²

¹ นักศึกษา หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

² อาจารย์พิเศษ โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1.) เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม และ 2.) เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งมีหลักทรัพย์ในการศึกษา คือ หลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดอาหารและเครื่องดื่ม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยวิธีการสุ่มเลือกหลักทรัพย์ จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ TWFP, F&D, MINT, SAUCE, TF และ HTC ทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ระยะเวลา 489 วันทำการ เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ การวิเคราะห์จากทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM (Capital Asset Pricing Model) ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ TWFP, F&D, MINT และ HTC เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ ขณะที่หลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ควรตัดสินใจลงทุน มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ SAUCE และ TF เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์

คำสำคัญ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, หลักทรัพย์, หมวดอาหารและเครื่องดื่ม, อัตราผลตอบแทน, ความเสี่ยง, คำสัมประสิทธิ์เบต้า, ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์

Abstract

The purpose of this study is 1.) To study of risk and rates of return on the securities in food and beverages sector, and 2.) To compare between required rates of return and expected rates of return on the securities in food and beverages sector. The securities in the study are in food and beverages sector listed in the Stock Exchange of Thailand. By randomized to select stocks with 6 securities which include TWFP, F&D, MINT, SAUCE, TF and HTC. The research was collected the secondary data from January 1st, 2011 till December 31st, 2012 and the period of 489 official trading days based on Capital Asset Pricing

Model (CAPM). The Result found that, the securities in food and beverages sector, there are 4 securities investors should be invested in that include TWFP, F&D, MINT and HTC. That means these securities are performed as undervalued stocks. While, the securities in food and beverages sector, there are 2 securities investors should not invest that include SAUCE and TF. That means these securities are performed as overvalued stocks.

Keywords: Stock Exchange of Thailand, Security, Food and Beverage Sector, Rates of Return, Risk, Beta Coefficient, Capital Asset Pricing Model

1. บทนำ

1.1 ความป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ประเทศในกลุ่ม ASEAN ส่วนใหญ่อุดมไปด้วยทรัพยากรธรรมชาติ สามารถผลิตอาหารและสินค้าเกษตรได้เอง รวมถึงมีภูมิทำเลที่เอื้อต่อการขนส่ง จึงทำให้ประเทศในกลุ่ม ASEAN ส่วนใหญ่ อยู่ในฐานะผู้ส่งออกอาหารและสินค้าเกษตรสุทธิของโลกมาโดยตลอด ซึ่งในกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนานั้นผู้บริโภคให้ความสำคัญและน้ำหนักกับการบริโภคอาหารมากเป็นพิเศษเมื่อเทียบกับค่าใช้จ่ายด้านอื่นๆ เนื่องจากอาหารเป็นปัจจัยสำคัญต่อการดำรงชีวิต ซึ่งการบริโภคจะเปลี่ยนแปลงไปเมื่อระดับรายได้สูงขึ้น โดยมีแนวโน้มที่จะบริโภคสินค้าชนิดอื่นๆ ที่นอกเหนือจากปัจจัย 4 มากขึ้น จึงกล่าวได้ว่า ASEAN เป็นหนึ่งในผู้บริโภครายสำคัญอันเนื่องมาจากหลายปัจจัย ได้แก่ 1.) มีการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องแม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจโลก 2.) มีจำนวนประชากรมากและขยายตัวอย่างต่อเนื่อง 3.) มีการเพิ่มขึ้นของกลุ่มชนชั้นกลาง จากโครงสร้างประชากรที่ส่วนใหญ่อยู่ในวัยทำงาน (อายุ 15-49 ปี) ซึ่งเป็นกลุ่มคนที่มีกำลังซื้อสูง 4.) มีการขยายตัวของธุรกิจท่องเที่ยว โดยมีนักท่องเที่ยวจากภูมิภาคอื่นๆ ที่เข้ามาท่องเที่ยวใน ASEAN และมีอัตราเติบโตสูงขึ้น 5.) มีการเข้าสู่ความเป็นสังคมเมือง (Urbanization) ส่งผลให้พฤติกรรมการบริโภคของชาว ASEAN เปลี่ยนแปลงไป โดยมีรสนิยมใน

การบริโภคสินค้าระดับกลางและระดับบนมากขึ้น เหตุที่กล่าวในข้างต้นจะทำให้อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของ ASEAN ดึงดูดความสนใจจากนักธุรกิจและนักลงทุนได้ ทั้งนี้ มีข้อสังเกตบางประการเกี่ยวกับลักษณะพฤติกรรมของผู้บริโภคและแนวโน้มการบริโภคอาหารและเครื่องดื่มของประชากรใน ASEAN ที่นักลงทุนจำเป็นต้องทำความเข้าใจก่อนที่จะลงทุนซึ่งในการศึกษาคครั้งนี้ สนใจที่จะการศึกษาเกี่ยวกับค่าความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยใช้แนวความคิดเรื่องทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model- CAPM) เป็นแนวคิดในการพิจารณาการลงทุนที่เหมาะสม

แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) เป็นตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยการประเมินเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนที่เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงที่เกิดขึ้นซึ่งแบบจำลอง CAPM ไม่เพียงจะเป็นที่ยอมรับในแวดวงวิชาการ แต่ยังได้รับความนิยมถูกนำมาใช้เป็นเครื่องมือสำหรับการวิเคราะห์การลงทุนอีกด้วย

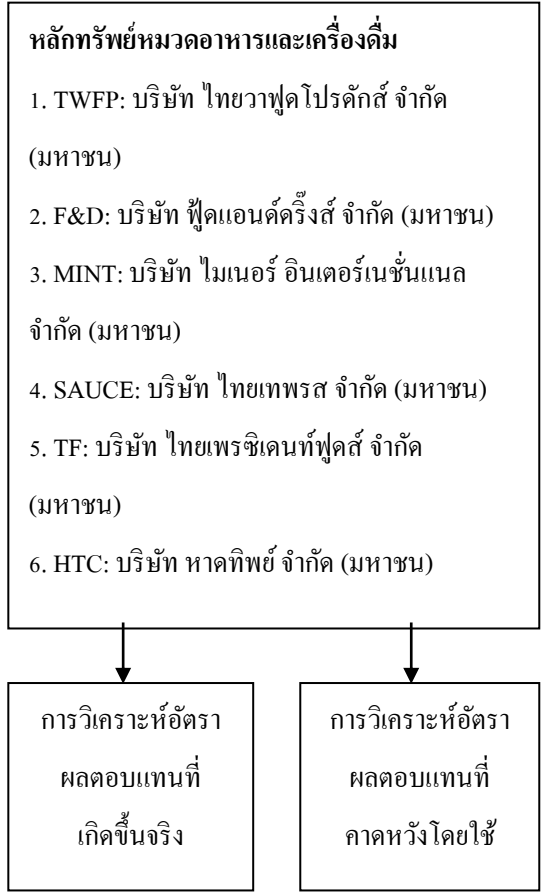
ตามที่กล่าวมาข้างต้น การลงทุนในหลักทรัพย์ แม้จะสร้างผลตอบแทนแก่นักลงทุนได้ ในขณะเดียวกันก็ต้องแบกรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นด้วย และยังผลให้นักลงทุนไม่สามารถบรรลุเป้าประสงค์ตามที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้นก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆนั้น นัก

ลงทุนควรมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาเพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจ ด้วยเหตุนี้ งานวิจัยนี้จึงทำการศึกษาโดยยึดแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือ CAPM อันเปรียบเสมือนเครื่องมือบ่งชี้ให้ทราบถึงระดับความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งจะช่วยให้ นักลงทุนจะสามารถตัดสินใจได้อย่างถูกต้องและแม่นยำมากขึ้น

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

- 1. เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม
- 2. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM) กับ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม

1.3 กรอบแนวคิดในการศึกษา



ภาพที่ 1 กรอบแนวความคิดในการวิจัย

1.4 ขอบเขตการวิจัย

ในการศึกษารั้ครั้งนี้จะทำการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดอาหารและเครื่องดื่ม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้การวิเคราะห์เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคือ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ระยะเวลา 489 วันทำการ ในการนี้ ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม เพียงจำนวน 6 หลักทรัพย์ ดังนี้

- 1. บริษัท ไทยวาฟูดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
TWFP: THAI WAH FOOD PRODUCTS PUBLIC COMPANY LIMITED
- 2. บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริงส์ จำกัด (มหาชน)
F&D: FOOD AND DRINKS PUBLIC COMPANY LIMITED
- 3. บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
MINT: MINOR INTERNATIONAL PUBLIC COMPANY LIMITED
- 4. บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)
SAUCE: THAITHEPAROS PUBLIC COMPANY LIMITED
- 5. บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์ จำกัด (มหาชน)
TF: THAI PRESIDENT FOODS PUBLIC COMPANY LIMITED
- 6. บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
HTC: HAAD THIP PUBLIC COMPANY LIMITED

1.5 ประโยชน์ที่ได้คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อทราบถึงระดับความเสี่ยงรวมถึงมูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่มซึ่งเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล

2. เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นแนวทางสำหรับประกอบการตัดสินใจพิจารณาลงทุนหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม

2. ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ทฤษฎี และแนวความคิด

ในการศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม โดยใช้แบบจำลอง CAPM ผู้วิจัยจะนำเสนอหลักการและทฤษฎีที่มีส่วนเกี่ยวข้องตามลำดับหัวข้อดังต่อไปนี้

2.1.1) ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เป็นแนวคิดที่ริเริ่มโดยการวางรากฐานว่า การกระจายการลงทุนจะช่วยลดความเสี่ยงเฉพาะในกรณีที่เป็นการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์แต่ละคู่มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ จึงจะสามารถลดค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ แต่ถ้ากระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิดที่มีลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ จะไม่สามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ นอกจากนั้นทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ได้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและค่า

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในระดับต่างๆได้ ทั้งนี้จะมีกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆจำนวนหนึ่งที่เหนือกว่าหรือมีประสิทธิภาพกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ กล่าวคือ เมื่อพิจารณา ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ในทำนองเดียวกัน ณ อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จะเรียงตัวตามขอบแนวระดับอัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดกับขอบแนวระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เรียกขอบแนวที่กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เรียงตัวกันอยู่ว่า “เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ” (Efficient Frontier) ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพตามทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทน และความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548: 38-39)

2.1.2) ทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM)

จากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ที่บอกว่าผู้ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เรียงรายอยู่ที่ “เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ” (Efficient Frontier Line) โดยจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ใดนั้นย่อมขึ้นอยู่กับทัศนคติที่มีต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้นในแบบจำลองที่นำมาศึกษาเพื่อขยายแนวความคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ที่ทำการศึกษาเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเท่านั้น โดยการนำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาลงทุนด้วย พร้อมทั้งมีการกู้ยืมเงินมาลงทุน ซึ่งนำไปสู่แนวความคิด ทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model หรือ

CAPM) ซึ่งเป็นทฤษฎีสำหรับการตั้งราคาหลักทรัพย์ต่าง ๆ ให้เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ (ทศพร จานงค์วงศ์, 2552)

2.1.3) ทฤษฎีความเสี่ยง

เพชรี ชุมทรัพย์ (2544) ได้กล่าวไว้ว่า ความเสี่ยงจากการลงทุนเป็นปัจจัยที่สำคัญอีกประการหนึ่งในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนซึ่งการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ต่างประเภทนั้นก็มีความเสี่ยงที่ไม่เท่ากัน และถึงแม้จะเป็นหลักทรัพย์ประเภทเดียวกัน เช่น หุ้นสามัญ แต่ออกโดยต่างสถาบันก็มีความเสี่ยงจากการลงทุนที่ต่างกัน ดังนั้นผู้ลงทุนจึงควรทำความเข้าใจถึงลักษณะและประเภทของความเสี่ยงเพื่อเป็นประโยชน์ในการประกอบการตัดสินใจการลงทุน ซึ่งความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์แบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk)

คือ การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมภายนอกของธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถควบคุมได้และมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดทั้งหมด ซึ่งเมื่อเกิดขึ้นแล้วจะทำให้ราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะกิจการหนึ่ง หรืออุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่งซึ่งเมื่อเกิดเหตุการณ์นี้แล้วจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้น ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดความเสี่ยงที่ถูกจัดอยู่ในความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

2.1.4) ทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน

ผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีหลายรูปแบบ ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่เลือกลงทุน ซึ่งหากพิจารณาเฉพาะผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ โดยหลักๆ แล้วสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ เงินปันผล และกำไรจากการขายหลักทรัพย์

เงิน ปัน ผล (Dividend Yield) เป็นผลตอบแทนที่ให้นักลงทุนที่ถือหุ้นประเภทหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิและหน่วยลงทุน ซึ่งจ่ายตามผลการดำเนินงานและกำไรสะสมของบริษัท อย่างไรก็ตาม อัตราเงินปันผลขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละบริษัท ระดับผลการดำเนินงานของบริษัท ความต้องการเงินทุนของกิจการสำหรับโครงการในอนาคตของบริษัท จำนวนครั้งที่ต้องการจ่ายเงินปันผลในแต่ละปี โดยเงินปันผลอาจจ่ายในรูปแบบของเงินสดหรือหุ้นที่เรียกว่า “หุ้นปันผล” ซึ่งขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของการจ่ายเงินปันผลแต่ละครั้ง สภาพคล่องทางการเงินของบริษัท และราคาตลาดของหุ้นในขณะนั้นๆ

กำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain Yield) หรือเรียกอีกอย่างว่ากำไรส่วนเกินทุน เป็นส่วนต่างของราคาขายหลักทรัพย์กับราคาซื้อหรือต้นทุนในการได้หลักทรัพย์นั้น

ทั้งนี้ โอกาสที่นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบกำไรหรือประสิทธิผลขาดทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม สภาพธุรกิจของบริษัท อัตราผลตอบแทนในตลาดเงิน ณ ช่วงเวลาที่นักลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์เป็นต้น ดังนั้นจะเห็นได้ว่า ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหุ้นสามัญ จึงเท่ากับผลตอบแทนจากเงินปันผล บวกกับกำไรหรือขาดทุนจากการซื้อขายหุ้นสามัญ (ภัชรพร ช้างแก้ว, จิราพร เพ็งจันทร์, สุทธิณี มาพันธุ์. (2555))

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาในครั้งนี้ได้มีการทบทวนวรรณกรรม และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องซึ่งเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มต่าง ๆ ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในครั้งนี้ได้ทำการทบทวนงานวิจัยภายในประเทศทั้งหมด 7 ท่าน มีดังต่อไปนี้

ธนนันท์พร จรรย์โกมล (2546) ศึกษาเรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ช่วงเดือนมกราคม 2543 – เดือนธันวาคม 2545 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยใช้ตัวแบบการตั้งราคาเป็นเครื่องมือเพื่อช่วยให้นักลงทุนตัดสินใจได้ในระดับหนึ่ง การศึกษาครั้งนี้ได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ และราคาปิดหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ เพื่อนำมาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจริง แล้วทำการตัดสินใจว่าหลักทรัพย์ใดควรจะลงทุน

ผลการศึกษาโดยใช้ตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ ปรากฏว่า ในปี 2543 ไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์ใดเลย เนื่องจากอัตราผลตอบแทนขาดทุนทุกๆ หลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา ในปี 2544 ควรลงทุนในหลักทรัพย์ IFCT BBL KBAK และในปี 2545 ใช้หลักเกณฑ์ถ้าอัตราผลตอบแทนคาดหวังมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ควรลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว ในทำนองเดียวกัน ถ้าอัตราผลตอบแทนคาดหวังน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงก็ไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์นั้น

รังสิยา สุนทรศาสนติก (2548) ได้ทำการศึกษางานวิจัยเรื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดใหม่ โดยเริ่มจากการ

รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิได้แก่ ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ ดัชนีราคาหุ้นรายวันของตลาดหลักทรัพย์ (MAI Index) และดัชนีราคาหุ้นรายวันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) โดยใช้อัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลังอายุ 1 เดือน เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง และแบ่งกรณีศึกษาเป็น 2 กรณี ได้แก่ กรณีที่ 1 คือกรณีที่คิดรวมอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์โดยรวมผลของวันเสาร์/อาทิตย์และวันหยุดนักขัตฤกษ์ในการคำนวณ ส่วนกรณีที่ 2 คิดอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์เฉพาะวันที่ตลาดหลักทรัพย์ใหม่มีการทำการซื้อขายคือเฉพาะวันจันทร์ถึงศุกร์โดยไม่รวมผลของวันหยุดใดๆ

ผลการศึกษาพบว่า ทั้ง 2 กรณี ได้สรุปเช่นเดียวกันคือ ตลาดหลักทรัพย์ใหม่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันมากกว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่ LVT เป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันสูงสุด ขณะที่ CMO เป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันต่ำสุด ในด้านของความเสี่ยงนั้นพบว่าตลาดหลักทรัพย์ใหม่มีความเปราะบางมาตรฐานเฉลี่ยต่อวันมากกว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเช่นกัน โดยหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงสุดและต่ำสุดคือ TMW และ DM ตามลำดับ ซึ่งจะพบว่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ทั้งหมดมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบและหลักทรัพย์จำนวนครึ่งหนึ่งของตลาดมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่า 1 โดย YUASA และ CHUO เป็น 2 หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าต่ำกว่า 1 ตลอดทั้ง 3 ปี

ลิศรา เตชะเสริมสุขสกุล (2548) ได้ทำการทดสอบทฤษฎี CAPM กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบค่าเบต้า (Beta) แบบมีเงื่อนไขและแบบไม่มีเงื่อนไข แต่ให้ความสำคัญแบบมีเงื่อนไขมากกว่าแบบไม่มีเงื่อนไข โดยนำตัวแบบทางสถิติในกลุ่มของ ARCH มาสร้างรูปแบบความแปรปรวนที่มี

เงื่อนไข ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ตั้งแต่ 1 มกราคม 2539 ถึง 30 มิถุนายน 2546 (1,838 วัน) โดยนำหลักทรัพย์จำนวน 380 หลักทรัพย์ จัดเข้ากลุ่มหลักทรัพย์จำนวน 15 กลุ่ม

ผลการศึกษาพบว่า ค่าเบต้าแบบไม่มีเงื่อนไขของทุกกลุ่มหลักทรัพย์มีค่าเป็นบวกและน้อยกว่า 1 ส่วนค่าเบต้าแบบมีเงื่อนไขบางกลุ่มหลักทรัพย์มีค่าเป็นบวก บางกลุ่มหลักทรัพย์มีค่าเป็นลบ แต่ทุกกลุ่มมีค่าไม่เกิน 1 ค่าเบต้าที่ได้มาจากวิธีแบบไม่มีเงื่อนไขและแบบมีเงื่อนไขให้ผลลัพธ์ที่ต่างกัน ทั้งในแง่ของค่าเบต้า และในแง่ของตำแหน่ง (ลำดับ) ของค่าเบต้า ส่วนค่าชดเชยความเสี่ยง (Risk premium) ในระยะยาว จากวิธีแบบไม่มีเงื่อนไขมีค่าเป็นบวก ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี CAPM อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ส่วนค่าชดเชยความเสี่ยงจากวิธีแบบมีเงื่อนไขมีค่าลบ ซึ่งไม่สอดคล้องกับทฤษฎี CAPM และไม่มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 และเมื่อพิจารณาค่าชดเชยความเสี่ยงจากวิธีแบบมีเงื่อนไขในระยะสั้น (1 ปี) พบว่ามีบางปีที่ค่าชดเชยความเสี่ยงจากวิธีแบบมีเงื่อนไขเป็นไปตามทฤษฎี CAPM แม้ว่าจะไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

กฤติยา นวรัตน์ (2549) ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษารั้งนี้ใช้ข้อมูลรายวัน ของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ศึกษาตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2548 ถึง 30 ธันวาคม 2548 หลักทรัพย์ที่ศึกษามีทั้งหมด 32 หลักทรัพย์จากกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ การวิเคราะห์จะใช้สมการถดถอยเชิงพหุ วิธีกำลังสองน้อยที่สุด เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ศึกษาโดยใช้ทฤษฎีแบบจำลอง

การตั้งราคาหลักทรัพย์ มาเป็นแนวคิดในการสร้างแบบจำลอง

ผลการศึกษา ตัวแปรที่นำมาศึกษามีคุณสมบัติที่สามารถนำไปวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ได้ ในที่นี้จะทำการวิเคราะห์ของแต่ละหลักทรัพย์ ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และของตลาดหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ได้ส่วนใหญ่จะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด มีหลักทรัพย์เพียงไม่กี่ตัวเท่านั้นที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด ส่วนค่าความเสี่ยงที่วัดได้จากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน จะเห็นได้ว่าแต่ละหลักทรัพย์ ทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่สูงกว่าตลาด การวิเคราะห์ที่วัดจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้า จะมีหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่มากกว่า 1 และน้อยกว่า 1 ส่วนการพิจารณาแบ่งแยกความเสี่ยงพบว่าหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษามีทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ จะมีบางหลักทรัพย์ที่มีแต่ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเพียงอย่างเดียวเท่านั้น การวิเคราะห์ที่วัดโดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่า มีทั้งหลักทรัพย์ที่ควรลงทุน (อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์) และหลักทรัพย์ที่ไม่ควรลงทุน (อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์)

บุศรา บุญเกษม (2549) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ความเสี่ยงอัตราผลตอบแทนและประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานโดยใช้แบบจำลอง CAPM ซึ่งเริ่มทำการศึกษาดังตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2548 ถึง 31 ธันวาคม 2548 รวมระยะเวลา 52 สัปดาห์ โดยทำการศึกษาเฉพาะหุ้นสามัญของกลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 13 หลักทรัพย์

ผลการศึกษาโดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละสัปดาห์มาคำนวณอัตราผลตอบแทนปรากฏว่าหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด คือ PTTEP และหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดคือ SUSCO และหลักทรัพย์ที่มีค่า β มากที่สุด คือ SUSCO และหลักทรัพย์ที่มีค่า β น้อยที่สุด คือ PTTEP โดยหลักทรัพย์ที่มีค่า β เป็นบวกมี 9 หลักทรัพย์ ได้แก่ AI, BAFS, BANPU, BCP, EASTW, LANNA, RPC, SUSCO และ TOP ซึ่งแสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์ที่มีค่า β เป็นลบมี 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ EGCOMP, PTT, PTTTP และ RATCH ซึ่งแสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ทั้งนี้หลักทรัพย์ทุกตัวมีค่า $\beta < 1$ ซึ่งหมายถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้เปลี่ยนแปลงไปน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้หลักทรัพย์ทุกตัวยังมีค่า $\alpha < 0$ คือให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าระดับดุลยภาพหรือมีราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสม ผลการประเมินผลอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากหลักทรัพย์ AI = 0.07156%, BAFS = 0.07480%, BANPU = 0.07654%, BCP = 0.07222%, EASTW = 0.07126%, EGCOMP = 0.06523%, LANNA = 0.07945%, PTT = 0.06550%, PTTEP = 0.06052%, RATCH = 0.06850%, RPC = 0.07318%, SUSCO = 0.08104%, TOP = 0.07231%

วิไลพรรณ ดาริขกุล (2551) ได้ศึกษางานวิจัยเรื่อง รูปแบบจำลอง CAPM การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารโดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัย 1).ศึกษาเปรียบเทียบระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่ม

ธนาคารกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2).เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร 3).ศึกษาแนวทางการตัดสินใจลงทุนโดยใช้รูปแบบจำลอง CAPM

ผลการวิจัย หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่ควรตัดสินใจขายหรือไม่ลงทุนมี 7 หลักทรัพย์เรียงตามลำดับเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม overvalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันสูงกว่าราคาที่จะควรจะเป็น คือ TBANK, BAY, SCB, KBANK, TISCO

ชานน ชูเกษมรัตน์ (2552) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ความเสี่ยงอัตราผลตอบแทนและประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่โดยใช้แบบจำลองCAPM 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 ทั้งนี้หลักทรัพย์ BAY, BBL, KBANK และ SCB มีค่า $\alpha > 0$ คือให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าระดับดุลยภาพหรือมีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม แต่หลักทรัพย์ KTB มีค่า $\alpha < 0$ คือให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าระดับดุลยภาพหรือมีราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสม ผล

การประเมินอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากหลักทรัพย์ BAY = -0.3457%, BBL = -0.2641%, KBANK = -0.2642%, KTB = -0.2758%, SCB = -0.2864%

3. วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ คือ ราคาเปิดในแต่ละวันทำการของหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม หมวดยาอาหารและเครื่องดื่ม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการสุ่มหลักทรัพย์หมวดยาอาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท ไทยวาฟเฟิลโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)/TWFP, บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริ้งส์ จำกัด (มหาชน)/F&D, บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)/MINT, บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)/SAUCE, บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์ จำกัด (มหาชน)/TF และบริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)/HTC ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ดังนี้

1. ราคาปิดของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ หมวดยาอาหารและเครื่องดื่ม สืบค้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555

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

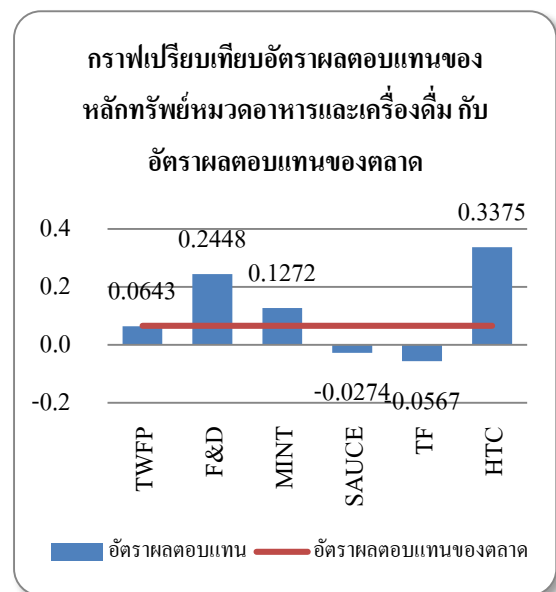
3. เงินปันผลของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ หมวดยาอาหารและเครื่องดื่ม สืบค้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555

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

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

4. การวิเคราะห์ และสรุปผล

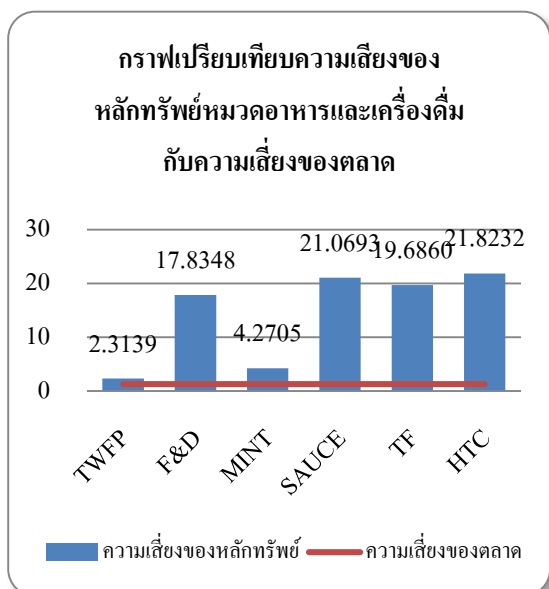
ส่วนที่ 1: ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดยาอาหารและเครื่องดื่ม



ภาพที่ 2 กราฟเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยาอาหารและเครื่องดื่ม กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555

จากภาพที่ 2 พบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาด มีค่าเท่ากับ 0.0659 เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยาอาหารและ

เครื่องดื่ม สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่มดังนี้
 หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีจำนวน 3
 หลักทรัพย์ คือ F&D, MINT และ HTC ซึ่งหลักทรัพย์ที่มี
 อัตราผลตอบแทนสูงที่สุด คือ HTC โดยมีค่าเท่ากับ
 0.3375 รองลงมาได้แก่ F&D และ MINT โดยอัตรา
 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 0.2448 และ
 0.1272 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทน
 ต่ำกว่าตลาด มีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ TWFP, SAUCE
 และ TF โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ
 0.0643, -0.0274 และ -0.0567 ตามลำดับ

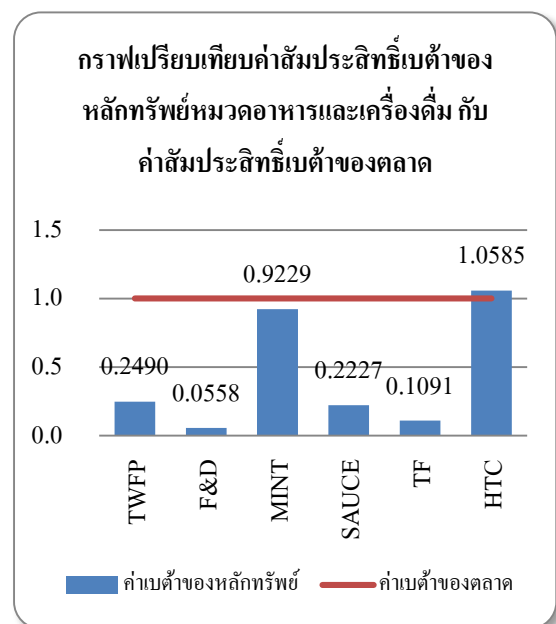


ภาพที่ 3 กราฟเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์
 หมวดอาหารและเครื่องดื่ม กับความเสี่ยงของตลาด
 ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม
 2555

จากภาพที่ 3 พบว่า ความเสี่ยงของตลาด มีค่า
 เท่ากับ 1.3273 เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับความเสี่ยง
 ของหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม จะเห็นได้ว่า
 หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด มีจำนวน 6
 หลักทรัพย์ คือ TWFP, F&D, MINT, SAUCE, TF และ
 HTC ซึ่งความเสี่ยงของหลักทรัพย์ TWFP มีค่า 2.3139 ,
 F&D มีค่า 17.8348, MINT มีค่า 4.2705, SAUCE มีค่า

21.0693, TF มีค่า 19.6860 และ HTC มีค่า 21.8232
 โดยหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ข้างต้น จะมีความ
 เสี่ยงของหลักทรัพย์ สูงกว่าความเสี่ยงของตลาดทุก
 หลักทรัพย์

ส่วนที่ 2: ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของ
 หลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม



ภาพที่ 4 กราฟเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของ
 หลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม กับค่าสัมประสิทธิ์
 เบต้าของตลาด ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง
 31 ธันวาคม 2555

จากภาพที่ 4 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของ
 ตลาด มีค่าเท่ากับ 1.000 เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับ
 หลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม สามารถจำแนก
 ออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์
 เบต้าเป็นบวก และค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงกว่าตลาด มี
 จำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ HTC โดยมีค่าเท่ากับ 1.0585
 ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก
 และค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่าตลาด มีจำนวน 5
 หลักทรัพย์ คือ TWFP, F&D, MINT, SAUCE และ TF ซึ่ง

ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ TWFP มีค่า 0.2490, F&D มีค่า 0.0558, MINT มีค่า 0.9229, SAUCE มีค่า 0.2227, TF มีค่า 0.1091 และ HTC มีค่า 1.0585 จะเห็นได้ว่ามีหลักทรัพย์ HTC ที่มีค่าเบต้าของหลักทรัพย์ สูงกว่า 1.0000 อยู่เพียง 1 หลักทรัพย์สำหรับทรัพย์ที่ทำการศึกษาในครั้งนี้

ส่วนที่ 3: ผลการวิเคราะห์การเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลอง CAPM กับ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม

ตารางที่ 1 ตารางเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลอง CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม เพื่อตัดสินใจลงทุน ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555

หลักทรัพย์	อัตรา ผลตอบแทน ที่เกิดขึ้นจริง	อัตรา ผลตอบแทนที่ คาดหวัง	การตัดสินใจ
TWFP	18.45	6.14	Undervalued
F&D	47.55	3.72	Undervalued
MINT	30.91	14.59	Undervalued
SAUCE	-55.59	5.81	Overvalued
TF	-57.45	4.39	Overvalued
HTC	80.28	16.29	Undervalued

จากตารางที่ 1 พบว่า หลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม ที่มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ TWFP, F&D, MINT และ HTC โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ดังนั้นนำ

ลงทุนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น

ส่วนหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม ที่มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ SAUCE และ TF โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) ดังนั้นนักลงทุนควรจะตัดสินใจไม่ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์นั้นเพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีแนวโน้มจะปรับตัวลดลง

5. สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน คือ 1) ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ 2) ศึกษาความสัมพันธ์เบต้าของหลักทรัพย์ และ 3) ศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลอง CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถสรุปผลการวิจัยได้ดังนี้

5.1.1) จากการศึกษ้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาปรากฏว่า

อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.0659 โดยเมื่อทำการเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ F&D, MINT และ HTC ส่วนหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ TWFP, SAUCE และ TF

ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 1.3274 โดยเมื่อทำการเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด มีจำนวน 6 หลักทรัพย์ คือ TWFP, F&D, MINT, SAUCE, TF และ HTC

5.1.2) จากการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาปรากฏว่า

หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงกว่าตลาด หรือ $\beta > 1$ มีจำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ HTC แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรืออาจกล่าวได้ว่าเป็น Aggressive Stock

หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่าตลาด หรือ $\beta < 1$ มีจำนวน 5 หลักทรัพย์ คือ TWFP, F&D, MINT, SAUCE และ TF แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรืออาจกล่าวได้ว่าเป็น Defensive Stock

5.1.3) จากการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลอง CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่ม ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาปรากฏว่า

หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ TWFP, F&D, MINT และ HTC เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) เมื่อเทียบกับอัตรา

ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ ขณะที่หลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ตัดสินใจลงทุน มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ SAUCE และ TF เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์

6. เอกสารอ้างอิง

- [1] กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556). “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)”. วารสารการเงิน การลงทุนการตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่ 3 ฉบับที่ 1 มกราคม – มีนาคม 2556.
- [2] อนิศา เซ็นนันท์. (2547). เงินทองของมีค่าช่วงชั้นที่ 4 (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- [3] ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553). “รู้จักตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- [4] ภัชราพร ช้างแก้ว, จิราพร เพ็งจันทร์, สุทธิณี มาพันธุ์. (2555). คู่มือการลงทุนในหุ้น ฉบับ นักลงทุนมือใหม่. กรุงเทพฯ: แพนมิลี โนฮาว.
- [5] เสาวณีย์ ฉัตรไพศาลสุข. (2543). “การวัดความเสี่ยงของการขาดทุนจากการลงทุนหลักทรัพย์ภายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้เทคนิค Value at Risk”. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- [6] หทัยรัตน์ บุญญ. (2541). “การประมาณค่าเบต้าในแบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภทหุ้น”. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. เซตสมาร์ตทอทคอม. ดัชนีราคาปิดแต่ละวันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ข้อมูลออนไลน์, เข้าถึงได้จาก <http://www.setsmart.com/>, 2555.

- [7] 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.