

การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยใช้แบบจำลอง CAPM:
กรณีศึกษาหลักทรัพย์ CIG, IRCP, QLT, TRC, TRT, และ KASET

THE COMPARATIVE STUDY OF RISK AND RATES OF RETURN
ON THE SECURITIES IN THE MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT
(MAI) CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM): THE CASE STUDY
OF CIG, IRCP, QLT, TRC, TRT, and KASET

อนงค์นาฎย์ นวลละออง/ANONGNART NUALAONG¹
กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ/KITTIPHUN KHONGSAWATKIAT²

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของตลาด และเพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งจะทำการศึกษาหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) จำนวน 6 หลักทรัพย์ คือ (1) CIG : บริษัท ซี.ไอ.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (2) IRCP : บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล รีเสิร์ช คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (3) QLT : บริษัท ควอลิตี้เทค จำกัด (มหาชน) (4) TRC : บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (5) TRT : บริษัท ถิรไทย จำกัด (มหาชน) (6) KASET : บริษัท ไทยสา จำกัด (มหาชน) ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายวัน (Daily Data) ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วันทำการ เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาคือแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มที่มากกว่าตลาด ได้แก่ หลักทรัพย์ QLT และ TRC ส่วนกลุ่มที่น้อยกว่าตลาด ได้แก่ หลักทรัพย์ CIG, IRCP, TRT และ KASET จากการศึกษาความเสี่ยงของหลักทรัพย์ มีความเสี่ยง

¹นักศึกษาระดับปริญญาตรีบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต โครงการบริหารธุรกิจสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

²อาจารย์พิเศษโครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

สูงกว่าตลาดทั้ง 6 หลักทรัพย์ และจากการศึกษาความสัมพันธ์เบต้าของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) กับค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาด มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 และมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกทั้ง 6 หลักทรัพย์ คือ CIG, IRCP, QLT, TRC, TRT และ KASET ซึ่งหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock) หลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่นักลงทุนควรจะลงทุนซื้อ (Undervalued) เป็นหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ QLT และ TRC ส่วนหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรจะขาย (Overvalued) เป็นหลักทรัพย์ที่สูงกว่าที่ควรจะเป็นเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ CIG, IRCP, TRT และ KASET

คำสำคัญ: ตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI), ความเสี่ยง, อัตราผลตอบแทน, ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

ABSTRACT

The purposes of the study are, first to compare risk and rate of return on securities investment between Market alternative investment (MAI) and market rate, second to compare require rate of return and expected rate of return on securities investment in Market alternative investment (MAI) under the capital Asset Pricing Model (CAPM). The securities selected are CIG: CIG group Public Company Limited, IRPC: IRPC Public Company Limited, QLT: Qualitech Public Company Limited, TRC: TRC Construction Public Company Limited, TRT: Tirathai Public Company Limited and KASET: Thai Ha Public Company Limited respectively. Data collected by using closing stock price daily report of listing securities in the Market alternative investment (MAI) during 01 January 2011 to 31 December 2012, total 489 official working days.

The results showed that when compare to market rate the securities that have higher rate of return than market rate are QLT and TRC, while the securities that have lower rate of return than market rate are CIG, IRCP, TRT and KASET. Further to risk studying, indicated that all 6 securities have higher risk if invested in market. Regarding to Beta Coefficient between Market alternative investment (MAI) and market rate found that Beta Coefficient is less than 1 and there is positive relationship with all 6 securities ; CIG, IRCP, QLT, TRC, TRT, and KASET. These all securities are performed as defensive stock. As the

result, the securities that should be invested due to undervalued when compare to rate of return by using Exchange Securities Market Line (SML) are QLT and TRC, while the securities that should not be invested due to overvalued when compare to rate of return by using Exchange Securities Market Line (SML) are CIG, IRCP, TRT and KASET.

Keywords: Market Alternative Investment (MAI), Risk, Rate of Return, Capital Asset Pricing Model (CAPM)

บทนำ

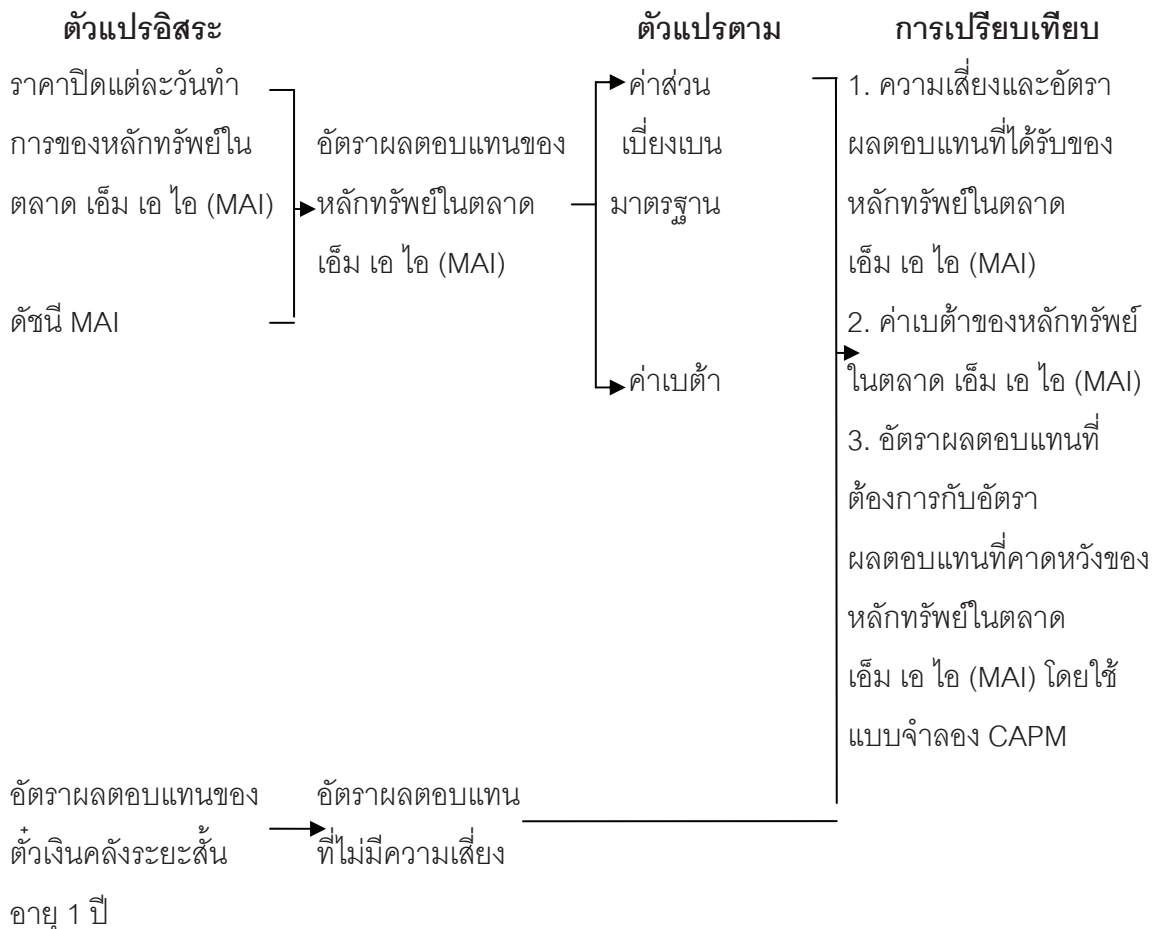
กลุ่มตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เป็นหลักทรัพย์กลุ่มหนึ่งที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนรุ่นใหม่ที่มีความเข้าใจในธุรกิจ และการลงทุนได้เป็นส่วนหนึ่งของตลาดทุน สำหรับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) หรือ (Market for Alternative Investment; MAI) นั้นทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เป็นผู้จัดตั้งขึ้น เพื่อเป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สองของประเทศไทย เป็นตลาดทางเลือกในการระดมทุนระยะยาวของธุรกิจ มีจุดประสงค์การทำงานโดยทั่วไป เหมือนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) คือ ทำหน้าที่เป็นตลาดทุน เพื่อให้กิจการต่างๆ สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้ แต่ตลาดใหม่นี้ จะเน้นไปที่กิจการขนาดกลางและขนาดย่อม (เอสเอ็มอี - SME) และกิจการเกี่ยวกับนวัตกรรม และผู้วิจัยทำการศึกษาหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) จำนวน 6 หลักทรัพย์ คือ CIG, IRCP, QLT, TRC, TRT, และ KASET และเหตุผลที่เลือกหลักทรัพย์ทั้ง 6 หลักทรัพย์นี้ เพราะประกอบธุรกิจที่แตกต่างกัน โดยทำการศึกษาเกี่ยวกับค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ว่าผลตอบแทนควรจะเป็นเท่าไรเพื่อเป็นการชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการขยายการลงทุนของกิจการที่ประกอบธุรกิจแตกต่างกัน

อนึ่งแนวคิดการใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM) เป็นแนวคิดในการพิจารณา ซึ่งผู้ลงทุนสามารถกำหนดได้ว่า หลักทรัพย์ที่วิเคราะห์นั้น มีราคาตลาดสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) หรือมีราคาตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ดังนั้นสำหรับหลักทรัพย์ใดที่ใช้ค่าสัมประสิทธิ์ (β) เป็นค่าที่บอกถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์หรือเป็นการวัดความอ่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดกับความเสี่ยงของตลาด เพื่อดูความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่คาดหวังจะเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างไรในระดับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของตลาด
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

กรอบแนวคิดของการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดของการวิจัย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อให้นักลงทุนสามารถพยากรณ์ระดับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมาประกอบการตัดสินใจ ในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI)
2. เพื่อให้นักลงทุนสามารถนำผลการวิเคราะห์มาใช้เพื่อวางแผนกลยุทธ์สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI)

แนวคิดทางทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดทางทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์โดยเฉพาะความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน โดยใช้รูปแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM)

ทฤษฎีการลงทุน (Investment)

การลงทุน (Investment) หมายถึง การกักเงินไว้จำนวนหนึ่ง ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคตซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กักเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นกับกระแสเงินสดรับในอนาคต (จิริตัน สังกข์แก้ว, 2544: 7 อ้างอิงจาก Reilly, 1992)

ความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์ (Investment Risk)

ความเสี่ยง (Risk) คือ โอกาสที่จะสูญเสียของบางสิ่งบางอย่าง ในขณะที่นักลงทุนกำลังจะพิจารณาจะลงทุนในหลักทรัพย์ มักจะพบปัญหาที่โต้แย้งกันอยู่ 2 ประเภท คือ ความปลอดภัยของเงินลงทุนกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจะได้รับจากเงินลงทุนนั้น ถ้าความปลอดภัยของเงินลงทุนยิ่งลดน้อยลงเท่าใด หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่าความเสี่ยงเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากเงินลงทุนจำนวนนั้นย่อมสูงขึ้น (กฤตวร ตั้งประเสริฐผล, 2553)

ความเสี่ยง (Risk) หรือ ความเสี่ยงจากการลงทุน (Investment Risk) หมายถึง ความไม่แน่นอนในการได้รับเงินทุนคืนและได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตามที่คาดหวังไว้ เป็นความเสี่ยงจากการที่ได้รับผลตอบแทนเป็น 0 หรือต่ำกว่า หรือสูงกว่าที่ประมาณการไว้ หรือไม่ประสบผลสำเร็จตามเป้าหมาย ความเสี่ยงจากการลงทุนซึ่งกล่าวถึงในที่นี้ คือ ความเสี่ยงด้านราคา (Price Risk) หมายถึง โอกาสที่ราคาของหลักทรัพย์ที่ลงทุนจะเปลี่ยนแปลงและให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่างจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (วิไลพรธน ตาวิชกุล, 2551)

ประเภทของความเสี่ยง แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ (Ben-Horim & Levy, 1980: 289 อ้างถึงใน วิไลพรธน ตาวิชกุล, 2551)

1. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) เป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุน คือ กิจกรรมไม่สามารถควบคุมได้และส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ได้แก่

ความเสี่ยงที่เกิดจากภัยสงคราม ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ การเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้า การเปลี่ยนแปลงทัศนคติของนักลงทุน เป็นต้น

2. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (unsystematic risk) เป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนสามารถขจัดได้ (washed out) ด้วยการกระจายการลงทุน ความเสี่ยงนี้เกิดจากภายในกิจการเอง เช่น ความผันแปรของกำไร ที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนของกิจการ เป็นต้น

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในรูปผลตอบแทน ที่จะทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่งคั่งสูงขึ้น ซึ่งการลงทุนใดๆ ก็ตาม ผู้ลงทุนจะคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่จะชดเชยกับการเลื่อนการบริโภคของผู้ลงทุนออกไปในอนาคต (จูติพงศ์พรลิขิตประเสริฐ, 2554)

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน หมายถึง ผลตอบแทนที่ได้รับจากหลักทรัพย์ที่ได้ลงทุนตลอดระยะเวลาหนึ่งของผู้ลงทุนครอบคลุมกรรมสิทธิ์หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้ซึ่งผลตอบแทนนี้ประกอบด้วย 2 ส่วน ได้แก่ กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) และเงินปันผล (Dividend) (จิรัตน์สังข์แก้ว, 2544)

แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM)

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าหรือค่าเบต้าจะแสดงให้เห็นถึงระดับและทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของอัตราผลตอบแทนของตลาด

การคำนวณสัมประสิทธิ์เบต้าเพื่อวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ การคำนวณสัมประสิทธิ์เบต้าตามกรอบแนวคิด Market Model มี 2 วิธี คือ (1) การนำค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance) อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นกับตลาดหารด้วยค่าความแปรปรวนของตลาด และ (2) การนำข้อมูลในอดีตมาหาค่าความสัมพันธ์ถดถอยเชิงเส้นตรงด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square; OLS)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างโดยใช้ แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาดังนี้ (1) เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้าง (2) เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างกับอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (3) เพื่อเป็นแนวทางศึกษา

ในการตัดสินใจลงทุน ผลการวิจัยสรุปได้ดังนี้ หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 5 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ GEN, TASC0, TPIPL, KWH และ SCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvalued หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 13 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ SCP, Q-CON, DCON, CCP, UMI, DRT, TCMC, RCI, TGCI, SCCC, SUPER, VNG และ DCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Undervalued

ศศิธร กาญจนประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้แบบจำลอง CAPM โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัย 1) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร สรุปผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่ผู้ลงทุนควรจะมี 9 หลักทรัพย์ คือ ADVANC, INTUCH, DATAC, JAS, THCOM, SMART, SIM, SAMTEL และ JMART โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) มี 1 หลักทรัพย์ คือ TRUE

ธีระ ลัมประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิจัย จำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ PTT, BANPU, IRPC, ESSO และ TOP โดยพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และใช้ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยของตัวเงินคลังรัฐบาลอายุ 1 ปี เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ผลการศึกษาสรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง CAPM หลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าความเป็นจริง (Undervalued) มี 1 หลักทรัพย์ คือ ESSO ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนสามารถลงทุนได้ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีราคาตลาดสูงกว่าความเป็นจริง (Overvalued) ได้แก่ PTT, BANPU, IRPC และ TOP ซึ่งนักลงทุนควรหลีกเลี่ยงที่จะซื้อหรือถือครองหลักทรัพย์

กิตติยาพร คชานันต์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยให้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) และหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิจัย จำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ BBL, KBANK, KTB, SCB และ TMB โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด และเปรียบเทียบอัตรา

ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ในการชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ Securities Market Line (SML) หรือแบบจำลอง การตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ และดัชนีราคาตลาด SET 100 และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1 ปี แทนหลักทรัพย์ ที่ปราศจากความเสี่ยง ผลการศึกษาสรุปได้ว่า หลักทรัพย์ BBL, KBANK, KTB, SCB และ TMB มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่น้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก หลักทรัพย์ดังกล่าว มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปใน ทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (defensive security) โดยมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมากกว่า อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ดังนั้น นักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น

กฤตวร ตั้งประเสริฐผล (2553) ได้ศึกษางานวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยมี วัตถุประสงค์ในการวิจัย 1) เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (intrinsic value) เปรียบเทียบกับ ราคาตลาด 2) เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ 3) เพื่อใช้เป็น แนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ โดยมีผลการวิจัยสรุป ดังนี้ พบว่าหลักทรัพย์ TVO, SSC, GFPT เมื่อนำราคาหุ้นที่เหมาะสมมาเปรียบเทียบกับราคาของตลาดหลักทรัพย์แล้ว ราคา หลักทรัพย์เกิด Undervalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณ ได้ นักลงทุนจึงควรซื้อหุ้นของบริษัทเหล่านี้ เพราะราคาจะปรับตัวสูงขึ้น ส่วนหลักทรัพย์ CPF, TUF, STA, MINT, KSL, OISHI, TF เมื่อนำราคาหุ้นที่เหมาะสมมาเปรียบเทียบกับราคาของตลาดหลักทรัพย์ แล้ว ราคาหลักทรัพย์เกิด Overvalue คือ ราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริง ที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเหล่านี้ เพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา

วิไลพรรณ ตาวิชกุล (2551) ได้ศึกษางานวิจัยเรื่อง รูปแบบจำลอง CAPM การศึกษา เปรียบเทียบ ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร โดยมีวัตถุประสงค์ ในการวิจัย (1) ศึกษาเปรียบเทียบระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคารกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด (2) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร และ (3) ศึกษาแนวทาง การตัดสินใจลงทุนโดยใช้รูปแบบจำลอง CAPM (Capital Asset Pricing Model) โดยมีผลการวิจัย สรุปดังนี้หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่ควรตัดสินใจขายหรือไม่ลงทุนมี 7 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับ เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันสูงกว่าราคาที่เหมาะสม จะเป็น คือ BT, TMB, SCIB, KTB, ACL, KK, BBL หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่ควรตัดสินใจซื้อ หรือลงทุนมี 5 หลักทรัพย์เรียงตามลำดับเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Undervalued แสดงว่าราคาตลาด ของหลักทรัพย์ในปัจจุบันต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมคือ TBANK, BAY, SCB, KBANK, TISCO

เปรมชัย แพรไพโรศาล (2550) ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ มกราคม 2544 – 2549 สรุปผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์หลักทรัพย์ จำนวน 6 หลักทรัพย์ คือ BANPU, EGCOMP, IRPC, PTT, PTTEP, RATCH ทุกหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์สูงกว่าตลาด และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ซึ่งวัดด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน หลักทรัพย์ ทั้ง 6 หลักทรัพย์ มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด และทุกหลักทรัพย์มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสูงกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ แสดงให้เห็นว่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในกิจการมากกว่าความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอก และสามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุนที่เหมาะสม เมื่อใช้ทฤษฎีตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์พบว่าทุกหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการแสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น ซึ่งสามารถนำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนได้

Weera Weerakhajornsak, Kittiphun Khongsawaqtkiat, & Thasan Boonkawan (2008) ได้ศึกษาเรื่อง Asset Pricing in Energy Sector: The Evidence from Stock Exchange of Thailand โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัย 1) เพื่อเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2) เพื่อเปรียบเทียบระหว่างความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและความเสี่ยงที่ได้รับของตลาด 3) เพื่อประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานจาก CAPM โดยมีผลการวิจัยสรุป ดังนี้ หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ควรตัดสินใจขายหรือไม่ลงทุน 10 หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันสูงกว่าราคาที่ควรจะเป็น คือ AI, BCP, EASTW, PICNI, PTTEP, RPC, SOLAR, SUSCO, TOP, IRPC หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ควรตัดสินใจซื้อหรือลงทุนมี 8 หลักทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Undervalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น คือ BAFS, BANPU, EGCOMP, GLOW, LANNA, PTT, RATCH, SCG

วิธีดำเนินการ

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา

ราคาปิด (closing price) ในแต่ละวันทำการของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยมีระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2544 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ (1) CIG : บริษัท ซี.ไอ.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (2) KASET : บริษัท ไทยฮ้า จำกัด (มหาชน) (3) IRCP : บริษัท อินเทอร์เน็ตชั่นแนล รีเสิร์ช คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (4) QLT : บริษัท ควอลิตี้เทค จำกัด (มหาชน) (5) TRC : บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (6) TRT : บริษัท ทรไทย จำกัด (มหาชน)

วิธีการรวบรวมข้อมูล

รายงานการซื้อขายของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2555 จำนวน 489 วันทำการ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลราคาเปิดของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) ดัชนี MAI และเงินปันผล ซึ่งทำการเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

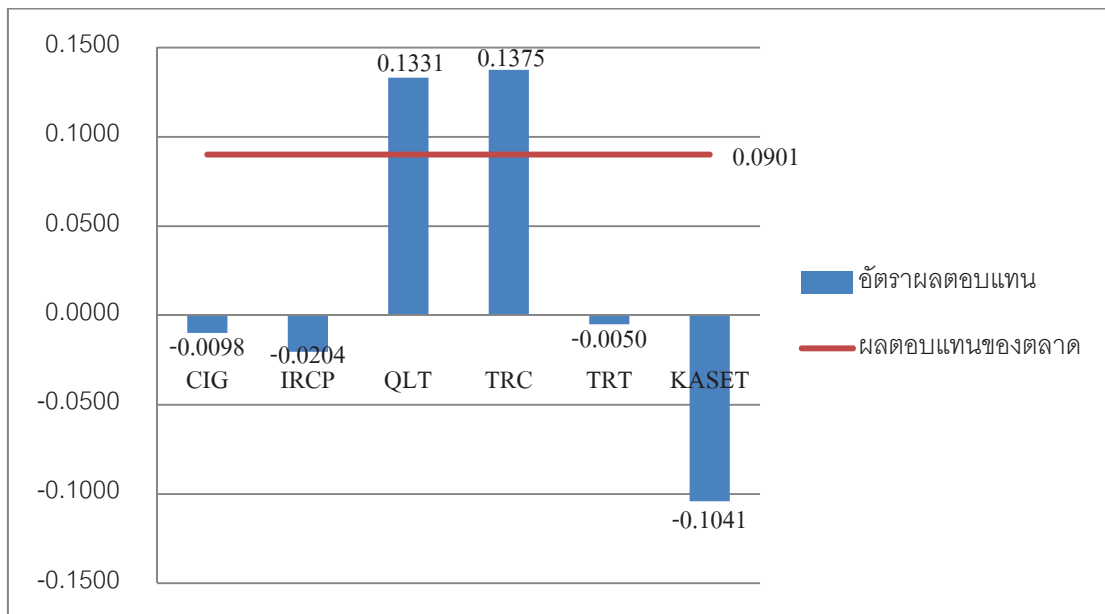
ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยของตัวเงินคลังระยะสั้นอายุ 1 ปี รวบรวมจากฐานข้อมูลของสมาคมตลาด ตราสารหนี้ไทย

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการอธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวคิด ทฤษฎี และวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยใช้สูตรในการคำนวณหาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และอัตราผลตอบแทนที่ต้องการโดยใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

ผลการวิจัย

ส่วนที่ 1 วิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด

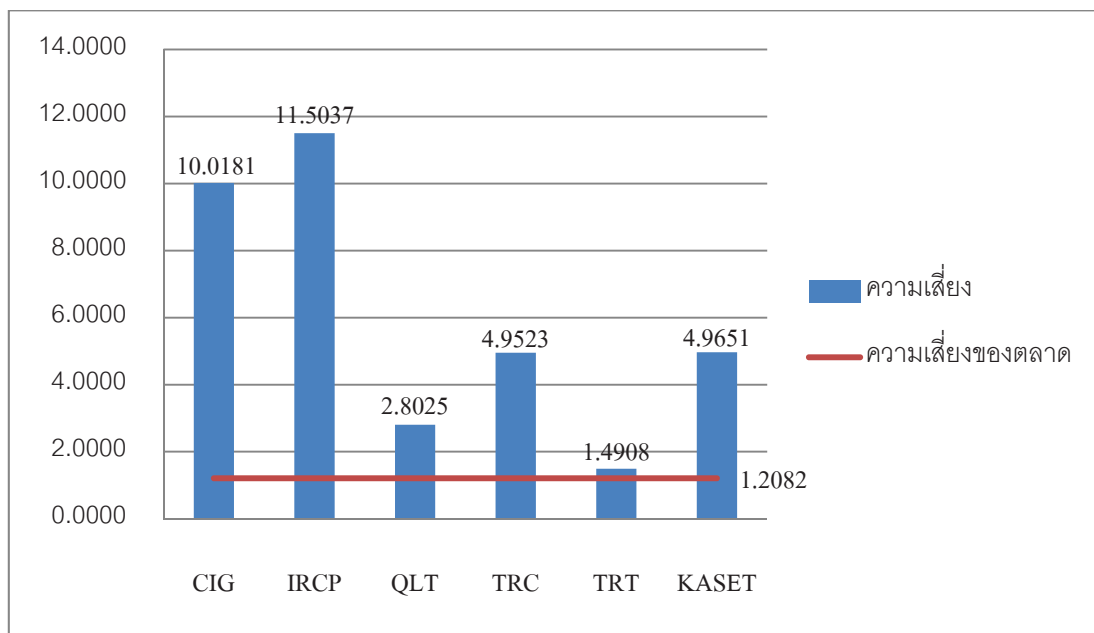


ภาพที่ 2 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555

จากภาพที่ 2 เป็นผลการวิเคราะห์เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 0.0901 เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1) หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดมีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ QLT และ TRC ซึ่งอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TRC มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.1375 และรองลงมาคือ หลักทรัพย์ QLT โดยมีค่าอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.1331 ตามลำดับ

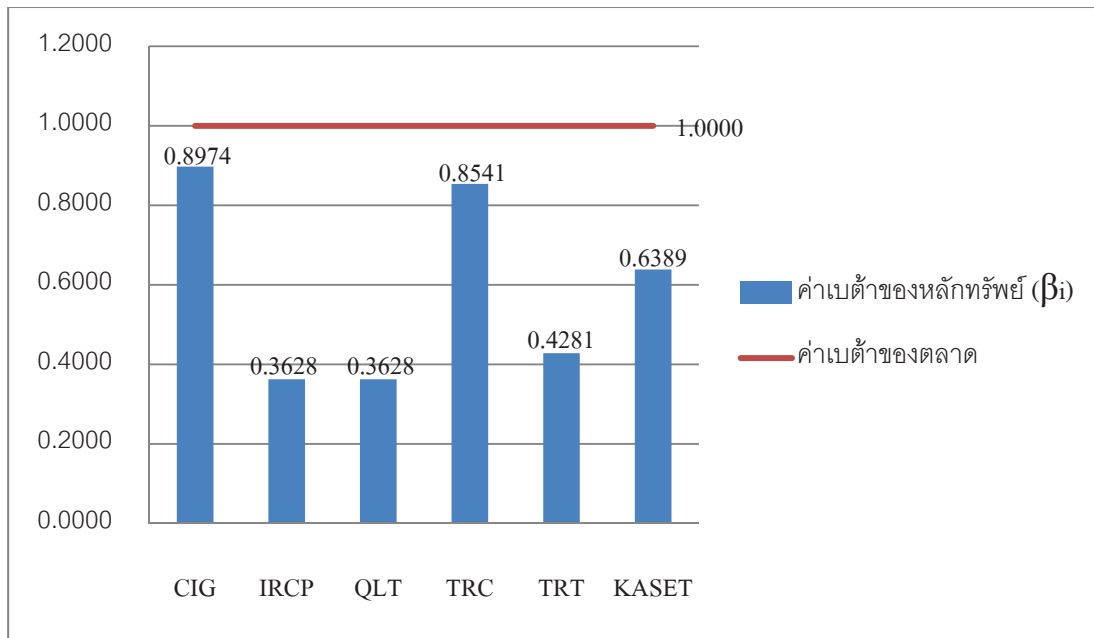
2) หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ CIG, IRCP, TRT และ KASET ซึ่งอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TRT มีค่าสูงที่สุดเท่ากับ -0.0050 รองลงมา คือ CIG, IRCP และ KASET โดยมีค่าอัตราผลตอบแทนเท่ากับ -0.0098, -0.0204 และ -0.1041 ตามลำดับ



ภาพที่ 3 แสดงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) กับความเสี่ยงของตลาด ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555

จากภาพที่ 3 เป็นผลการวิเคราะห์เพื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) กับความเสี่ยงของตลาด ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษพบว่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.0901 เมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดมีจำนวน 6 หลักทรัพย์ คือ CIG, IRCP, QLT, TRC, TRT และ KASET ซึ่งความเสี่ยงของ IRCP มีค่าสูงที่สุด เท่ากับ 11.5037 รองลงมาคือ CIG, KASET, TRC, QLT และ TRT โดยมีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 10.0181, 4.9651, 4.9523, 2.8025 และ 1.4908 ตามลำดับ

ส่วนที่ 2 วิเคราะห์เปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าและจำแนกประเภทความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI)



ภาพที่ 4 แสดงการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) กับค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาด ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555

จากภาพที่ 4 เป็นผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) กับค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาด ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 จากหลักทรัพย์ทั้ง 6 หลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 และมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกทั้ง 6 หลักทรัพย์ คือ CIG, IRCP, QLT, TRC, TRT และ KASET

ซึ่งแสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) นั้น มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาด แต่ผลตอบแทนที่ได้รับจากหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) จะน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด คือ หลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock)

ตารางที่ 1 การแบ่งแยกความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงรวม (σ_i^2)	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ $(\beta_i^2 \sigma_m^2)$	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (σ_{ei}^2)
CIG	10.02	0.97	9.05
IRCP	11.50	0.16	11.34
QLT	2.80	0.21	2.60
TRC	4.95	0.88	4.07
TRT	1.49	0.22	1.27
KASET	4.97	0.49	4.47

จากตารางที่ 1 แสดงถึงการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) ช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาพบว่า ค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ IRCP มีค่าสูงสุดเท่ากับ 11.50 รองลงมาคือ CIG, KASET, TRC, QLT และ TRT โดยมีค่าความเสี่ยงรวมเท่ากับ 10.02, 4.97, 4.95, 2.80 และ 1.49 ตามลำดับ และรายการแบ่งแยกความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ มีจำนวน 6 หลักทรัพย์ คือ CIG, IRCP, QLT, TRC, TRT และ KASET

ส่วนที่ 3 วิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) จากรูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

ตารางที่ 2 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เพื่อการตัดสินใจลงทุน ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (R_i)	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามทฤษฎี CAPM ($E(R_i)$)	การตัดสินใจ
CIG	-13.40	20.72	Overvalued
IRCP	-16.75	10.18	Overvalued
QLT	39.86	11.15	Undervalued
TRC	34.06	19.86	Undervalued
TRT	-1.70	11.46	Overvalued
KASET	-26.31	15.62	Overvalued

ตารางที่ 2 แสดงผลจากการคำนวณเพื่อนำมาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (R_i) กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามทฤษฎี CAPM ($E(R_i)$) มาเปรียบเทียบ ซึ่งหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนนั้น เป็นหลักทรัพย์ $R_i > E(R_i)$ ที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนคาดหวังมีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ QLT และ TRC โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น

ส่วนหลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ควรตัดสินใจลงทุนเป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i < E(R_i)$ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่สูงกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่า (Overvalued) อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 4 หลักทรัพย์ คือ CIG, IRCP, TRT และ KASET โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น

อภิปรายผล

1. จากการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) ช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษารูปได้ดังนี้

อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.0901 ส่วนอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มที่มากกว่าตลาด ได้แก่ หลักทรัพย์ QLT และ TRC ขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มที่น้อยกว่าตลาด ได้แก่ หลักทรัพย์ CIG, IRCP, TRT และ KASET

ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 1.2082 ส่วนหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) จำนวน 6 หลักทรัพย์ มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้ง 6 หลักทรัพย์

2. จากการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และการแบ่งแยกความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) ช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษารูปได้ดังนี้

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) กับค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาด จากหลักทรัพย์ทั้ง 6 หลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 และมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกทั้ง 6 หลักทรัพย์ คือ CIG, KASET, IRCP, QLT, TRC และ TRT ซึ่งแสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) นั้น มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาด แต่ผลตอบแทนที่ได้รับจากหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) จะน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด คือหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (defensive stock)

การแบ่งแยกความเสี่ยงรวม (total risk) โดยหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงรวมเรียงตามลำดับดังนี้ IRCP, CIG, KASET, TRC, QLT และ TRT และรายการแบ่งแยกความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ มีจำนวน 6 หลักทรัพย์ คือ CIG, KASET, IRCP, QLT, TRC, และ TRT

3. วิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) จากรูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษารูปได้ดังนี้

หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนนั้น เป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i > (E(R_i))$ ที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนคาดหวังมีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ QLT และ TRC โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น

ส่วนหลักทรัพย์หลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ควรตัดสินใจลงทุนเป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i > (E(R_i))$ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่สูงกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่า (Overvalued) อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มี 4 หลักทรัพย์ คือ CIG, IRCP, TRT และ KASET โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น

ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาวิจัยครั้งนี้ เป็นการศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) กับกลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ ในช่วงระยะเวลา 489 วันทำการย้อนหลัง อาจทำให้ข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต ซึ่งอาจทำให้ผลการวิเคราะห์ไม่ครบถ้วน อาจมีผลกระทบจากปัจจัยด้านความเสี่ยงทางเศรษฐกิจและการเมือง ในช่วงระยะเวลานั้น ซึ่งทำให้ผลของความเสี่ยงที่เป็นระบบของตลาดเปลี่ยนแปลงไป เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ถูกต้องครบถ้วนอย่างแท้จริง ควรทำการศึกษาปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น การวิเคราะห์ปัจจัยสภาพเศรษฐกิจ และปัจจัยพื้นฐานโดยรวมของบริษัท ที่จะลงทุน
2. การศึกษาวิจัยครั้งนี้ใช้สำหรับเป็นแนวทางในการประกอบการตัดสินใจการลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) และในการลงทุนครั้งต่อ ๆ ไป ควรมีการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง โดยเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจอื่นๆ หรือสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ลงทุนในที่ดิน โรงงาน อาคารสิ่งปลูกสร้าง เพราะการลงทุนในธุรกิจที่ลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้มุ่งหวังกำไรจากการลงทุนเป็นผลตอบแทน
3. การศึกษาวิจัยครั้งนี้ไม่ได้วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ในการศึกษาครั้งต่อไปควรวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทเพิ่มเติม เพื่อจะได้ประกอบการพิจารณาในการเลือกลงทุนได้ดียิ่งขึ้น เพราะผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์แนวโน้มการดำเนินงานของบริษัทนั้นๆ ได้ว่าควรจะไปทิศทางใด
4. ในการศึกษาครั้งต่อไปควรกำหนดช่วงระยะเวลาในการคำนวณอัตราผลตอบแทน อาจจะเป็นรายสัปดาห์ รายเดือน รายไตรมาส หรือ รายปี ซึ่งอาจจะทำให้ผลการศึกษาสอดคล้องกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนต่อไป

สรุป

ผลการศึกษาค้นคว้านี้เกี่ยวกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดเอ็ม เอ ไอ (MAI) ภายใต้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) จำนวน 6 หลักทรัพย์คือ CIG, IRCP, QLT, TRC, TRT และ KASET โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ในแต่ละวันช่วงระยะเวลาตั้งแต่ วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ทำการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ใช้วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของตลาด ส่วนความเสี่ยงของหลักทรัพย์วิเคราะห์จากค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ ทั้งนี้ การตัดสินใจจะลงทุนหรือไม่ จึงต้องใช้อัตราผลตอบแทนที่ต้องการเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนคาดหวังมีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ QLT และ TRC โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น

ส่วนหลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ควรตัดสินใจลงทุน ที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่า (Overvalued) อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 4 หลักทรัพย์ คือ CIG, IRCP, TRT และ KASET โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น

เอกสารอ้างอิง

- กฤตวร ตั้งประเสริฐผล. (2553). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี.
- กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556, มกราคม-มีนาคม). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM). วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ, 3 (4)
- กิตติยาพร คชา และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555, ตุลาคม-ธันวาคม). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM). วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ, 2 (4)
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2544). การลงทุน (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2552). การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ทฤษฎีตลาดทุน (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์พับลิชิ่ง.

- ฐิติพงษ์ พรผลิตประเสริฐ. (2554). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์: ศึกษาในกลุ่มขนส่งสินค้าทางทะเล. วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ธีระ ลัมประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555, ตุลาคม-ธันวาคม). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM). **วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ**, 2 (4)
- เปรมชัย แพรไพศาล. (2550). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วิไลพรรณ ตาวิชกุล. (2551). รูปแบบจำลอง CAPM: การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร. ใน *The First National Conference on Graduate Research for Business Management 2008*. (29 พฤษภาคม). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ศศิธร กาญจนประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555, ตุลาคม-ธันวาคม). การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้แบบจำลอง CAPM. **วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ**, 2 (4)
- Weera Weerakhajornsak, Kittiphun Khongsawatkiat, & Thasana Boonkwan. (2008). Asset Pricing In Energy Sector: The Evidence From Stock Exchange of Thailand. In *The First National Conference on Graduate Research for Business Management 2008*. (May 29). Bangkok: University of the Thai Chamber of Commerce.