

**การศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์
หมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ โดยใช้แบบจำลอง CAPM:
กรณีศึกษาหลักทรัพย์ TPP, THIP, NEP, AJ, CSC และ PTL**

**COMPARATIVE STUDY OF RATE OF RETURN AND RISK FROM
INVESTMENT ON THE SECURITIES IN PACKAGING SECTOR
BY CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM): THE CASE STUDY
OF TPP, THIP, NEP, AJ, CSC AND PTL**

**ลัดดาวรรณ สามบุญเรือง / LADDAWAN SAMBOONRUANG¹
กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ/ KITTIPHUN KHONGSAWATKIAT²**

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด 2) ศึกษาเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และสัดส่วนความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ และ 3) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งหลักทรัพย์ในการศึกษา คือ ข้อมูลที่รวบรวมจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) ราคาปิดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 6 หลักทรัพย์ คือ TPP, THIP, NEP, AJ และ CSC โดยเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายวัน (daily data) ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วันทำการ เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา คือ การวิเคราะห์จากแบบจำลองตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

¹ นักศึกษา หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

² อาจารย์พิเศษ โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

ผลการศึกษาพบว่า การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด โดยหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด คือ NEP, THIP และ CSC และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด คือ TPP, AJ และ PTL ส่วนค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทุกหลักทรัพย์ คือ NEP, TPP, AJ, CSC, PTL, THIP

การเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่มีค่าเป็นบวกทุกหลักทรัพย์ และเมื่อนำมาเปรียบเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาด พบว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงกว่าตลาด คือ NEP, AJ และ PTL จัดเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (aggressive security) และหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่าตลาด คือ TPP, CSC และ THIP จัดเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (defensive security) จากสัดส่วนความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ พบว่า สัดส่วนค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ที่มีค่าสูงสุด คือ PTL รองลงมาคือ AJ, NEP, TPP, CSC และ THIP ส่วนสัดส่วนค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของหลักทรัพย์ที่มีค่าสูงสุด คือ THIP รองลงมาคือ CSC, TPP, NEP, AJ และ PTL

และการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่นักลงทุนควรจะลงทุนซื้อ (undervalued) เป็นหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ คือ THIP, NEP และ CSC ส่วนหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรจะขาย (overvalued) เป็นหลักทรัพย์ที่สูงกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ คือ TPP, AJ และ PTL

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

ABSTRACT

The purposes of the study were to 1) compare risk and rate of return on investment between security and market in packaging sector 2) compare Beta coefficient and proportion of risk in packaging sector and 3) compare require rate of return and expected rate of return in packaging sector under the capital Asset Pricing Model (CAPM). Data collected by using securities (SET INDEX) and closing stock price daily report of listing securities in packaging sector in the Stock Exchange of Thailand during 01 January 2011 to 31 December 2012, total 489 working days. The securities selected are TPP, THIP,

NEP, AJ and CSC respectively. Model being used in this study is Capital Asset Pricing Model (CAMP).

The study indicated that when compare risk and rate of return between security and market in packaging sector, the securities that have higher rate of return than market are NEP, THIP and CSC. On the other hand, the securities that have lower rate of return than market are TPP, AJ and PTL. Further to risk of securities, all 6 securities; TPP, THIP, NEP, AJ and CSC have higher risk than market.

Regarding to Beta Coefficient, the study showed that the Beta Coefficient in packaging sector; TPP, THIP, NEP, AJ, CSC and PTL are positive, however the securities with higher beta when compare to market are NEP, AJ and PTL, conversely the securities with lower beta when compare to market are TPP, CSC and THIP. Further to proportion of risk of securities in packaging sector, the study found that in term of systematic risk PTL is the highest one follow by AJ, NEP, TPP, CSC and THIP, in term of unsystematic risk THIP is the highest one follow by CSC, TPP, NEP, AJ and PTL.

Regarding to comparative of require rate of return and expected rate of return in packaging sector, the study revealed that when compare to actual rate of return by using Exchange Securities Market Line (SML), securities in the packaging sector that should be invested due to undervalued are THIP, NEP and CSC, while the securities that should not be invested due to overvalued are TPP, AJ and PTL.

Keywords: Rate of Return, Risk, Capital Asset Pricing Model (CAPM)

บทนำ

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นองค์ประกอบส่วนหนึ่งที่สำคัญในการวางแผนออมเงินระยะยาว ด้วยการเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ในธุรกิจที่คุณมีความเชื่อมั่นว่าจะสร้างผลกำไรในวันข้างหน้าและจะได้รับเงินปันผลจากกำไรที่เกิดขึ้นในธุรกิจนั้นตรงเท่ากับที่ถือหลักทรัพย์นั้นอยู่ และยังสามารคาดหวังให้ราคาของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นได้ ถ้าธุรกิจนั้นยังสร้างผลกำไรและก็จะทำให้ได้รับเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือได้ว่าเป็นการลงทุนโดยตรงกับความสำเเร็จ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในระยะยาวของธุรกิจหนึ่ง ๆ เป็นโอกาสให้แก่ผู้มีเงินออมที่จะได้เพิ่มทางเลือกในการลงทุน และเพิ่มผลตอบแทนจากเงินออมได้มากขึ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมการระดมเงินออม และจัดสรรเงินทุนในตลาดทุน อันเป็นประโยชน์ต่อการเสริมสร้างการพัฒนาาระบบเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว โดยมีวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งเพื่อจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ ทำหน้าที่ในการส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจ และอุตสาหกรรมภายในประเทศ ให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีสภาพคล่อง อยู่ในระดับราคาที่เหมาะสมผลเป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม และให้ตลาดหลักทรัพย์มีสภาพเป็นนิติบุคคล และเป็นสถาบันเอกชน ดำเนินการโดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน และเนื่องจากในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา ไม่ว่าจะเป็นยุคเศรษฐกิจเฟื่องฟู มีอัตราการเติบโตและขยายตัวอย่างรวดเร็ว หรือยุควิกฤตการณ์ ที่ส่งผลให้ภาวะเศรษฐกิจในประเทศซบเซา จะเห็นได้ว่า “ดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์” มีบทบาทสำคัญเกี่ยวข้องกับระบบเศรษฐกิจของประเทศและอยู่ในความสนใจของผู้ประกอบการธุรกิจต่าง ๆ ตลอดจนประชาชนโดยทั่วไป

ในการวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุก๊าซซึ่งเป็นหลักทรัพย์หนึ่งที่น่าสนใจ เพราะว่าอุตสาหกรรมเยื่อกระดาษ กระดาษและสิ่งพิมพ์ มีการผลิตเชื่อมโยงครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ ที่มีความเชื่อมโยงครบวงจรของอุตสาหกรรมที่ส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบที่เชื่อมโยงกันมีราคาถูกลง ส่งผลด้านบวกต่อการแข่งขันในตลาดต่างประเทศ และเป็นอุตสาหกรรมหนึ่งที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยปี 2554 มีรายได้จากการส่งออกรวม 7,034.56 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จึงได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ บรรจุก๊าซ โดยใช้แบบจำลอง CAPM: กรณีศึกษาหลักทรัพย์ TPP, THIP, NEP, AJ, CSC และ PTL เพื่อเป็นแนวทางในการพิจารณาการตัดสินใจลงทุน ด้วยเหตุนี้ งานวิจัยนี้จึงทำการศึกษาโดยยึดแบบจำลองตั้งราคาหลักทรัพย์ หรือ CAPM อันเปรียบเทียบเสมือนเครื่องมือบ่งชี้ให้ทราบถึงระดับความเสี่ยง และผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุน จะสามารถตัดสินใจได้อย่างถูกต้อง และแม่นยำมากขึ้น

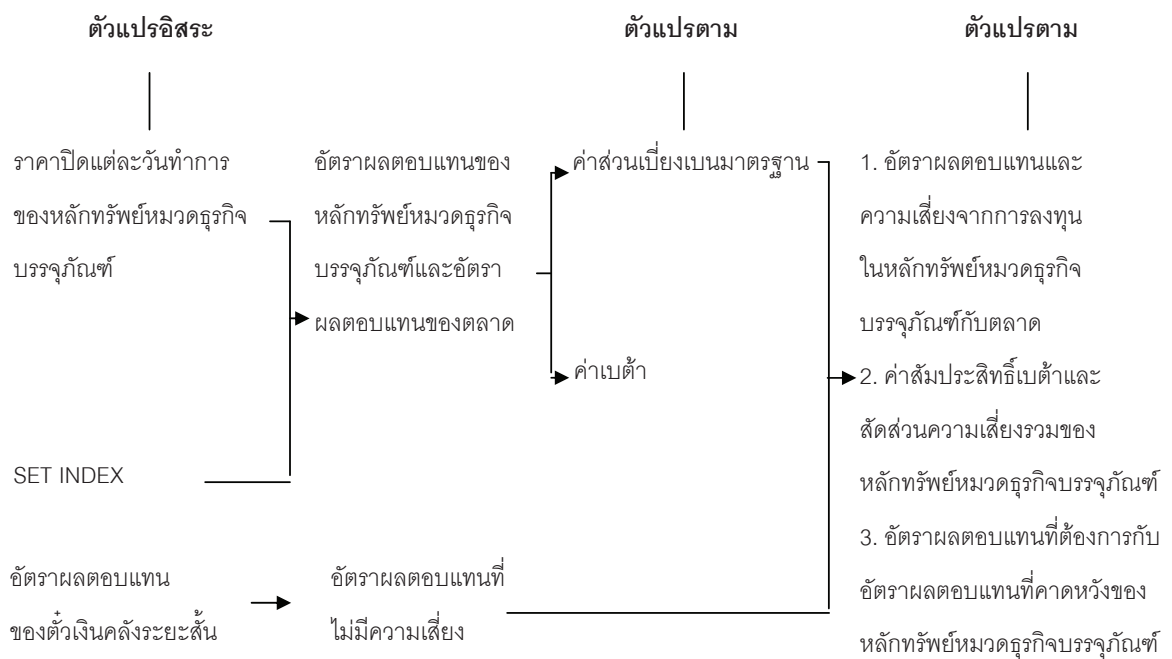
วัตถุประสงค์

ในการทำการวิจัยครั้งนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ดังนี้

1. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ บรรจุก๊าซกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และสัดส่วนความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุก๊าซ

3. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรจภัณฑ์ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ขอบเขตของการวิจัย

ผู้วิจัยทำการศึกษาข้อมูลที่รวบรวมจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) ราคาปิดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรจภัณฑ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 6 หลักทรัพย์ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายวัน (daily data) ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วันทำการ โดยมีรายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิจัยดังนี้

1. TPP : บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)
: Thai Packaging & Printing Public Company Limited
2. THIP : บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
: Thantawan Industry Public Company Limited
3. NEP : บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
: NEP Realty and Industry Public Company Limited
4. AJ : บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)
: A.J. Plast Public Company Limited
5. CSC : บริษัท ฝาจีบ จำกัด (มหาชน)
: Crown Seal Public Company Limited
6. PTL : บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
: Polyplex (Thailand) Public Company Limited

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลจากการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ผู้วิจัยหวังว่าจะสามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้ดังนี้

1. เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้เป็นแนวทางสำหรับประกอบการตัดสินใจพิจารณาการลงทุนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์
2. เพื่อให้ให้นักลงทุนเข้าใจถึงวิธีการและสามารถนำไปใช้วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดอื่นๆ ได้ และเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล

แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์โดยใช้แบบจำลอง CAPM: กรณีศึกษาหลักทรัพย์ TPP, THIP, NEP, AJ, CSC และ PTL ผู้วิจัยจะนำเสนอหลักการและทฤษฎีที่มีส่วนเกี่ยวข้องตามลำดับหัวข้อดังต่อไปนี้

1. แนวความคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง

วิชฌู แพ้นมาก (2551) ได้กล่าวว่า ความเสี่ยงจากการลงทุน (investment risk) หมายถึง โอกาสหรือความน่าจะเป็น (probability) ที่จะได้รับผลตอบแทน (return) ต่ำกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ (expected return) ซึ่งถ้าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่ำกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้มากเท่าใด ความเสี่ยงในการลงทุนก็จะยิ่งมีมากขึ้น หรือโอกาสที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนที่คาดหวังเอาไว้ หรือโอกาสที่จะสูญเสียเงินลงทุน ซึ่งสาเหตุที่ทำให้เกิดความเสี่ยงจากการลงทุนมีหลายประการ เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ สังคม การเมือง สภาวะแวดล้อม หรือปัจจัยภายในกิจการ เป็นต้น

2. แนวความคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนการลงทุน

จิตติพงษ์ พรลิลิตประเสริฐ (2554) ได้กล่าวว่า การลงทุน หมายถึง การที่ผู้ลงทุน เลื่อนการใช้จ่ายในวันนี้ เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้เพิ่มสูงขึ้นในอนาคตไม่ว่าจะเป็นการซื้อหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือด้วยวิธีการอื่น ๆ โดยมุ่งหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของหลักทรัพย์นั้น ๆ หรือตราสารทางการเงินอื่น ๆ ที่ได้ลงทุนไป โดยมุ่งหวังว่าผลตอบแทนที่ได้รับจะต้องมีมูลค่าสูงขึ้นเพื่อให้คุ้มกับต้นทุนค่าเสียโอกาสและเพื่อชดเชยอำนาจซื้อที่สูญเสียไป อันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อ รวมทั้งชดเชยความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินตลอดช่วงระยะเวลาลงทุน

3. ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์

เป็นแนวคิดที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ กับตัวชี้ความเสี่ยงตัวหนึ่งซึ่งเรียกว่า เบต้า (beta) ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและค่าเบต้าได้แสดงในทฤษฎี หรือตัวแบบ (model) หรือที่เรียกกันโดยย่อว่า CAPM ซึ่งเป็นตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ผ่านอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยง หรือค่าเบต้า ซึ่งหลักการนี้เป็นที่ยอมรับในการวิเคราะห์การลงทุน (สมพิศ คมขำ, 2549) จากตัวแบบ CAPM ผู้ลงทุนสามารถกำหนดได้ว่า หลักทรัพย์ที่วิเคราะห์นั้นมีราคาตลาดสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) หรือมีราคาตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (undervalued) (สุพจน์ สกุลแก้ว, 2553: 168)

4. ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556: 386-408) ได้ทำการศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยมีวัตถุประสงค์ของการศึกษาดังนี้ 1) เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้าง 2) เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างกับอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 3) เพื่อเป็นแนวทางศึกษาในการตัดสินใจลงทุน โดยผลการวิจัยสรุปดังนี้ หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 5 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ GEN, TASC0, TPIPL, KWH และ SCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvalued หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 13 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ SCP, Q-CON, DCON, CCP, UMI, DRT, TCMC, RCI, TGCI, SCCC, SUPER, VNG และ DCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Undervalued

ฐิติพงษ์ พรลิลิตประเสริฐ (2554: 105-106) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์: ศึกษากลุ่มขนส่งสินค้าทางทะเล” โดยมีวัตถุประสงค์ของการศึกษาดังนี้ 1) วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ทำธุรกิจการขนส่งสินค้าทางทะเลภายใต้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) และ 2) ศึกษาปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนในกลุ่มธุรกิจการขนส่งสินค้าทางทะเล ภายใต้แบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory (APT) โดยผลการวิจัยสรุปดังนี้ ค่าความเสี่ยงหรือค่าเบต้า มีค่าเป็นบวกและมากกว่า 1 ทั้งหมด ซึ่งแสดงให้เห็นว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งสินค้าทางทะเลมีการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนที่มากกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหรือที่เรียกว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาปรับตัวเร็ว (aggressive stock) และทุกหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนที่อยู่สูงกว่าเส้น SML ซึ่งแสดงให้เห็นว่าทั้ง 4 หลักทรัพย์ มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น และเป็นหลักทรัพย์ที่ราคาจะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ดังนั้นนักลงทุนควรจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ เหล่านี้ก่อนที่ระดับราคาจะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น และปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จำนวน 4 ปัจจัย ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของระวางเรือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน และอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าระหว่างประเทศ พบว่า ปัจจัยทั้ง 4 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหุ้นทั้ง 4 บริษัท ได้ไม่มากนัก คือ ประมาณร้อยละ 50 สำหรับ RCL ร้อยละ 40 สำหรับ TTA และ PSL สำหรับหลักทรัพย์ JUTHA พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญมากที่สุดรองลงมา คือ อัตราผลตอบแทนการเปลี่ยนแปลงของดัชนีค่าระวางเรือ ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันและมูลค่าการค้าระหว่างประเทศค่อนข้างน้อย

วิษณุ แทนมาก (2551: 77) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งทางเรือ” โดยมีวัตถุประสงค์ของการศึกษาดังนี้ เพื่อศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งทางเรือ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของแต่ละหลักทรัพย์ จำนวน 3 หลักทรัพย์ (RCL, PSL, TTA) ใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2550 ถึงเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2551 รวมทั้งสิ้น 74 สัปดาห์ ใช้ทฤษฎีการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และใช้การวิเคราะห์ถดถอยในการประมาณค่าความเสี่ยงจากสมการ CAPM โดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดและใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ใหญ่ 5 แห่ง คือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) และธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) แทนอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ผลการศึกษาพบว่า ค่าความเสี่ยงหรือค่าเบต้าของหลักทรัพย์ในกลุ่ม

ขนส่งทางเรือมีค่ามากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์จำนวน 3 หลักทรัพย์ (PSL, RCL, TTA) มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.448, 1.157 และ 1.675 ตามลำดับ แสดงว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งทางเรือเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive Stock และเมื่อนำอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) แสดงว่า หลักทรัพย์ PSL และ TTA มีผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ส่วนหลักทรัพย์ RCL อยู่บนเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) แสดงว่า หลักทรัพย์ RCL มีผลตอบแทนเท่ากับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

Lawan Kerdnoy, Kittiphun Khongsawatkiat, & Thasana Boonkwan (2008: 232) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “The Capital Asset Pricing Model: A Comparison Study of Securities in Banking Sector on the Stock Exchange of Thailand.” โดยมีวัตถุประสงค์ของการศึกษาดังนี้ เพื่อศึกษาการเปรียบเทียบระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารและการประเมินระหว่างผลตอบแทนผลตอบแทนที่คาดหวังและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารจากโมเดลการกำหนดราคาสินทรัพย์ (CAPM) โดยผลการวิจัยสรุปดังนี้ หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ควรตัดสินใจขายหรือไม่ลงทุนมี 6 หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันสูงกว่าราคาที่เหมาะสม คือ ACL, BT, SCIB, KTB, TISCO, TMB หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ควรตัดสินใจซื้อหรือลงทุนมี 6 หลักทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม undervalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม คือ BAY, BBL, KBANK, KK, SCB, TBANK

Weera Weerakhajomsak, Kittiphun Khongsawatkiat, & Thasan Boonkwan (2008: 495) ได้ทำการศึกษาเรื่อง Asset Pricing in Energy Sector: The Evidence from Stock from Exchange of Thailand โดยมีวัตถุประสงค์ของการศึกษาดังนี้ 1) เพื่อเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2) เพื่อเปรียบเทียบระหว่างความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและความเสี่ยงที่ได้รับของตลาด และ 3) เพื่อประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน จาก CAPM ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ควรตัดสินใจขายหรือไม่ลงทุนมี 10 หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม overvalued แสดงว่าราคาตลาดของ PTTEP, RPC, SOLAR, SUSCO, TOP, IRPC หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ควรตัดสินใจซื้อหรือลงทุนมี 8 หลักทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม undervalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม คือ BAFS, BANPU, EGCOMP, GLOW, LANNA, PTT, RATCH, SCG

วิธีดำเนินการ

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ คือ หลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรจภัณฑ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเลือกหลักทรัพย์ จำนวน 6 หลักทรัพย์ คือ 1) TPP: บริษัท ไทยบรจภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน) 2) THIP: บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) 3) NEP: บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) 4) AJ: บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน) 5) CSC: บริษัท ฝาจีบ จำกัด (มหาชน) และ 6) PTL: บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้ทำการศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ ดังนี้

1. ราคาปิดในแต่ละวันทำการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรจภัณฑ์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555

2. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) จากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555

3. เงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรจภัณฑ์ ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555

4. อัตราผลตอบแทนของตัวเงินคั่งระยะสั้น 6 เดือน รวบรวมจากฐานข้อมูลของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์เชิงพรรณนา อธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวคิดทฤษฎี และคำจำกัดความที่เกี่ยวข้อง และวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยใช้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยการใช้รูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการคำนวณเขียนในรูปสมการได้ดังนี้

$$1. \text{ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์} \quad R_{it} = \frac{(P_{it}-P_{it-1}) \times 100}{P_{it-1}}$$

$$2. \text{ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์} \quad \sigma_i^2 = \frac{\sum_{n=1}^n (R_{in}-R_i)^2}{n}$$

$$3. \text{ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์} \quad \sigma_i = [\sigma_i^2]^{1/2}$$

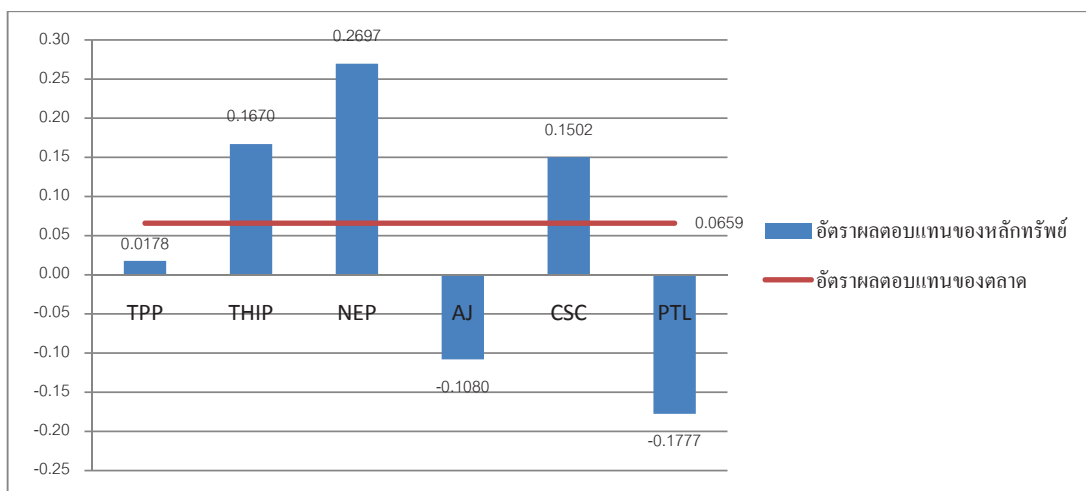
$$4. \text{ อัตราผลตอบแทนของตลาด} \quad R_{mt} = \frac{(P_{mt}-P_{mt-1}) \times 100}{P_{mt-1}}$$

$$5. \text{ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด} \quad \sigma_m^2 = \frac{\sum_{n=1}^n (R_m-R_m)^2}{n}$$

$$6. \text{ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาด} \quad \sigma_m = [\sigma_m^2]^{1/2}$$

ผลการวิจัย

ส่วนที่ 1 อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง



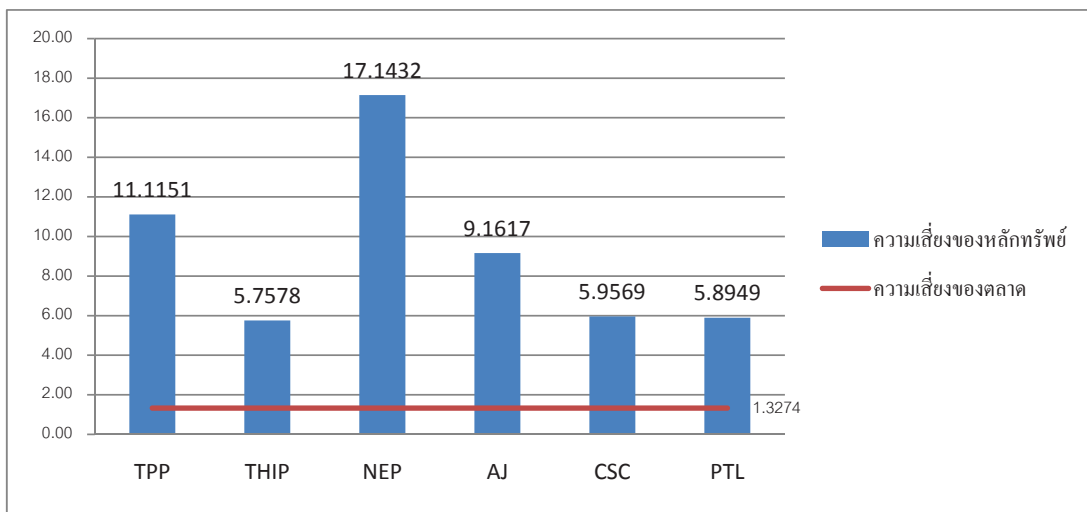
ภาพที่ 1 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุมันท์ กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555

ที่มา: จากการคำนวณ

จากภาพที่ 1 เป็นผลการวิเคราะห์เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ บรรจุกฎเกณฑ์กับตลาด ในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 0.0659 เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกฎเกณฑ์จำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1) หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดมีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ NEP, THIP และ CSC ซึ่งอัตราผลตอบแทนของ NEP มีค่าสูงที่สุดเท่ากับ 0.2697 รองลงมาคือ THIP และ CSC โดยมีค่าอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.1670 และ 0.1502 ตามลำดับ

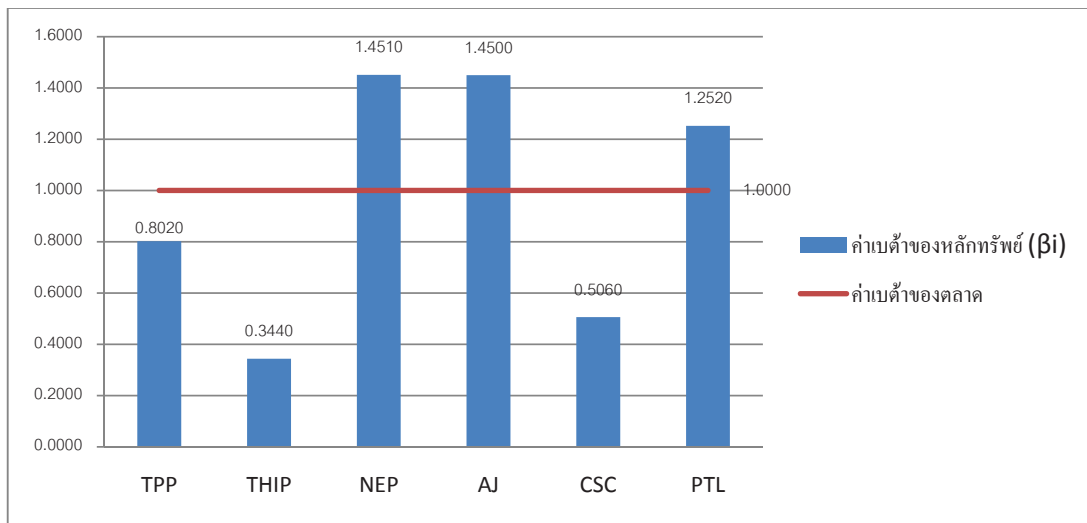
2) หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ TPP, AJ และ PTL ซึ่งอัตราผลตอบแทนของ TPP มีค่าสูงที่สุดเท่ากับ 0.0178 รองลงมาคือ AJ และ PTL โดยมีค่าอัตราผลตอบแทนเท่ากับ -0.1080 และ -0.1777 ตามลำดับ



ภาพที่ 2 การเปรียบเทียบความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกฎเกณฑ์กับตลาด ในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555
ที่มา: จากการคำนวณ

จากภาพที่ 2 เป็นผลการวิเคราะห์เพื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ บรรจุกฎเกณฑ์กับตลาด ในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555 ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 1.3274 เมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกฎเกณฑ์ของหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด มีจำนวน 6 หลักทรัพย์ คือ NEP, TPP, AJ, CSC, PTL และ THIP ซึ่งความเสี่ยงของ NEP มีค่าสูงที่สุดเท่ากับ 17.1432 รองลงมาคือ TPP, AJ, CSC, PTL และ THIP โดยมีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 11.1151, 9.1617, 5.9569, 5.8949 และ 5.7578 ตามลำดับ

ส่วนที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และสัดส่วนความเสี่ยงรวม



ภาพที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกฎเกณฑ์กับตลาด ในช่วงระยะเวลา ระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555
ที่มา: จากการคำนวณ

จากภาพที่ 3 เป็นผลการวิเคราะห์เพื่อเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจ บรรจุกฎเกณฑ์กับค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาด ในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555 ผลการศึกษาพบว่า

1) หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงกว่าตลาดมีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ NEP, AJ และ PTL ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของ NEP มีค่าสูงที่สุดเท่ากับ 1.4510 รองลงมาคือ AJ และ PTL โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1.4500 และ 1.2520 ตามลำดับ

2) หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่าตลาดมีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ TPP, CSC และ THIP ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของ TPP มีค่าสูงที่สุดเท่ากับ 0.8020 รองลงมาคือ CSC และ THIP โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 0.5060 และ 0.3440 ตามลำดับ

ตารางที่ 1 สัดส่วนความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกัญชา

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ
TPP	7.65%	92.35%
THIP	2.78%	97.22%
NEP	16.28%	83.72%
AJ	30.46%	69.54%
CSC	5.70%	94.30%
PTL	39.54%	60.46%

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 1 แสดงถึงสัดส่วนความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกัญชา ในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555 ผลการศึกษาพบว่า ค่าความเสี่ยงจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1) ความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ PTL มีค่าสูงสุดเท่ากับ ร้อยละ 39.54 รองลงมาคือ AJ, NEP, TPP, CSC และ THIP โดยมีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่ากับร้อยละ 30.46, 16.28, 7.65, 5.70 และ 2.78 ตามลำดับ

2) ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ THIP มีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 97.22 รองลงมาคือ CSC, TPP, NEP, AJ และ PTL โดยมีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเท่ากับ ร้อยละ 11.12, 9.16, 5.96, 5.89 และ 5.76 ตามลำดับ

ส่วนที่ 3 อัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกัญชา ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

ตารางที่ 2 อัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ บรรจุกัญฉน์

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (R_i)	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM($E(R_i)$)	การตัดสินใจ
TPP	-8.27	13.07	Overvalued
THIP	44.68	7.33	Undervalued
NEP	58.87	21.21	Undervalued
AJ	-28.56	21.19	Overvalued
CSC	42.98	9.36	Undervalued
PTL	-35.78	18.71	Overvalued

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 2 แสดงถึงอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกัญฉน์ ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555 ผลการศึกษาพบว่า เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (R_i) กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM ($E(R_i)$) มาเปรียบเทียบกัน โดยหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนนั้น เป็นหลักทรัพย์ $R_i > (E(R_i))$ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ขณะที่หลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ตัดสินใจลงทุนเป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i < (E(R_i))$ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่สูงกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ซึ่งสามารถสรุปการตัดสินใจลงทุนได้ดังนี้

- 1) หลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรตัดสินใจซื้อ มีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ THIP, NEP และ CSC
- 2) หลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรตัดสินใจขาย มีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ TPP, AJ และ PTL

อภิปรายผล

จากผลการวิจัย เรื่อง การศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกัญฉน์ โดยใช้แบบจำลอง CAPM: กรณีศึกษาหลักทรัพย์ TPP, THIP, NEP, AJ, CSC และ PTL มีประเด็นสำคัญอภิปรายผล ดังนี้

1. การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกัญชา กับตลาด ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด คือ NEP, THIP และ CSC หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด คือ TPP, AJ และ PTL ในขณะที่หลักทรัพย์เหล่านี้กลับมีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้งหมด คือ NEP, TPP, AJ, CSC, PTL และ THIP เป็นเพราะว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงสูง อัตราผลตอบแทนสูง และสำหรับหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด หรือเบต่าน้อยกว่า 1 คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลง 1% หลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่า 1%

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) เป็นค่าที่บอกถึงระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงตลาด หรือเป็นการวัดความอ่อนไหวของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์หนึ่งต่อความเสี่ยงของตลาดเพื่อดูความสัมพันธ์ว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่คาดหวังจะเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างไรในระดับของอัตราผลตอบแทนของตลาดที่เปลี่ยนไป ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก คือ NEP, AJ และ PTL จัดเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (aggressive security) ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก คือ TPP, CSC และ THIP จัดเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (defensive security) และสัดส่วนความเสี่ยงรวมจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนั้นความเสี่ยงที่เป็นระบบคือ หลักทรัพย์ PTL มีค่าสูงสุด รองลงมาคือ AJ, NEP, CSC และ THIP ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบคือ หลักทรัพย์ THIP มีค่าสูงสุด รองลงมาคือ CSC, TPP, NEP, AJ และ PTL เป็นเพราะว่าสัดส่วนความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมีสัดส่วนความเสี่ยงรวมสูงต่ำแตกต่างกัน ดังนั้น นักลงทุนควรจัดความเสี่ยงโดยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์หมวดอื่น ๆ สำหรับหลักทรัพย์บางตัวที่ไม่เป็นไปตามทฤษฎี อัตราผลตอบแทนสูง และความเสี่ยงสูง เพราะว่ามีปัจจัยที่มีผลกระทบต่อธุรกิจหมวดบรรจุกัญชาที่ดังนี้ ความเสี่ยงทางธุรกิจที่เกิดจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย ความไม่แน่นอนทางการเมือง และปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น ฐานะทางการเงินความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

3. การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกัญชาที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง คือ THIP, NEP และ CSC ส่วนหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกัญชาที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง คือ TPP, AJ และ PTL เป็นเพราะว่าสมมติฐานการวิจัยที่ว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกัญชา โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Mode: CAPM) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ แต่อย่างไรก็ตามไม่ควรใช้อัตราผลตอบแทนพิจารณาเพียงอย่างเดียวควรใช้ทฤษฎีแนวความคิดอื่น เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่แน่นอนยิ่งขึ้น

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะการนำผลการวิจัยไปใช้

1. การวิจัยครั้งนี้ เป็นการศึกษาดังกล่าวถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง เพื่อใช้เป็นแนวทางในการประกอบการตัดสินใจลงทุนหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกัญชาซึ่งข้อมูลในการวิเคราะห์ เป็นช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555 นักลงทุน ควรพิจารณาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอื่น ในช่วงระยะเวลาเดียวกัน เพื่อนำมาพิจารณาเปรียบเทียบ ในการลงทุนหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอื่นในครั้งต่อไป

2. การวิจัยครั้งนี้ใช้สำหรับเป็นแนวทางในการประกอบการตัดสินใจลงทุนหลักทรัพย์หมวดธุรกิจบรรจุกัญชาเท่านั้น ในการลงทุนควรที่จะกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอื่น ๆ หรือกระจายทุนกับสินทรัพย์หลายประเภท เช่น ที่ดิน ทองคำ พันธบัตร ตราสารอนุพันธ์ เป็นต้น เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน และเป็นการพ่วงความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

การวิจัยครั้งนี้เป็นเรื่องของการลงทุนในอุตสาหกรรมบรรจุกัญชา สำหรับผู้ที่สนใจ ในการทำวิจัยหัวข้อดังกล่าวสามารถนำไปปรับใช้ อ้างอิงและวิเคราะห์ในครั้งต่อไปได้ โดย

1. การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดต่าง ๆ ควรศึกษาปัจจัยความเสี่ยงจากสภาพแวดล้อมภายนอกด้วย เช่น ปัจจัยทางด้านการเมือง ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ ซึ่งมีผลกระทบต่อความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจแต่ละหมวดที่สอดคล้องหรือแตกต่างไปจากนี้ และ

2. ผู้วิจัยอาจใช้ทฤษฎีและแนวความคิดอื่น ๆ เช่น ทฤษฎีการเก็งกำไรราคา (Arbitrage Pricing Theory: APT) หรือ Fama 3 Factors (F-3-F) เพื่อให้ได้ผลการวิเคราะห์ที่แม่นยำและชัดเจนยิ่งขึ้น

สรุป

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นักลงทุนมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งในการลงทุนจะต้องมีความเสี่ยงที่เกิดขึ้นของมูลค่าของหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวขึ้นหรือลงอยู่ตลอดเวลา ทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับไม่เป็นไปตามที่นักลงทุนคาดหวัง ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผลโดยจะต้องพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น ๆ เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่พอใจสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้

เอกสารอ้างอิง

- กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556, มกราคม – มีนาคม). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM). วารสารการเงินการลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ, 3 (1), 386-408.
- ฐิติพงษ์ พรลิลิตประเสริฐ. (2554). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์: ศึกษาในกลุ่มขนส่งสินค้าทางทะเล. วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2552). การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ทฤษฎีตลาดทุน (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์พับลิชชิ่ง.
- วิชณุ แทนมาก. (2551). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งทางเรือ. วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- วิไลพรรณ ตาวิชกุล และ พูนศักดิ์ แสงสันต์. (2551). รูปแบบจำลอง CAPM: การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร. The First National Conference on Graduate Research for business Management 2008. พฤษภาคม 29, 2551. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- สมพิศ คมขำ. (2549). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร. วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- สุพจน์ สกุลแก้ว. (2553). การวิเคราะห์การลงทุน. กรุงเทพฯ: เอ็กสเปอร์เน็ท.
- Lawan Kerdnoy, Kittiphun Khongsawatkiat, & Thasana Boonkwan (2008). The Capital Asset Pricing Model: A Comparison Study of Securities in Banking Sector on the 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.
- Weera Weerakhajornsak, Kittiphun Khongsawatkiat, & Thasana Boonkwan. (2008). 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.