



การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุ
ก่อสร้างโดยใช้แบบจำลอง CAPM : กรณีศึกษาหลักทรัพย์ DCON, DRT, Q-CON,
RCI, SUPER, และ TASC0

A STUDY OF THE COMPARISONS OF RISK AND RATES OF RETURN OF
BUILDING MATERIALS BUSINESS BY CAPITAL ASSET PRICING MODEL

(CAPM) : SECURITIES CASES DCON, DRT, Q-CON, RCI, SUPER,
ANDTASC0

อนงค์นาง เส็งประถม *

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ ๑) เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของ
แต่ละหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง และ ๒) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่
คาดหวังภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM) กับ
อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ข้อมูลรวบรวมจากรายงานการ
ซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยประกอบด้วย SET INDEX และราคาหลักทรัพย์
หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ซึ่งจะทำการศึกษาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน ๖ หลักทรัพย์ได้แก่บริษัทดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน) :
DCON, บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน) : DRT, บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์
จำกัด (มหาชน) : Q-CON, บริษัท โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) : RCI, บริษัท
ซูเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน) : SUPER และบริษัท ทิปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน) : TASC0
ทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลทุดิถีภูมิเป็นรายวัน ตั้งแต่วันที่ ๑ มกราคม พ.ศ. ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๓๑
ธันวาคม พ.ศ. ๒๕๕๕ รวมเป็นระยะเวลา ๔๘๙ วันทำการ เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ การ
วิเคราะห์จากทฤษฎี CAPM โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ Securities Market Line (SML)

ผลการศึกษาพบว่า เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างกับผลตอบแทนของตลาด พบว่าหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่ให้อัตราผลตอบแทนสูง
กว่าตลาด มีจำนวน ๔ หลักทรัพย์ คือ Q-CON, SUPER, DCON และ RCI ตามลำดับและหลักทรัพย์

* นักศึกษา หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่
มหาวิทยาลัยรามคำแหง E-mail :nu_shero@hotmail.com



หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีจำนวน ๒ หลักทรัพย์ คือ DRT และ TASC0 ตามลำดับ ค่าความเสี่ยงที่วัดโดยค่าเบต้าผลการศึกษาพบว่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ ๑.๓๒๗๔ เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างพบว่าหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง TASC0, SUPER, RCI, DRT, Q-CON และ DCON มีค่าความเสี่ยงที่ต่ำกว่าตลาด และเมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการตามแบบจำลอง CAPM พบว่าหลักทรัพย์หมวดธุรกิจกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) มี ๕ หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ DCON, DRT, Q-CON, RCI และ SUPER และหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) มี ๑ หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ TASC0

คำสำคัญ : หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง, CAPM (Capital Asset Pricing Model), ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า, ความเสี่ยงหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง, ผลตอบแทนหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง

Abstract

The purpose of this study is 1) The study of risk and rate of return on the securities in Building materials business, and 2) To compare the rate of return expected rate on the securities, the securities in Building materials business sector BY CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) the actual yield of the securities sector of building materials information collected from report includes trading on the Stock Exchange of Thailand SET INDEX Securities and construction materials business sector the studied building materials business sector Securities Exchange-listed securities 6 securities 1) DCON Products Public Company Limited.: DCON, 2) Diamond Building Products Public Company Limited. : DRT, 3) Quality Construction Products Public Company Limited. : Q-CON, 4) The Royal Ceramic Industry Public Company Limited. : RCI, 5) Superblock Public Company Limited.: SUPER and 6) Tip co Asphalt Public Company Limited. : TASC0 studies using secondary data daily. From 1 January 2554 to 31 December 2555 for a total period of 489 days, the tools used in the study, including the analysis of the stock using the CAPM theory Securities Market Line (SML).The result founded that, Compare the yield of the securities sector of building materials with market returns. The Securities sector of building materials to the

market rate of return higher than 4 securities the Q-CON, SUPER, DCON and RCI, respectively, and the Securities sector of building materials that provide below-market rate of return on the securities is the number two respectively TESCO DRT and risk as measured by beta results showed that The risk of a stock is equal to 1.3274 compared to the yield of the securities in the building materials sector the securities sector, including building materials. TESCO, SUPER, RCI, DRT, Q-CON and DCON a lower risk than the market. And on the rate of return is expected to get construction materials business sector of securities compared to the rate of return required by the Securities sector found that the CAPM model materials to create a group that is less than it should be. (Undervalued) with five securities are securities DCON, DRT, Q-CON, RCI, and building materials business sector SUPER securities are valued higher than it should be (Overvalued) is the first Asset Securities TESCO.

Keywords : Securities in Building materials business, CAPM (Capital Asset Pricing Model), Risk on the securities in Building materials business, Return on the securities in Building materials business

บทนำ

ภาวะปัจจุบันที่สถานการณ์ทางเศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว การเก็บออมกับธนาคารเพียงอย่างเดียวอาจได้รับผลตอบแทนไม่เพียงพอที่จะชดเชย ค่าครองชีพที่นับวันจะเพิ่มมากขึ้น ดังนั้นเราควรเริ่มมองหาวิธีที่จะช่วยให้เงินออมที่เก็บไว้งอกเงยขึ้นผ่านการลงทุน^๑ ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นแนวทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจเนื่องจากภายในตลาดหลักทรัพย์มีกลุ่มหลักทรัพย์ให้นักลงทุนเลือกลงทุนหลากหลายหนึ่งในนั้นคือ หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง เนื่องจากกลุ่มธุรกิจดังกล่าวเป็นกลุ่มธุรกิจเกี่ยวกับที่อยู่อาศัยซึ่งถือเป็นปัจจัยสี่ของมนุษย์รวมถึงเป็นเครื่องแสดงความมั่งคั่งของประเทศและผู้ครอบครอง ฉะนั้นหลักทรัพย์กลุ่มนี้จึงมีโอกาสรายได้อย่างรวดเร็ว จึงจะสามารถสร้างผลตอบแทนให้นักลงทุนได้เป็นจำนวนมาก ซึ่งการลงทุนในหลักทรัพย์แม้จะสร้างผลตอบแทนให้นักลงทุนได้ ในขณะที่เดียวกันก็ต้องแบกรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นด้วย และยังผลให้นักลงทุนไม่สามารถบรรลุเป้าประสงค์ตามที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้นก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆนั้น นักลงทุนควรมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาเพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจ ด้วยเหตุ

^๑ สิริวรรณ โฉมจรรย์, **หลักและนโยบายการลงทุน**, พิมพ์ครั้งที่ ๒, (กรุงเทพมหานคร : ทีพีเอ็นเพรส, ๒๕๔๘), หน้า ๓๖.

งานวิจัยนี้จึงทำการศึกษาดูโดยยึดแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือ CAPM ซึ่งเป็นเครื่องมือที่มีความสามารถในการพยากรณ์และเปรียบเทียบการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างซึ่งเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งที่จะช่วยให้นักลงทุน จะสามารถตัดสินใจได้อย่างถูกต้องและแม่นยำมากขึ้นและเสริมสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุน อีกทั้งยังสามารถชี้ให้เห็นถึงแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างและทิศทางของระบบเศรษฐกิจประเทศไทยได้อีกด้วย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้คือหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง^๒ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน ๖ หลักทรัพย์ได้แก่บริษัททีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน) : DCON, บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน) : DRT, บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน) : Q-CON, บริษัท โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) : RCI, บริษัท ซูเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน) : SUPER และบริษัท ทีบีโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน) : TASCO

วิธีดำเนินการศึกษาวิจัยและการรวบรวมข้อมูล

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้คือหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน ๖ หลักทรัพย์ได้แก่บริษัททีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน) : DCON, บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน) : DRT, บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน) : Q-CON, บริษัท โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) : RCI, บริษัท ซูเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน) : SUPER และบริษัท ทีบีโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน) : TASCO

วิธีการรวบรวมข้อมูล

๑. ราคาปิดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างจำนวน ๖ หลักทรัพย์ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ รวมเป็นระยะเวลา ๔๘๙ วันทำการ โดยจะรวบรวมค่าสำหรับใช้ในการคำนวณดังนี้

- | | | |
|---|------------|---------------------|
| ๑) ราคาปิดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง | ณ เวลา t | ใช้ตัวแปร P_t |
| ๒) ราคาปิดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง | ณ เวลา t-1 | ใช้ตัวแปร P_{t-1} |

^๒ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ข้อมูลการซื้อขายในอดีต. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา : <http://www.setsmart.com>. [๒ มีนาคม ๒๕๕๖].

๓) เงินปันผลของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในช่วงเวลา t ใช้ตัวแปร D_t

๒. ดัชนีราคาหุ้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ รวมเป็นระยะเวลา ๔๘๘ วันทำการ โดยจะรวบรวมค่าสำหรับใช้ในการคำนวณดังนี้

๑) ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t ใช้ตัวแปร I_t

๒) ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา $t-1$ ใช้ตัวแปร I_{t-1}

๓. อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังอายุ ๑ ปี จากสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย^๓ (The Thai Bond Market Association; Thai BMA) ในช่วงระยะเวลาเดียวกัน

การวิเคราะห์ข้อมูล

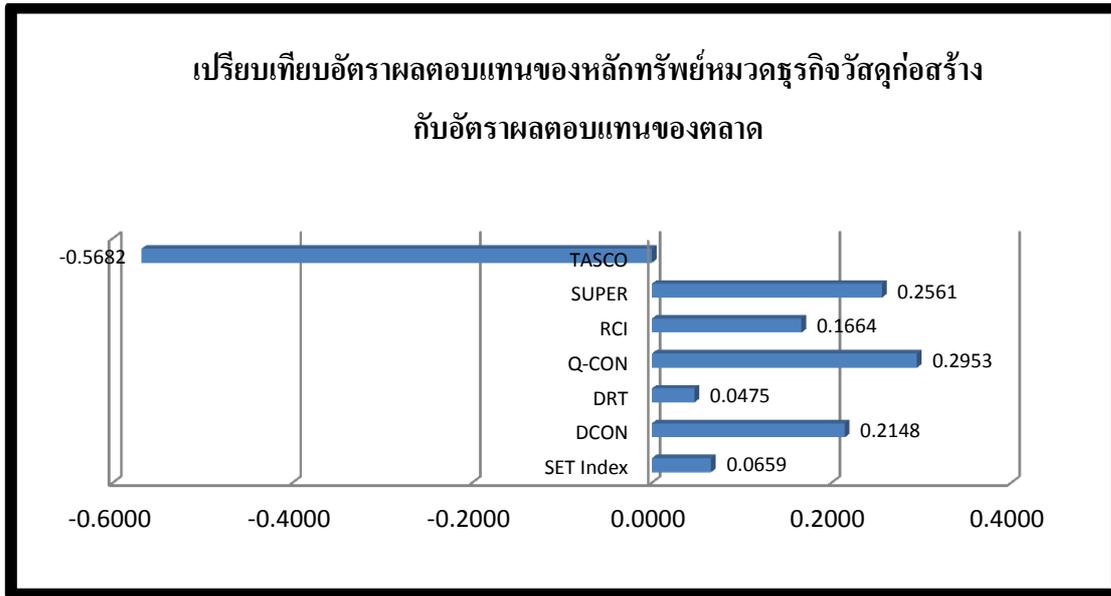
สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์เชิงพรรณนา อธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวคิด ทฤษฎี และคำจำกัดความที่เกี่ยวข้อง และวิเคราะห์เชิงปริมาณ ใช้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และอัตราผลตอบแทนที่ต้องการโดยการใช้สูตรแบบจำลอง (CAPM) ดังนั้นการคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ได้แก่ การวิเคราะห์จากทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) ความเสี่ยงของการลงทุนเป็นปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งในการพิจารณาการลงทุนความหมายของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์คือโอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดเอาไว้ยังอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้นการลงทุนนั้นย่อมมีความเสี่ยงสูงขึ้นในการวิเคราะห์การลงทุนสูงผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง

การวิเคราะห์และสรุปผล

ส่วนที่ ๑: อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง^๔

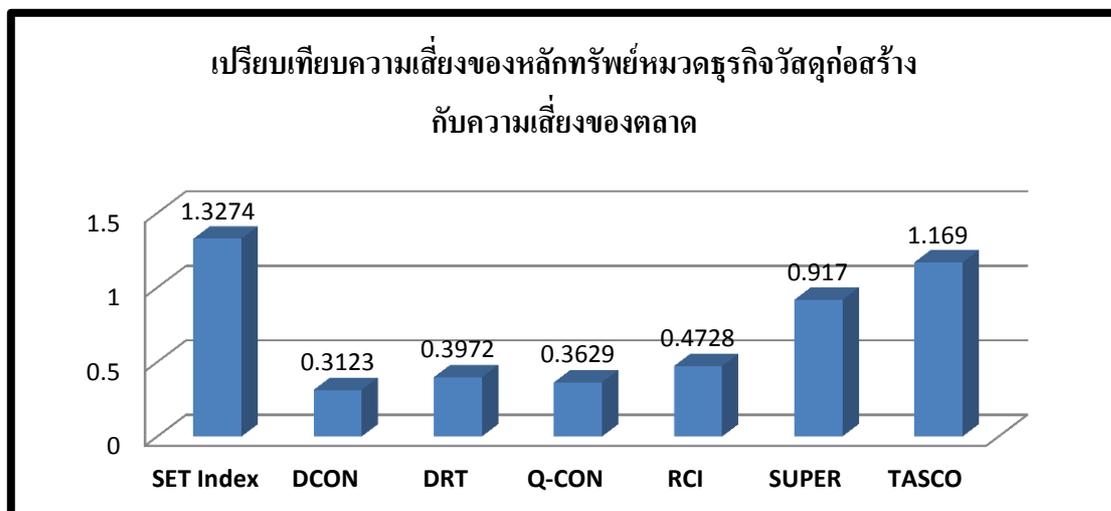
^๓ The Thai Bond Market Association. (2011-2012). Treasury bill. [Online]. Sources : from <http://www.thaibma.or.th/pricyield/TBillQuoted.aspx> [February 26 2012].

^๔ อัญญา ชันธวิทย์, การวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์. (กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ๒๕๕๗), หน้า ๒๒.



ภาพประกอบที่ ๑ แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างกับผลตอบแทนของตลาดในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔-๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕

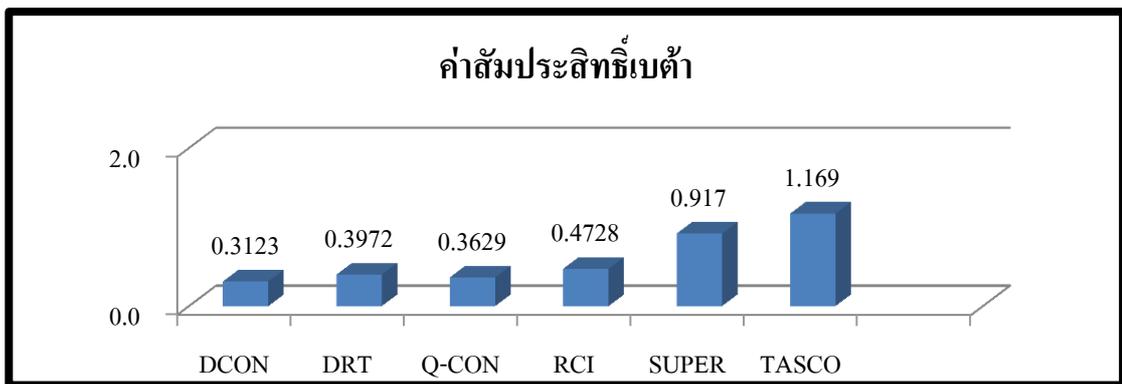
จากภาพ ๑ แสดงถึงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ ๐.๐๖๕๙ เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างสามารถจำแนกออกได้เป็น ๒ กลุ่ม ดังนี้ ๑) หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีจำนวน ๔ หลักทรัพย์ คือ Q-CON, SUPER, DCON และ RCI ตามลำดับ ๒) หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีจำนวน ๒ หลักทรัพย์ คือ DRT และ TASCO ตามลำดับ



ภาพประกอบที่ ๒ แสดงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างกับความเสี่ยงของตลาดในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔- ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕

จากภาพ ๒ แสดงถึงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างกับความเสี่ยงของตลาด ในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ ๑.๓๒๗๔ เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างพบว่าหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างทั้ง ๖ หลักทรัพย์มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าตลาด ซึ่งได้แก่หลักทรัพย์ TASCO, SUPER, RCI, DRT, Q-CON และ DCON ตามลำดับ

ส่วนที่ ๒: ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง^๕



ภาพ ๓ เปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างกับค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาดในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕

จากภาพ ๓ แสดงถึงการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างกับค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาดในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ ผลการศึกษาพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาดมีค่าเท่ากับ ๑.๐ ซึ่งเมื่อทำการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง พบว่าหลักทรัพย์ทั้ง ๖ หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ที่มีความสัมพันธ์เชิงบวก ได้แก่ TASCO, SUPER, RIC, DRT, Q-CON และ DCON ซึ่งหลักทรัพย์ TASCO มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงที่สุดเท่ากับ ๑.๑๖๙ รองลงมา

^๕วิไลพรรณ ตาริชกุล, รูปแบบจำลอง CAPM การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร. **วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต.** (บัณฑิตวิทยาลัย : มหาวิทยาลัยรามคำแหง, ๒๕๕๑).

ได้แก่ SUPER, RIC, DRT, Q-CON และ DCON มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ ๐.๙๑๗๐, ๐.๔๗๒๘, ๐.๓๙๗๒, ๐.๓๖๒๙ และ ๐.๓๑๒๓ ตามลำดับ

ตาราง ๑ การแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงรวม	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ
	(σ^2_i)	$(\beta^2_i \sigma^2_m)$	(σ^2_{ei})
DCON	๐.๓๑	๐.๑๓	๐.๑๘
DRT	๐.๔	๐.๒๑	๐.๑๙
Q-CON	๐.๓๖	๐.๑๗	๐.๑๙
RCI	๐.๔๗	๐.๓	๐.๑๘
SUPER	๐.๙๒	๑.๑๒	-๐.๒
TASCO	๑.๑๗	๑.๘๑	-๐.๖๔

จากตาราง ๑ แสดงถึงการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบที่มีค่าสูงสุด ๓ อันดับแรกมี ๓ หลักทรัพย์ คือ TASCO, SUPER และ RCI ตามลำดับ และหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบที่มีค่าสูงสุด ๓ อันดับแรกมี ๔ หลักทรัพย์ คือ DRT, Q-CON, DCON, และ RCI ตามลำดับ

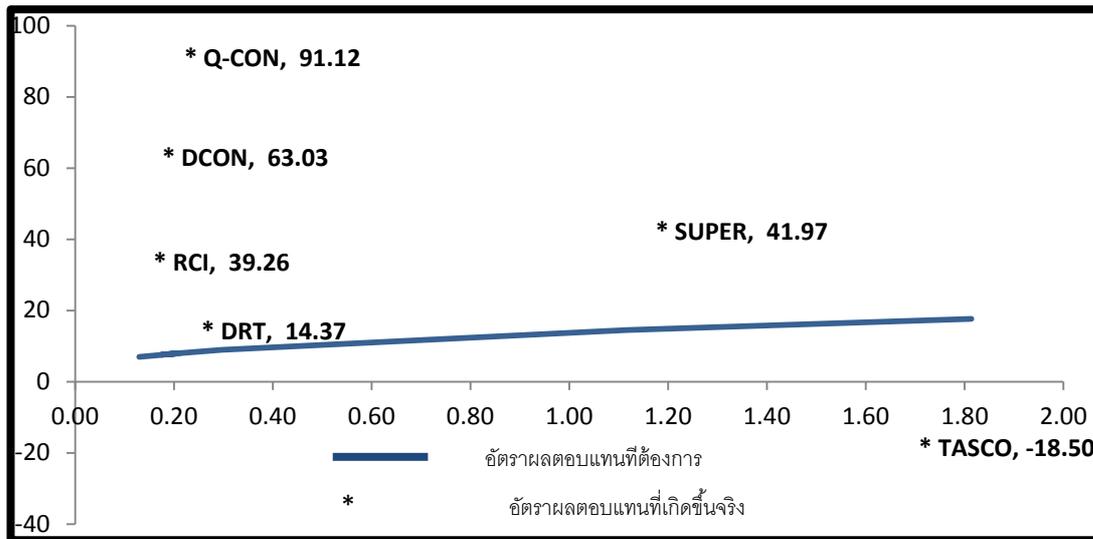
ส่วนที่ ๓ : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM^๖ กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง

^๖Weera Weerakhajornsak, Kittiphun Khongsawatkiat, *Asset Pricing in Energy Sector : The Evidence from Stock Exchange of Thailand*. The First National Conference on Graduate

ตาราง ๒ เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของ
หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘
ธันวาคม ๒๕๕๕

หลักทรัพย์	Ri	Rcapm	การตัดสินใจ
DCON	๖๓.๐๓	๖.๙๔	Undervalued
DRT	๑๔.๓๗	๘	Undervalued
Q-CON	๙๑.๑๒	๗.๕๗	Undervalued
RCI	๓๙.๒๖	๘.๙๕	Undervalued
SUPER	๔๑.๙๑	๑๔.๕๒	Undervalued
TASCO	-๑๘.๕	๑๗.๖๗	Overvalued

จากตาราง ๒ แสดงถึงเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM กับอัตรา
ผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔
ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่มีอัตรา
ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังนั้นมีอยู่ทั้งหมด ๕ หลักทรัพย์ คือ
DCON, DRT, Q-CON, RCI, และ SUPER ตามลำดับและหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่มีอัตรา
ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง น้อยกว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังนั้นมี ๑ หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์
TASCO



ภาพ ๔ เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างด้วย Security Market Line (SML) ในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕

จากภาพประกอบที่ ๔ จะเห็นได้ว่า หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่อยู่เหนือเส้น SML มี ๕ หลักทรัพย์ คือ Q-CON, DCON, SUPER, RIC และ DRT โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น และหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่อยู่ใต้เส้น SML มี ๑ หลักทรัพย์ คือ TASCO ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงกว่าควรจะเป็น

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษาในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้แบ่งการศึกษาออกเป็น ๓ ส่วน คือ ๑) ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ๒) ศึกษาความสัมพันธ์ค่าเบต้า และการแบ่งแยกความเสี่ยงรวม และ ๓) ศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งสามารถสรุปผลการวิจัยได้ดังนี้

๑) จากการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

จากการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดมีจำนวน ๔ หลักทรัพย์ คือ Q-CON, SUPER, DCON และ RCI ตามลำดับ ขณะที่หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีจำนวน ๒ หลักทรัพย์คือ DRT และ TASCO ตามลำดับ และจากการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง กับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างมีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดทั้งหมด

๒) จากการศึกษาความสัมพันธ์ค่าเบต้า และการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวม

จากการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์ค่าเบต้า และการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างของแต่ละหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์ทั้ง ๖ หลักทรัพย์ได้แก่ TASC0, SUPER, RIC, DRT, Q-CON และ DCON มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่มีความสัมพันธ์เชิงบวก แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยรวมเมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดสูงขึ้นหลักทรัพย์จะมีอัตราผลตอบแทนสูงขึ้นด้วยและหากอัตราผลตอบแทนตลาดลดลงผลตอบแทนหลักทรัพย์ก็ลดลงด้วยซึ่งเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ

๓) จากการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมากกว่าผลอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี ๕ หลักทรัพย์ คือ DCON, DRT, Q-CON, RCI, และ SUPER ตามลำดับ จะเห็นว่าเมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (R_i) กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (R_{capm}) มาเปรียบเทียบโดยหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนนั้นเป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i > R_{capm}$ แสดงว่าหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นเมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์เพราะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ในระดับความเสี่ยงเดียวกัน และหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังนั้นมี ๑ หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ TASC0 นักลงทุนจะตัดสินใจไม่ลงทุนหรือขาย เพราะหลักทรัพย์นั้นเพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลง

ซึ่งหลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้น SML มี ๕ หลักทรัพย์คือ DCON, DRT, Q-CON, RCI, และ SUPER ตามลำดับ โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมน่าลงทุน นักลงทุนจึงควรตัดสินใจซื้อหรือเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว ส่วนหลักทรัพย์ที่อยู่ใต้เส้น SML มี ๑ หลักทรัพย์ คือ TASC0 ซึ่งมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็นไม่เหมาะกับการลงทุน

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป

๑. การนำตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มาประยุกต์ใช้กับหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องมีความรอบคอบในการประยุกต์ใช้ทั้งในประเด็นของการเลือกตัวแทนกรอบข้อสมมติฐานในการวิจัยข้อมูลที่ใช้สำหรับการวิจัยผลลัพธ์ของการศึกษาที่ได้เป็นการนำข้อมูลในอดีต (Historical Data) มาทำการศึกษาดังนั้นผลการวิจัยที่ได้เป็นผลลัพธ์ของสิ่งที่เกิดขึ้นในอดีตและนำมาใช้สำหรับการพยากรณ์ในอนาคตดังนั้นผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาอย่างรอบคอบ เนื่องจากเวลานั้นแตกต่างกันผลลัพธ์ที่ได้ก็จะแตกต่างกันเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงทั้งในด้านเศรษฐกิจสังคมและการเมืองดังนั้นในการทำการศึกษารั้งต่อไปควรศึกษาอัตราผลตอบแทนและ

ความเสี่ยงหลังจากปี พ.ศ. ๒๕๕๔ และนำผลลัพธ์มาเปรียบเทียบกับช่วงก่อนปี พ.ศ. ๒๕๕๕ เพื่อทราบความแตกต่างระหว่างช่วงเวลา

๒. การพิจารณาว่าจะลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์หรือไม่นั้นนอกจากจะพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเท่านั้น ยังคงไม่เพียงพอสำหรับการตัดสินใจลงทุนเนื่องจากยังมีอีกหลายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์มีหลายงานวิจัยที่พบว่านอกจากเรื่องความเสี่ยงที่นำมาพิจารณาลงทุนแล้วยังมีปัจจัยอื่นๆที่ผู้ลงทุนต้องนำมาพิจารณาประกอบการตัดสินใจทางจิตวิทยา (Psychology) ปัจจัยด้านดอกเบี้ยอัตราเงินเฟ้อสภาพการตลาดและการแข่งขันนโยบายของรัฐภาธิการบริหารงานของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ทำให้ผู้ลงทุนต้องทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้านต่างๆประกอบการตัดสินใจลงทุนไม่ว่าจะเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน(Fundamental Analysis) ซึ่งเป็นการพิจารณาปัจจัยพื้นฐานที่มีอิทธิพลต่อหลักทรัพย์มาเป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์และการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) เป็นการวิเคราะห์ในรูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาในอดีตมาวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

๓. ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) เป็นแนวทางการตัดสินใจสำหรับผู้ลงทุนในการวิจัยครั้งต่อไปควรศึกษาทฤษฎีอื่นๆที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นพื้นฐานหรือการตัดสินใจของผู้ลงทุนอย่างมีเหตุผลและนำมาผลมาเปรียบเทียบกับทดสอบความแม่นยำของตัวแบบ

กิตติกรรมประกาศ

รายงานวิจัยฉบับนี้ สำเร็จเรียบร้อยได้ด้วยดีด้วยความกรุณาร่วมมือและช่วยเหลือจากหลายท่าน ซึ่งผู้เขียนใคร่ขอประกาศเกียรติคุณ ไว้ ณ โอกาสนี้

อันดับแรกขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ที่ปรึกษารายงานวิจัยคือ อาจารย์ดร. กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ และ ผ.ศ. ดร. วรณรพี บานชื่นวิจิตร ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษา แนะนำ ตรวจสอบ และแก้ไขรายงานวิจัยตลอดเวลาจนรายงานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี ผู้เขียนจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ วุฒิศักดิ์ ลาภเจริญทรัพย์ อธิการบดี มหาวิทยาลัยรามคำแหง ที่มีนโยบายสนับสนุน ส่งเสริมและพัฒนาการศึกษา หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ ของมหาวิทยาลัย

ขอกราบขอบพระคุณครูบาอาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้แขนงต่างๆ ให้แก่ผู้เขียน ทำให้ผู้เขียนสามารถทำรายงานวิจัยฉบับนี้ให้สำเร็จลุล่วงด้วยดี

นอกจากนี้ ผู้เขียนขอขอบพระคุณผู้แต่งและเรียบเรียง ตำรา เอกสาร และผลงานวิจัยต่างๆ ที่ผู้เขียนได้อ้างอิง ซึ่งเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่ง และทำให้งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้อย่างสมบูรณ์

คุณค่าและประโยชน์อันพืงมีในรายงานการวิจัยฉบับนี้ ผู้วิจัยขอมอบเป็นกตเวทิตาแก่
บิดา มารดา บุรพาจารย์และผู้มีพระคุณทุกๆ ท่าน ที่มีส่วนร่วมในการอบรมสั่งสอนทั้งวิทยาการ
คุณธรรม จริยธรรม จนทำให้ผู้เขียนประสบความสำเร็จและขอส่งผลสำเร็จ ทั้งมวลสู่การพัฒนาการ
บริหารงานของมหาวิทาลัยรามคำแหงต่อไป

บรรณานุกรม

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **ข้อมูลการซื้อขายในอดีต**. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา : <http://www.setsmart.com>. [๒ มีนาคม ๒๕๕๖].
- วิไลพรรณ ตาริซกุล. รูปแบบจำลอง CAPM การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร. **วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต**. บัณฑิตวิทยาลัย : มหาวิทยาลัยรามคำแหง, ๒๕๕๑.
- สิริวรรณ โฉมจำรูญ. **หลักและนโยบายการลงทุน**. พิมพ์ครั้งที่ ๒. กรุงเทพมหานคร : ทีพีเอ็นเพรส, ๒๕๔๘.
- อัญญา ชันธวิทย์. **การวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์**. กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ๒๕๔๗.
- The Thai Bond Market Association. (2011-2012). **Treasury bill**. [Online]. Sources : from <http://www.thaibma.or.th/priceyield/TBillQuoted.aspx> [February 26 2012].
- Weera Weerakhajornsak. Kittiphun Khongsawatkiat. **Asset Pricing in Energy Sector : The Evidence from Stock Exchange of Thailand**. The First National Conference on Graduate Research for Business Management ๒๐๐๘. May ๒๙, ๒๐๐๘. University of the Thai Chamber of Commerce.