การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ โดยใช้แบบจำลองตั้งราคาหลักทรัพย์ CAPM : กรณีศึกษาหลักทรัพย์ THAI, TSTE, TTA, BMCL, RCL

THE COMPARATIVE STUDY OF RISK AND RATE OF RETURN ON THE SECURITIES IN TRANSPORTATION AND LOGISTICS BY CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) : THE CASE STUDY OF THAI, TSTE, TTA, BMCL, RCL

อรวรรณ บุญเทียม *

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบที่ได้รับของตลาดและเพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบที่ต้องการของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ โดยใช้แบบจำลอง CAPM ซึ่งมีหลักทรัพย์ในการศึกษาคือหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยจำนวน ๕ หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) บริษัท ไทยซูก้าเทอร์มิเนิ้ล จำกัด (มหาชน) บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ (มหาชน) และบริษัท อาร์ซี แอล จำกัด (มหาชน)ทำการศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายวัน ตั้งแต่วันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ รวมเป็นระยะเวลา ๔๘๙ วันทำการ เครื่องมือที่ในการศึกษาได้แก่ การวิเคราะห์จากทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมากกว่าผลอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มี ๑ หลักทรัพย์ คือ TSTE โดยหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็นมีค่า Undervalued มีความเหมาะสมและคุ้มค่าแก่การลงทุน ดังนั้นนักลุงทนควรตัดสินใจ

ลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น ส่วนหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการน้อยกว่าผลอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มี ๔ หลักทรัพย์ คือ THAI, TTA, BMCL และ RCL โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็นมีค่า Overvalued ไม่คุ้มค่าที่จะลงทุน ดังนั้นนักลุงทนควรตัดสินใจไม่ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์นั้นเพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวต่ำลง

* ภาควิชาจิตวิทยาการศึกษาและการแนะแนว คณะศึกษาศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

คำสำคัญ : หลักทรัพย์, กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์, แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์, ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า, ความเสี่ยง, อัตราผลตอบแทน

Abstract

The purpose of this study is 1.) The comparative study of risk and rate of return on the securities in transport and logistics and rates of return on the market, and 2.) To compare the rate of return expected rate of return on the securities, mutual funds, the securities in transport and logistics. Using the CAPM model, which is a group of securities in transport and logistics. Securities listed on the Stock Exchange of Thailand 5 securities, 1.) Thai Airways International Public Company Limited : THAI 2.) Thai Sugar Terminal Public Company Limited : TSTE 3.) Theresen Thai Agencies Public Company Limited : TTA 4.) Bangkok Metro Public Company Limited : BMCL and 5.) Regional Container Lines Public Company Limited : RCL study used secondary data daily. From 4 January 2554 until 31 December 2555 for a total period of 489 days to include in the study. Analysis of the theory of CAPM (Capital Asset Pricing Model).

The findings were that the securities in transportation and logistics sector investors should invest, there is one security that has its required rates of return greater than expected rates of return which is TSTE. That means this security is undervalued stock. While, the securities in transportation and logistics sector, investors should not invest, there are four securities that have their required rates of return greater than expected rates of return which include THAI, TTA, BMCL and RCL. That means these all securities are overvalued stocks.

Key Words : SECURITIES, TRANSPORTATION AND LOGISTICS SECTOR, CAPITAL ASSET PRICING MODEL, BETA COEFFICIENT, RISK, RATES OF RETURN

ความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันแนวโน้มผลตอบแทนที่ได้รับจากการออมเงินผ่านสถาบันการเงินต่างๆ ลดลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) เป็นอีกช่องทางหนึ่งของทั้งการออมและการลงทุนที่น่าสนใจซึ่งมีจำนวนไม่น้อยของนักลงทุนกลุ่มนี้ที่ยังขาดความเข้าใจที่แท้จริงในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ ดังนั้นก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใด ผู้ลงทุนควรมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาลงทุน นอกจากอัตราผลตอบแทนที่ได้รับแล้ว ปัจจัยเรื่องความเสี่ยงจากการลงทุนเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่สำคัญในการพิจารณาลงทุน เนื่องจากความเสี่ยงหมายถึงโอกาสที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่ต้องการ การตัดสินใจลงทุนจึงต้องพิจารณาทั้งผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับความเสี่ยง ผู้มีเงินออมที่กำลังแสวงหาช่องทางการบริหารเงินให้เกิดประโยชน์ หรือได้รับผลตอบแทนสูงสุดนั้น นอกจากฝากเงินไว้กับธนาคารหรือสถาบันการเงิน เพื่อรับผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยแล้วยังมีทางเลือกอื่นในการบริหารเงินออมและการลงทุนที่น่าสนใจได้อีกหลายวิธีเพื่อเพิ่มพูนผลตอบแทนจากเงินออมของตนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนับเป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่น่าสนใจซึ่งผู้มีเงินออมมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่สูงกว่าและหลายหลายรูปแบบกว่าทั้งประเภทของสินค้าและผลตอบแทน เพราะมีสินค้าหรือตราสารเพื่อการลงทุนหลายประเภท ซึ่งออกโดยบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจในหลายประเภทอุตสาหกรรม ให้เลือกลงทุนได้ตามความต้องการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบทบาทสำคัญด้านการเป็นศูนย์กลางที่รวบรวมเงินทุนจากผู้มีเงินออมมาจัดสรรให้กับธุรกิจที่ต้องการเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในการขยายกิจการ โดยการออกหลักทรัพย์จำหน่ายให้กับผู้มีเงินออมหรือนักลงทุนเพื่อให้เข้ามามีส่วนร่วมในการถือหลักทรัพย์และรับผลตอบแทนทางการเงินในหลักทรัพย์ที่นักลงทุนถือหุ้นอยู่ เช่น เงินปันผล สิทธิในการจองซื้อหุ้นออกใหม่ใบสำคัญแสดงสิทธิ์เป็นต้น ส่วนธุรกิจที่ได้เงินทุนมาก็จะนำเงินที่ได้มาไปใช้ในการประกอบธุรกิจและขยายกิจการ

อย่างไรก็ตามเนื่องจากราคาของหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ดังนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงต้องวิเคราะห์แต่ละหลักทรัพย์ถึงอัตราผลตอบแทนและระดับราคาที่ซื้อขายตามภาวะตลาดและพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตการพิจารณาการลงทุนเพื่อหาอัตราผลตอบแทนตามสภาพการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ เช่น ปัจจัยทางการเมือง ปัจจัยทางเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราเงินเฟ้อเป็นต้นซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นสาเหตุให้เกิดความเสี่ยงที่เรียกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ดังนั้นการที่จะควบคุมความเสี่ยงหรือลดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์จึงต้องมีการวิเคราะห์ความเสี่ยง เพื่อให้นักลงทุนสามารถที่จะกำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ ตามระดับความต้องการหรือระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของนักลงทุน การลงทุนในหลักทรัพย์จึงควรมีเกณฑ์ในการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนในการลงทุนก่อนการลงทุน เพื่อประเมินค่าก่อนการ

ลงทุนได้อย่างเหมาะสม การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ จัดเป็นองค์ประกอบหนึ่งที่มีความสำคัญยิ่งต่อการวางแผนออมเงินในระยะยาวได้ ด้วยการเข้าซื้อหลักทรัพย์ในธุรกิจที่เชื่อมั่นว่า สามารถเติบโตและสร้างผลกำไรได้อย่างต่อเนื่อง และภายหลังจากการขายหลักทรัพย์ เงินออมนั้นก็อาจมีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น

ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์มาเป็นกรณีศึกษาโดยทำการศึกษาเกี่ยวกับค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ว่าผลตอบแทนควรจะเป็นเท่าไรเพื่อเป็นการชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการขยายการลงทุนของกิจการ โดยใช้แนวคิดเรื่องทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM) เป็นแนวคิดในการพิจารณาเพื่อการตัดสินใจลงทุนหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์

วัตถุประสงค์ในการวิจัย

๑. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับ หลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด

๒. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์

ขอบเขตงานวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลที่รวบรวมจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้ง SET Index ราคาปิดของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ๕ หลักทรัพย์ ได้แก่ ๑) บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) : THAI ๒) บริษัท ไทยซูก้าเทอร์มิเนิ้ล จำกัด (มหาชน) : TSTE ๓) บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) : TTA ๔) บริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ (มหาชน) : BMCL ๕) บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน) : RCL

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคือตั้งแต่วันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ โดยเริ่มต้นนับตั้งแต่วันทำการสุดท้ายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ. ๒๕๕๕ ย้อนกลับไป ๔๘๙ วันทำการ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

๑. เข้าใจถึงวิธีการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ซึ่งจะเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล

๒. ใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการกำหนดกลยุทธ์และทิศทางในการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนว่าจะซื้อหลักทรัพย์ ขายหลักทรัพย์ หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นต่อไป จากการที่นำมูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการศึกษามาเปรียบเทียบกับราคาตลาด

๓. เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นแนวทางสำหรับประกอบการตัดสินใจพิจารณาลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์

แนวความคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ โดยใช้แบบจำลอง CAPM ผู้วิจัยจะนำเสนอหลักการและทฤษฎีที่มีส่วนเกี่ยวข้องตามลำดับหัวข้อดังต่อไปนี้

๑. แนวความคิดในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

เป็นการวิเคราะห์สภาวะแวดล้อมการลงทุนนั้นคือวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจตลาดหลักทรัพย์และการเมืองวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรมและวิเคราะห์บริษัท แล้วจึงตัดสินใจลงทุน การวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามแนวคิดนี้พยายามหามูลค่าหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่ผู้ลงทุนควรจ่ายเงินลงทุนหรือที่เรียกว่า “มูลค่าที่แท้จริง” (Intrinsic Value) หรือ “มูลค่าตามทฤษฎี” (Theoretical Value) เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหรือ “ราคาตลาด” (Market Price) เพื่อหาหลักทรัพย์ที่มีราคาที่ไม่เหมาะสม (Mispriced) ถ้าราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Underpriced) ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อ ถ้าราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Overpriced) ผู้ลงทุนจะตัดสินใจไม่ซื้อหรือตัดสินใจขาย[๑๐๓]

๒. แนวความคิดเกี่ยวกับการลงทุน

การลงทุน หมายถึงกระบวนการที่ผู้ลงทุนเลือกที่จะชะลอการใช้จ่ายในวันนี้เพื่อสร้างความมั่นคั่งให้เพิ่มสูงในอนาคตไม่ว่าจะเป็นการซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารการเงินประเภทต่างๆ เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือด้วยวิธีการอื่นๆ โดยมุ่งหวังเพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดจากการลงทุนนั้นๆ และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์หรือตราสารการเงินที่ได้ลงทุนไปมีมูลค่าสูงขึ้นทั้งนี้เพื่อให้คุ้มกับต้นทุนค่าเสียโอกาสและเพื่อชดเชยอำนาจซื้อที่สูญเสียไปอันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อ รวมทั้งชดเชยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือตราสารการเงิน ตลอดช่วงระยะเวลาลงทุน[๑๐๔]

๓. แนวความคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง

---

[๑๐๓] จิรัตน์ สังข์แก้ว, **การลงทุน**, พิมพ์ครั้งที่ ๖, (กรุงเทพฯ โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ๒๕๔๗), หน้า ๔๐๐.

[๑๐๔] สิริวรรณ โฉมจำรูญ, **หลักและนโยบายการลงทุน**, พิมพ์ครั้งที่ ๒, (กรุงเทพฯ ทีพีเอ็น เพรส, ๒๕๔๘, หน้า ๘-๑๕.

ความเสี่ยงจากการลงทุนเป็นปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งในการพิจารณาลงทุน ความหมายของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หมายถึงโอกาสที่จะสูญเสียเงินลงทุนคือขาดทุนและโอกาสที่ผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนแตกต่างหรือเบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ความเบี่ยงเบนของรายได้ยิ่งสูงก็แสดงว่าโอกาสที่ผลตอบแทนที่จะได้รับแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ไว้สูงถ้า

โอกาสที่ผลตอบแทนที่ได้รับแตกต่างจากที่คาดการณ์ไว้น้อยความเสี่ยงต่ำ ถ้าผลตอบแทนที่ได้รับไม่แตกต่างจากที่คาดหวังไว้ก็ถือว่าไม่มีความเสี่ยง (risk-free)

๔. ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์

แนวคิดการวิเคราะห์การลงทุนนี้เป็นการประยุกต์ใช้กับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ของหลักทรัพย์กับสัมประสิทธิ์ชี้วัดความเสี่ยงตัวหนึ่งที่เรียกว่า เบต้า (beta) ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ และค่าเบต้าได้แสดงในทฤษฎีหรือตัวแบบ (model) ที่เรียกว่า ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ซึ่งเป็นตัวแบบการกำหนดราคาของหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ผ่านอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงหรือค่าเบต้าซึ่งหลักการนี้เป็นที่ยอมรับในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไป[๑๐๕] จากตัวแบบ CAPM ผู้ลงทุนสามารถกำหนดได้ว่า หลักทรัพย์ที่วิเคราะห์นั้นมีราคาตลาดสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overpriced) หรือมีราคาตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underpriced)[๑๐๖]

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ ได้ศึกษางานวิจัยเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้าง และเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างกับอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเพื่อเป็นแนวทางศึกษาในการตัดสินใจลงทุนจากการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกบกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ที่จดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างจำนวน ๑๘ หลักทรัพย์ได้แก่ CCP, DCC, DCON, DRT, GEN, KWH, Q-CON, RCI, SCC, SCCC, SCP,

---

[๑๐๕] จิรัตน์ สังข์แก้ว, **การลงทุน**, พิมพ์ครั้งที่ ๖, (กรุงเทพฯ โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ๒๕๔๗), หน้า ๒๔๔.

[๑๐๖] สุพจน์ สกุลแก้ว, **การวิเคราะห์งบการลงทุน.** (กรุงเทพฯ: เอ็กซเปอร์เน็ท, ๒๕๕๓), หน้า ๑๖๘.

SUPER, TASCO, TCMC, TGCI, TPIPL, UMI และ VNG โดยมีระยะเวลาการศึกษาอยู่ในระหว่างช่วงวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๕๓ จนถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕รวมระยะเวลา ๗๓๑ วันทำการและใช้ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยของตัวเงินคลังรัฐบาลอายุ ๖ เดือน เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี ๕ หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ GEN, TASCO, TPIPL, KWH และ SCC ซึ่งเป็ นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvalued หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่ำกวาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี ๑๓ หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ SCP, Q-CON, DCON, CCP, UMI, DRT, TCMC, RCI, TGCI, SCCC, SUPER, VNG และ DCC ซึ่ งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Undervalued

กิตติยาพร คชาอนันต์ และคณะ ได้ศึกษางานวิจัยเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์กับ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ในการชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ Securities Market Line (SML) หรือแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์และดัชนีราคาตลาด SET๑๐๐ และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล อายุ ๑ ปี แทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เพื่อตัดสินใจลงทุน ได้ทำการศึกษาเป็นรายหลักทรัพย์ทั้งหมด ๖ หลักทรัพย์ ทำการศึกษาข้อมูลตั้งแต่วันที่ ๑๓ พฤษภาคม ๒๕๕๓ ถึง ๓๐ ธันวาคม ๒๕๕๔ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ BBL, KBANK, KTB, SCB, TMB มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าน้อยกว่า ๑ แต่มากกว่า ๐ มี ความสัมพันธ์ในเชิงบวก หลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งแสดงว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของตลาดในสัดส่วนที่น้อยกว่ากล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Security)โดยมีอัตราตอบแทนที่คาดหวังมากกว่า อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น ในขณะเดียวกัน หลักทรัพย์ BAY มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเนื่องจากการชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบนักลงทุนควรจะตัดสินใจไม่ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์นั้นเพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น

ศศิธร กาญจนาประเสริฐและคณะ ได้ศึกษางานวิจัยเรื่องการศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้แบบจำลอง CAPM มีวัตถุประสงค์ ๑.) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่

ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด ๒.) เพื่อศึกษาเปรียบอัตราผลตอบที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ซึ่งมีหลักทรัพย์ในการศึกษา คือ หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาด (Market Capitalization) สูงสุดมา ๑๐ หลักทรัพย์ ได้แก่ADVANC, INTUCH, DTAC, TRUE, JAS, THCOM, SAMART, SIM, SAMTEL และ JMART ทำการศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายวัน ตั้งแต่วันที่ ๑๓ พฤษภาคม ๒๕๕๓ถึงวันที่ ๓๐ ธันวาคม ๒๕๕๔ รวมเป็นระยะเวลา ๔๐๐ วันทำการ เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ การวิเคราะห์จากทฤษฎี CAPM ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่ผู้ลงทุนควรจะลงทุนซื้อมี ๙ หลักทรัพย์ คือ ADVANC, INTUCH, DTAC, JAS, THCOM, SAMART, SIM, SAMTEL และJMART โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารมี ๑ หลักทรัพย์คือ TRUE มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

กฤตวร ตังประเสริฐผล ได้ศึกษางานวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัย ๑.) เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (Intrinsic Value) เปรียบเทียบกับราคาตลาด ๒.) เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ๓.) เพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ โดยมีผลการวิจัยสรุป ดังนี้ พบว่าหลักทรัพย์ TVO, SSC, GFPT เมื่อนำหุ้นที่เหมาะสมมาเปรียบเทียบกับราคาของตลาดหลักทรัพย์แล้วราคาหลักทรัพย์เกิด Undervalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเหล่านี้ เพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา

Weera Weerakhajornsak, Kittiphun Khongsawatkiat, & Thasana Boonkwan ได้ศึกษางานวิจัยเรื่อง Asset Pricing in Energy Sector : The Evidence from Stock Exchange of Thailand โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัย ๑.)เพื่อเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด ๒.) เพื่อเปรียบเทียบระหว่างความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและความเสี่ยงที่ได้รับของตลาด ๓.) เพื่อประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานจาก CAPM โดยมีผลการวิจัยสรุป ดังนี้ หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ควรตัดสินใจขายหรือไม่ลงทุนมี ๑๐ หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันสูงกว่าราคาที่ควรจะเป็น คือ AI, BCP, EASTW, PICNI, PTTEP, RPC, SOLAR, SUSCO, TOP, IRPC หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ควรตัดสินใจซื้อหรือลงทุนมี ๘ หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Undervalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็นคือ BAFS, BANPU, EGCOMP, GLOW, LANNA, PTT, RATCH, SCG

วิธีดำเนินการศึกษา

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาผู้วิจัยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจากแหล่งข้อมูลราคาปิดของหุ้นสามัญแต่ละตัวในแต่ละวันของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแหล่งข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน ๕ หลักทรัพย์ได้แก่ ๑) บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) : THAI ๒) บริษัท ไทยซูก้าเทอร์มิเนิ้ล จำกัด (มหาชน) : TSTE ๓) บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) : TTA ๔) บริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ (มหาชน) : BMCL ๕) บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน) : RCL

วิธีการรวบรวมข้อมูล

๑. ราคาปิดของหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ จำนวน ๕ หลักทรัพย์ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ รวมเป็นระยะเวลา ๔๘๙ วันทำการ โดยจะรวบรวมค่าสำหรับใช้ในการคำนวณดังนี้

๑) ราคาปิดหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ณ เวลา t ใช้ตัวแปร P_t

๒) ราคาปิดหลักทรัพย์ขนส่งและโลจิสติกส์ ณ เวลา t-๑ ใช้ตัวแปร $P_{t-๑}$

๓) เงินปันผลของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ในช่วงเวลา t ใช้ตัวแปร D_t

๒. ดัชนีราคาหุ้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ รวมเป็นระยะเวลา ๔๘๙ วันทำการ โดยจะรวบรวมค่าสำหรับใช้ในการคำนวณดังนี้

๑) ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t ใช้ตัวแปร I_t

๒) ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t-๑ ใช้ตัวแปร $I_{t-๑}$

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

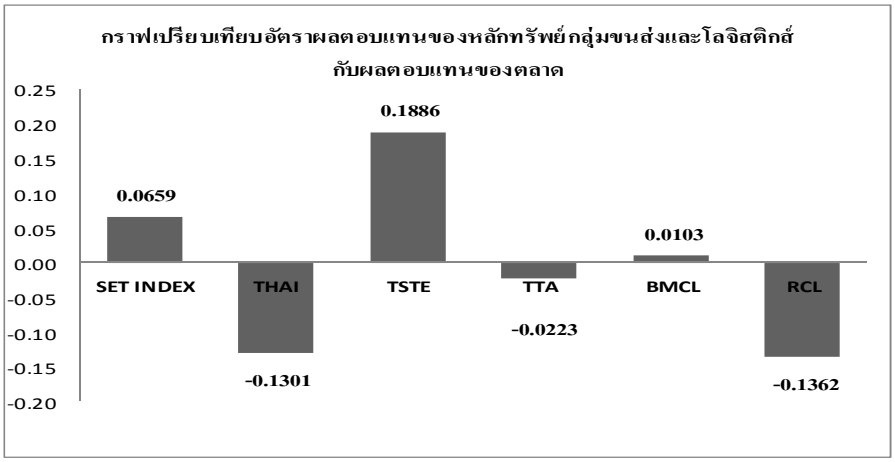
การวิเคราะห์ข้อมูล

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์เชิงพรรณนา อธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวคิด ทฤษฎี และคำจำกัดความที่เกี่ยวข้อง และวิเคราะห์เชิงปริมาณ ใช้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และอัตราผลตอบแทนที่ต้องการโดยการใช้สูตรแบบจำลอง (CAPM) ดังนี้การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ได้แก่ การวิเคราะห์จากทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) ความเสี่ยงของการลงทุนเป็นปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งในการพิจารณาลงทุน ความหมายของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ คือ โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดเอาไว้ยิ่งอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่

แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นย่อมมีความเสี่ยงสูงขึ้น ในการวิเคราะห์การลงทุนสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อชดเชยความเสี่ยง

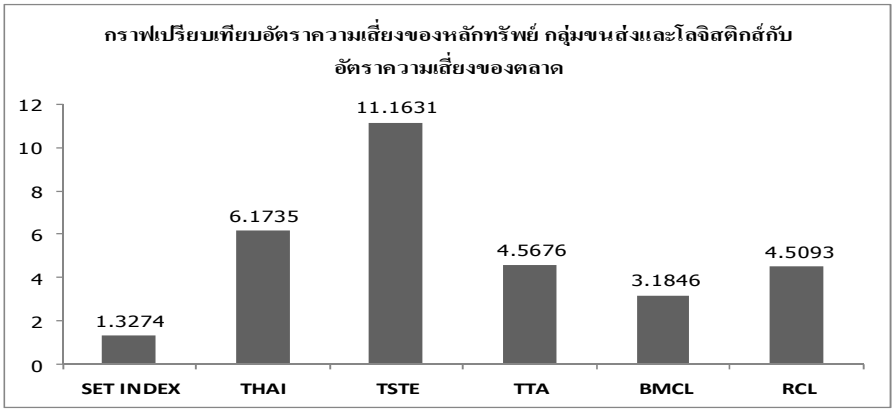
ผลการวิจัย

ส่วนที่ ๑: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด



ภาพ 1 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในช่วงระหว่างวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึง ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕

จากภาพ 1 แสดงถึงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดมีค่าเท่ากับ ๐.๐๖๕๙ ซึ่งเมื่อทำการเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ สามารถจำแนกออกได้เป็น ๒ กลุ่ม คือ หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด มีจำนวน ๑ หลักทรัพย์คือ TSTE มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ ๐.๑๘๘๖ และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมี ๔ หลักทรัพย์ คือ BMCL, TTA, THAI และ RCL โดย BMCL เป็นหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงที่สุด โดยมีค่าเท่ากับ ๐.๐๑๐๓ รองลงมาได้แก่ TTA, THAI และ RCL โดยมีค่าอัตราผลตอบแทนเท่ากับ -๐.๐๒๒๓, -๐.๑๓๐๑ และ -๐.๑๓๖๒ ตามลำดับ



ภาพ ๒ แสดงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์กับความเสี่ยงของตลาด ในช่วงระหว่างวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึง ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕

จาก ๒ แสดงถึงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ กับความเสี่ยงของตลาด ในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ทุกหลักทรัพย์ มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด ซึ่งความเสี่ยงของ TSTE สูงที่สุด โดยมีค่าเท่ากับ ๑๑.๑๖๓๑ รองลงมาได้แก่ THAI, TTA, RCL และ BMCL มีความเสี่ยงเท่ากับ ๖.๑๗๓๕, ๔.๕๖๗๖, ๔.๕๐๙๓ และ ๓.๑๘๔๖ ตามลำดับ

ส่วนที่ ๒: วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าและการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์

ตาราง ๑ การแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงรวม (σ^2_i)	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ($\beta^2_i \sigma^2_m$)	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (σ^2_{ei})
THAI	๖.๑๗๓๕	๒.๒๓๗๗	๓.๙๓๕๘
TSTE	๑๑.๑๖๓๑	๐.๐๐๔๘	๑๑.๑๕๘๓
TTA	๔.๕๖๗๖	๑.๐๒๕๓	๓.๕๔๒๒
BMCL	๓.๑๘๔๖	๐.๕๙๑๘	๒.๕๙๒๘
RCL	๔.๕๐๙๓	๑.๐๓๘๐	๓.๔๗๑๔

จากตาราง ๑ แสดงถึงการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ TSTE มีค่าความเสี่ยงรวมสูงที่สุดเท่ากับ ๑๑.๑๖๓๑ รองลงมาได้แก่ THAI, TTA, RCL

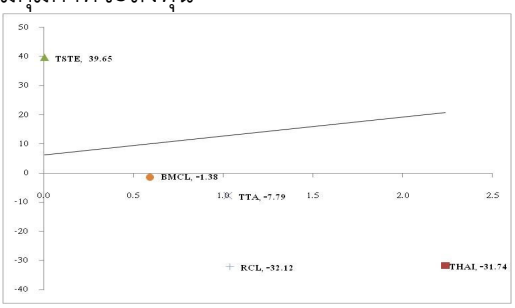
และ BMCL มีค่าความเสี่ยงรวมเท่ากับ ๖.๑๗๓๕, ๔.๕๖๗๖, ๔.๕๐๙๓ และ ๓.๑๘๔๖ ตามลำดับ และจากการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวม พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ทุกหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงที่เป็นเป็นระบบ น้อยกว่าค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ส่วนที่ ๓: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์

ตาราง ๒ เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM กับอัตราผลตอบที่ต้องการของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ในช่วงระยะเวลาวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงวันที่ ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (R_i)	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามทฤษฎี CAPM ($E(R_i)$)	การตัดสินใจ
THAI	-๓๑.๗๔	๑๙.๒๙	Overvalued
TSTE	๓๙.๖๕	๓.๗๘	Undervalued
TTA	-๗.๗๙	๑๔.๐๔	Overvalued
BMCL	-๑.๓๘	๑๑.๓๙	Overvalued
RCL	-๓๒.๑๒	๑๔.๑๑	Overvalued

จากตาราง ๒ แสดงถึงเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM กับอัตราผลตอบที่ต้องการของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ในช่วงระหว่างวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึง ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมากกว่าผลอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มี ๑ หลักทรัพย์คือ TSTE โดยหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็นมีค่า Undervalued มีความเหมาะสมและคุ้มค่าแก่การลงทุน ดังนั้นนักลุงทนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น และหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการน้อยกว่าผลอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มี ๔ หลักทรัพย์ คือ THAI, TTA, BMCL และ RCL โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็นมีค่า Overvalued ไม่คุ้มค่าที่จะลงทุน



ภาพ ๔ เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ด้วย Security Market Line (SML) ในช่วงระหว่างวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึง ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕

จากภาพ ๔ จากภาพแสดงให้เห็นว่า หลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้น SML มี ๑ หลักทรัพย์ คือ TSTE โดยหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมน่าลงทุน นักลงทุนจึงควรตัดสินใจซื้อหรือเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว ส่วนหลักทรัพย์ที่อยู่ใต้เส้น SML มี ๔ หลักทรัพย์ คือ THAI, TTA, BMCL และ RCL โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็นไม่เหมาะกับการลงทุน

สรุปผลและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษาในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้แบ่งการศึกษาออกเป็น ๓ ส่วน คือ ๑) ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ๒) ศึกษาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวม และ ๓) ศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ซึ่งสามารถรุปผลการวิจัยได้ดังนี้

จากการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

จากการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในช่วงระหว่างวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึง ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด มีจำนวน ๑ หลักทรัพย์ คือ TSTE ขณะที่หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีจำนวน ๔ หลักทรัพย์ คือ BMCL, TTA, THAI และ RCL และจากการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ กับความเสี่ยงของตลาด พบว่า หลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้งหมด

จากการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์ค่าเบต้า และการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวม

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ กับค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาด ในช่วงระหว่างวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึง ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ พบว่า หลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงกว่าตลาด มีจำนวน ๑ หลักทรัพย์ คือ THAI แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของตลาด หรืออาจกล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive Stock) ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่าตลาด มีจำนวน ๔ หลักทรัพย์ คือ TSTE, TTA, BMCL และRCL แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของตลาด หรืออาจกล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock) และจากการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวม พบว่า หลักทรัพย์

กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ทุกหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

จากการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

ผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ในช่วงระหว่างวันที่ ๔ มกราคม ๒๕๕๔ ถึง ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๕ พบว่า หลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมากกว่าผลอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หรือเป็นหลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้น SML มีจำนวน ๑ หลักทรัพย์ คือ TSTE โดยหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็นมีค่า Undervalued มีความเหมาะสมและคุ้มค่าแก่การลงทุน ดังนั้นนักลุงทนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น ส่วนหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการน้อยกว่าผลอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หรือเป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ใต้เส้น SML มีจำนวน ๔ หลักทรัพย์ คือ THAI, TTA, BMCL และ RCL โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็นมีค่า Overvalued ไม่คุ้มค่าที่จะลงทุน ดังนั้นนักลุงทนควรตัดสินใจไม่ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์นั้นเพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวต่ำลง

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป

๑. การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้เท่านั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปควรทำการศึกษาความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เพื่อจะได้ทราบถึงความเสี่ยงที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น ว่าเกิดจากความเสี่ยงภายในธุรกิจ หรือความเสี่ยงอันเกิดจากความเปลี่ยนแปลงปัจจัยแวดล้อมภายนอก และความเสี่ยงใดส่งผลต่อธุรกิจมากกว่ากันเพื่อให้เป็นข้อมูลในการพิจารณาตัดสินใจในการเลือกลงทุนและใช้สำหรับเป็นแนวทางในการประกอบการตัดสินใจลงทุนหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์เพียงกลุ่มเดียวเท่านั้น โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในแต่ละหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ในการลงทุนควรที่จะกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน

๒. ควรจะศึกษาวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อที่จะสามารถกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ โดยไปลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆ ด้วย

๓. การศึกษามูลค่าของหลักทรัพย์ ภายใต้แบบจำลอง CAPM เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ซึ่งได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลของหลักทรัพย์ และนำไปใช้วิเคราะห์เพื่อประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์สำหรับเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนต่อไป ทั้งนี้เพื่อให้

ผลการวิจัยมีความถูกต้องและความน่าเชื่อถือมากขึ้น ควรที่จะทำการศึกษาวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) ควบคู่ไปด้วย

๔. ภายใต้ความแตกต่างของสถานการณ์ระดับมหภาคซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของตลาดและหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มนั้น นักลงทุนอาจมีพฤติกรรมการตัดสินใจแตกต่างกันหรือไม่ ผู้ศึกษาอาจใช้ทฤษฎีและแนวคิดอื่นๆ นอกเหนือจากทฤษฎี การกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM) เช่น ทฤษฎีการเก็งกำไรราคา (Arbitrage Pricing Theory; APT) หรือ Fama ๓ Factor (F-๓-F) ในการหาคำตอบให้แม่นยำและชัดเจนยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)” **วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ** ปีที่ ๓ ฉบับที่ ๔ มกราคม – มีนาคม ๒๕๕๖

กิตติยาพร คชาอนันต์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์(CAPM)” **หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต** มหาวิทยาลัยรังสิต.๒๕๕๕.

จิรัตน์ สังข์แก้ว “**การลงทุน** พิมพ์ครั้งที่ ๖. กรุงเทพฯ โรงพิมพ์มาหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. ๒๕๔๙.

ชญานิศ ชัยศิริ “ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงโดยใช้ทฤษฎี Captial Asset Pricing Model : CAPMกรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”คณะบริหารธุรกิจ (Business Administration) มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. ๒๕๕๑.

พรวรรณ นันทแพศย์ “อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงแบบจำลอง CAPM ในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” รองคณบดี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยศรีปทุม. ๒๕๕๒.

วิไลพรรณ ตาริชกุล “รูปแบบจำลอง CAPM การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร” วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมาหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง. ๒๕๕๑.

ศศิธร กาญจนาประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ “การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้แบบจำลอง CAPM” หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรังสิต. ๒๕๕๕.