

การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้า อุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร โดยใช้แบบจำลอง CAPM

ทศรัตน์ เชี่ยวเข้ว่า*

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ 1. เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร 2. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลองของการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร โดยข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) คือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ราคาปิดของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร จำนวน 5 หลักทรัพย์ เงินปันผล และอัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังอายุ 1 ปี ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555

ผลการศึกษารูปได้ว่า 1. อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร มีทั้งที่สูงกว่าตลาด และต่ำกว่าตลาด แต่ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้งหมด 2. ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร พบว่าหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก 3. การศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร พบว่ามีบางหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้น แต่บางหลักทรัพย์ มีผลการศึกษาดตรงข้ามกัน

คำสำคัญ : ความเสี่ยง อัตราผลตอบแทน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมหมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
แบบจำลอง CAPM และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

* นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง
email : tk_ying@hotmail.com

ANALYSIS ON THE RISK AND RATE OF RETURN ON ASSETS OF INDUSTRIAL GOODS IN INDUSTRIAL MATERIALS AND MACHINERY CATEGORY USING CAPM

Thassarat Khieokhwao

Abstract

The purposes of the study were as follows : 1. to study the risk and rate of return of each asset of industrial goods in industrial materials and machinery category. 2. to compare between expected rate of return under CAPM (Capital Asset Price Model) and actual rate of return on assets of industrial goods in industrial materials and machinery category. The collected data were secondary sources i.e. – SET index, closing prices of 5 assets of industrial goods in industrial materials and machinery category, dividend and yielded on 1-year treasury bills. The period of collected data was during Jan 1, 2011 – Dec 31, 2012.

The findings are as follows : 1. Rate of return of assets of industrial goods in industrial materials and machinery category were found both higher and lower than other markets. In the meantime the risk of assets of industrial goods in industrial materials and machinery category was higher than all markets. 2. According to the comparative study of assets of industrial goods in industrial materials and machinery category, Beta coefficients of all assets were found positive. 3. According to the comparison between in expected rate of return under CAPM and the actual rate of assets of industrial goods in industrial materials and machinery category, some assets were lower than expected while some others were opposite.

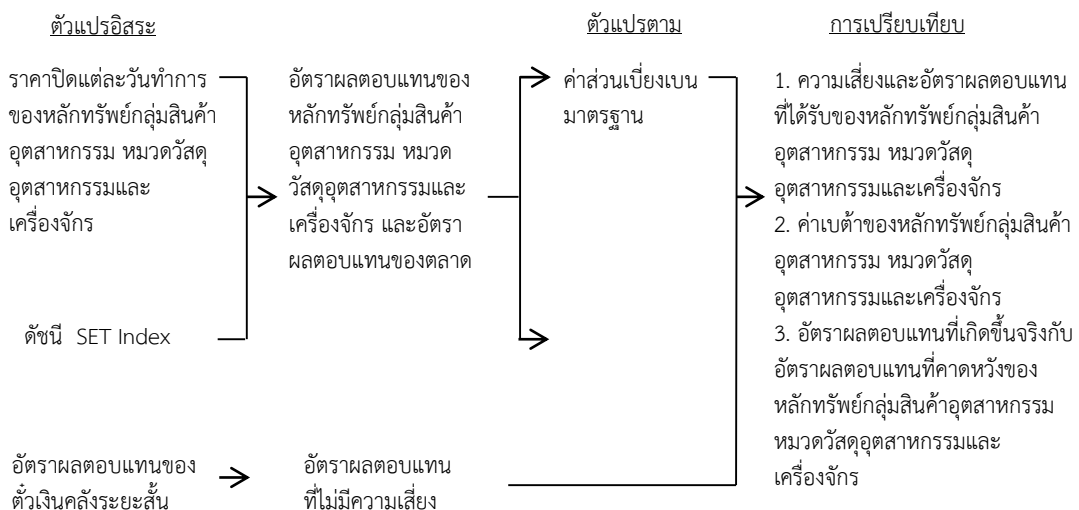
Keywords : Risk, Rate Of Return, Industrial Goods Industrial Materials Machinery Category, Capital Asset Price Model (CAPM), Stock Exchange of Thailand (SET)

บทนำ

คนส่วนใหญ่มักจะเข้าใจว่าเงินออม หมายถึง รายได้หักค่าใช้จ่ายอุปโภคบริโภคและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ซึ่งเป็นความหมายที่ค่อนข้างใกล้เคียงและนับเป็นความเข้าใจที่ถูกต้องเพียงส่วนหนึ่ง แต่เงินออมในระบบเศรษฐกิจมีความหมายกว้างกว่านั้น การลงทุนเป็นทางเลือกในการออมที่เพิ่มโอกาสทางการเงิน เพราะสามารถไปสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าการออม โดยการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล หรือหลักทรัพย์ต่าง ๆ ซึ่งจะมีความเสี่ยงที่สูงขึ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ที่สำคัญ เนื่องจาก ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้เลือกทำการศึกษา หลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุ อุตสาหกรรมและเครื่องจักร เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมขั้นพื้นฐานสำหรับอุตสาหกรรมต่อเนื่องอื่น ๆ ของประเทศ นอกจากนี้ความซับซ้อนและแตกต่างของระดับเทคโนโลยีที่จำเป็นในการผลิตสินค้าภายในอุตสาหกรรม เครื่องจักรยังส่งผลให้สินค้าเครื่องจักรประเภทหนึ่ง กลายเป็นสินค้าขั้นพื้นฐานหรือขั้นกลางของอุตสาหกรรม

กรอบแนวความคิด



เครื่องจักรกลด้วย ซึ่งมีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ทั้งในด้านการผลิต การจ้างงาน และการพัฒนาเทคโนโลยี

แบบจำลองของการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เป็นอีกทฤษฎีหนึ่งของการลงทุนสมัยใหม่ที่ว่าด้วยการกระจายการลงทุนและได้รับความนิยมในการใช้หาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งเรียกง่าย ๆ ว่า “เครื่องมือสำหรับการวิเคราะห์การลงทุน”

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุ อุตสาหกรรมและเครื่องจักร

2. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลองของการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุ อุตสาหกรรมและเครื่องจักร

ขอบเขตของการศึกษา

ผู้วิจัยจะทำการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยนี้เป็นข้อมูลที่รวบรวมจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และราคาปิดของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร จำนวน 5 หลักทรัพย์ ดังนี้

1. CTW : บริษัทจตุรไทย ไวร์ แอนด์ เคเบิล จำกัด (มหาชน)
 2. FMT : บริษัทฟู้ดกาว่า เมททอล (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
 3. KKC : บริษัทกุลธรคอร์ป จำกัด (มหาชน)
 4. SNC : บริษัทเอส เอ็น ซี พอร์เมอร์ จำกัด (มหาชน)
 5. TCJ : บริษัทที.ซี.เจ. เอเชีย จำกัด (มหาชน)
- ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวมระยะเวลา 489 วันทำการ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อเข้าใจถึงวิธีการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นแนวทางสำหรับประกอบการตัดสินใจพิจารณาลงทุนหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี ตลอดจนงานวิจัยต่าง ๆ ที่มีความเกี่ยวข้องเพื่อนำมาใช้ในการประกอบการกำหนดแนวทางการวิจัย ในส่วนของแนวคิดและทฤษฎีนั้นสามารถจำแนกประเด็นความสำคัญ ดังนี้

1. ทฤษฎีความเสี่ยงจากการลงทุน

ความเสี่ยงทางธุรกิจ คือ ความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นกับธุรกิจ โดยจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของการลงทุนในธุรกิจนั้นผันผวนไปจากที่คาดการณ์หรือพยากรณ์ไว้ ดังนั้น หากธุรกิจใดก็ตามที่มีความเสี่ยงมากก็จะทำให้ธุรกิจเหล่านั้นมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนตามที่คาดการณ์ไว้ไม่แน่นอน ซึ่งจะส่งผลต่อธุรกิจต่าง ๆ โดยตรง เพราะจะทำให้ผลตอบแทนหรือกำไรที่ต้องการเกิดความไม่แน่นอนขึ้น “เมื่อความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนยิ่งสูง” เรามักมองกันในแง่เดียวว่าการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง จะส่งผลให้เกิดผลตอบแทนที่สูงขึ้น แต่เราก็คงจะมองข้ามไปไม่ได้เลยทีเดียวว่า การที่มีความเสี่ยงสูงนั้น จะทำให้เกิดโอกาสในการขาดทุนสูงเช่นเดียวกัน (กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ, 2554)

2. ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน

ระดับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินใด ๆ ย่อมมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับระดับความเสี่ยง เพราะผู้ลงทุนพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงแต่ต้องการอัตราผลตอบแทนสูง ถ้าต้องการให้ผู้ลงทุนแบกรับความเสี่ยงที่สูงขึ้น หลักทรัพย์ก็ต้องให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น มิฉะนั้นผู้ลงทุนก็จะไม่สนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2555)

3. เส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) และแบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM)

แนวคิดในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนนี้ นอกจากจะเป็นประโยชน์ในการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ ระดับความเสี่ยงที่กำหนด สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์เดี่ยวได้ ดังนั้น ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง $E(r_i)$ และความเสี่ยงที่วัดโดยใช้ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์เดี่ยวและกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (σ_{im}) โดยจะได้เส้นตรงแสดงถึงความสัมพันธ์นี้ ซึ่งเรียกว่า เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line) หรือเส้น SML ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการ

ปรับปรุงเส้น SML จะถูกเรียกใหม่ว่า แบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งเป็นสมการที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการกับค่าเบต้า ซึ่งเป็นมาตรชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ในดุลยภาพ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง จะเท่ากับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงบวกด้วยผลคูณระหว่างส่วนชดเชยความเสี่ยงตลาดและค่าเบต้าของหลักทรัพย์นั้น (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2552)

4. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กฤตวร ตั้งประเสริฐผล (2553) ได้ศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร” โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัยเพื่อหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (Intrinsic Value) เปรียบเทียบกับราคาตลาด เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ โดยมีผลการวิจัยสรุป ดังนี้ พบว่าหลักทรัพย์ TVO, SSC, GFPT เมื่อนำราคาหุ้นที่เหมาะสมมาเปรียบเทียบกับราคาของตลาดหลักทรัพย์แล้ว ราคาหลักทรัพย์เกิด Undervalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรซื้อหุ้นของบริษัทเหล่านี้ เพราะราคาจะปรับตัวสูงขึ้น ส่วนหลักทรัพย์ CPF, TUF, STA, MINT, KSL, OISHI, TF เมื่อนำราคาหุ้นที่เหมาะสมมาเปรียบเทียบกับราคาของตลาดหลักทรัพย์แล้ว ราคาหลักทรัพย์เกิด Overvalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเหล่านี้ เพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา

กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556). ได้ศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)” โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัย เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่ม

อสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้าง เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นแนวทางศึกษาในการตัดสินใจลงทุน ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 5 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ GEN, TASCO, TPIPL, KWH และ SCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvalued หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 13 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ SCP, Q-CON, DCON, CCP, UMI, DRT, TCMC, RCI, TGCI, SCCC, SUPER, VNG และ DCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Undervalued

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นครั้งนี้คือ

1. ราคาปิดของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคือ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 จำนวน 5 หลักทรัพย์ ดังนี้ (1) CTW : บริษัทจรุ่งไทย ไวร์ แอนด์ เคเบิล จำกัด (มหาชน) (2) FMT : บริษัทฟูร์กาวา เน้ททัล (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) (3) KKC : บริษัทกุลธรเคอร์บี้ จำกัด (มหาชน) (4) SNC : บริษัทเอส เอ็น ซี ฟอว์เมอร์ จำกัด (มหาชน) (5) TCJ : บริษัทที.ซี.เจ. เอเชีย จำกัด (มหาชน)

2. ดัชนีราคาหุ้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ในช่วงเวลาเดียวกัน

3. เงินปันผลของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร ในช่วงเวลาเดียวกัน

4. อัตราผลตอบแทนตัวเงินคงอายุ 1 ปี จากสมาคมตราสารหนี้แห่งประเทศไทย (The Thai Bond Market Association; ThaiBMA) ในช่วงเวลาเดียวกัน

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์เชิงพรรณนา อธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวคิด ทฤษฎี และ

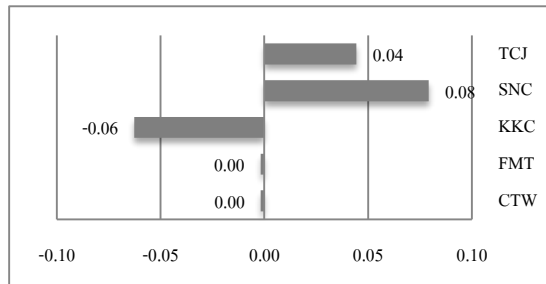
คำศัพท์เฉพาะที่เกี่ยวข้อง และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยใช้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยใช้แบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 เปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย	ความเสี่ยงรวม
SET	0.0659	1.3274
CTW	-0.0017	5.3700
FMT	-0.0018	3.4349
KKC	-0.0627	8.0963
SNC	0.0792	4.5015
TCJ	0.0444	8.6465

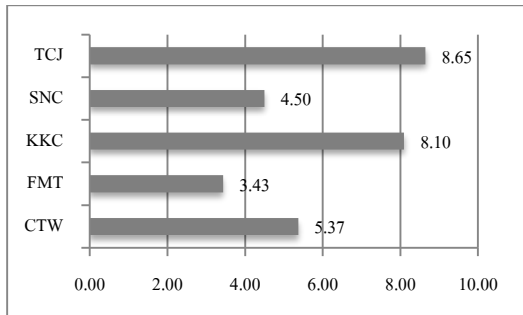
จากตารางที่ 1 เป็นผลการวิเคราะห์เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร ผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณ สามารถนำมาแสดงในภาพที่ 1 แสดงถึงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักรในทางบวกและทางลบ



ภาพที่ 1 แสดงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร

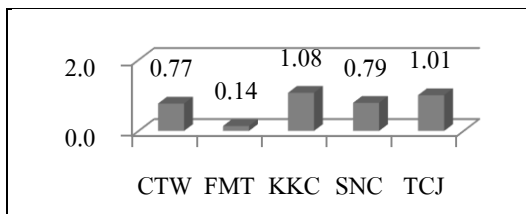
จากภาพที่ 1 แสดงถึงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร ในช่วงเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.07 เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีจำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ SNC ซึ่งอัตราผลตอบแทนของ SNC มีค่าสูงที่สุดเท่ากับ 0.08
2. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ TCJ, FMT, CTW และ KKC โดยอัตราผลตอบแทนของทั้งสี่หลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 0.04 0.00 0.00 และ -0.06 ตามลำดับ



ภาพที่ 2 แสดงความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร

จากภาพที่ 2 แสดงถึงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของตลาด กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 1 ม.ค. 2554 – 31 ธ.ค. 2555 ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 1.33 เมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร ซึ่งทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักรจำนวน 5 หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้งหมด คือ TCJ, KKC, CTW, SNC และ FMT โดยความเสี่ยงของหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 8.65 8.10 5.37 4.50 และ 3.43 ตามลำดับ



ภาพที่ 3 แสดงค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร

จากภาพที่ 3 แสดงถึงการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร ในช่วงเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 พบว่า หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1.0 มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากที่สุด คือ KKC มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1.08 รองลงมาคือ TCJ มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1.01

2. หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1.0 มีจำนวน 3 หลักทรัพย์ ได้แก่ SNC, CTW และ FMT มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 0.79, 0.77 และ 0.14 ตามลำดับ

ตารางที่ 2 แสดงการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวม (Total Risk) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงรวม (σ^2)	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ($\beta^2 \sigma_m^2$)	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (σ_{ei}^2)
CTW	5.37	0.79	4.58
FMT	3.43	0.03	3.41
KKC	8.10	1.53	6.56
SNC	4.50	0.83	3.67
TCJ	8.65	1.35	7.30

จากตารางที่ 2 แสดงถึงการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร ในช่วงเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 พบว่า ค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ TCJ มีค่าสูงสุด

เท่ากับ 8.65 รองลงมาได้แก่ KKC, CTW, SNC และ FMT โดยมีค่าความเสี่ยงรวมเท่ากับ 8.10, 5.37, 4.50 และ 3.43 ตามลำดับ และจากการแบ่งแยกความเสี่ยงรวม ซึ่งทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร จำนวน 5 หลักทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่า ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ทั้ง 5 หลักทรัพย์

ตารางที่ 3 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรม และเครื่องจักร เพื่อการตัดสินใจสำหรับการลงทุน

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง	การตัดสินใจ
CTW	-2.69	12.7	Overvalued
FMT	- 0.74	4.82	Overvalued
KKC	-19.15	16.49	Overvalued
SNC	22.03	12.96	Undervalued
TCJ	1.68	15.65	Overvalued

จากตารางที่ 3 จะเห็นได้ว่า เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (R_i) กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามทฤษฎี CAPM ($E(R_i)$) มาเปรียบเทียบกับ โดยหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรซื้อตัดสินใจลงทุนนั้น เป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i > E(R_i)$ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ขณะที่หลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรขายเป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i < E(R_i)$ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับ

ความเสี่ยงเดียวกัน ซึ่งสามารถสรุปการตัดสินใจลงทุนได้ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรตัดสินใจซื้อ มีจำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ SNC
2. หลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรตัดสินใจขาย มีจำนวน 4 หลักทรัพย์เดียว คือ CTW, FMT, KKC และ TCJ

สรุปผล และข้อเสนอแนะ

1. อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด คือ SNC และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ TCJ, FMT, CTW และ KKC แต่ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้งหมด

2. การศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร พบว่ามีบาง หลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้น แต่บางหลักทรัพย์ มีผลการศึกษตรงข้ามกัน

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การกำหนดขอบเขตการวิจัยที่แตกต่างกัน ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มอุตสาหกรรม และ/หรือระยะเวลาที่ทำการศึกษา อาจทำให้ผลการศึกษาที่ได้มีความสอดคล้องหรือแตกต่างจากการศึกษาในครั้งนี้
2. การศึกษามูลค่าของหลักทรัพย์ ภายใต้แบบจำลอง CAPM จัดได้ว่าเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ซึ่งได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลของหลักทรัพย์ และนำไปใช้วิเคราะห์เพื่อประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์สำหรับเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนต่อไป ทั้งนี้เพื่อให้ผลการวิจัยมีความ

ถูกต้องและความน่าเชื่อถือมากขึ้น ควรที่จะ
ทำการศึกษาวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research)
ควบคู่ไปด้วย

3. ภายใต้แบบจำลอง CAPM จะพิจารณา
เฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบที่เป็นเครื่องชี้นำเพียงตัว
เดียวเท่านั้น จึงเรียกวิธีการศึกษาเช่นนี้ว่า Single

Factor Model อย่างไรก็ตามในเชิงปฏิบัติพบว่า มี
หลายปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น
ควรที่จะทำการศึกษาแบบจำลอง Arbitrage Pricing
Theory (APT) และ Multiple Factor Model ซึ่งเป็น
แบบจำลองที่นำปัจจัยความเสี่ยงอื่นร่วมใช้ในการ
พิจารณาตัดสินใจลงทุนด้วย

เอกสารอ้างอิง

กฤตวร ตั้งประเสริฐผล. (2553). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนใน

หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. การวิจัยโครงการเฉพาะเรื่องปริญญาบริหารธุรกิจ
มหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการสำหรับการเป็นผู้ประกอบการ บัณฑิตวิทยาลัย การจัดการ และนวัตกรรม,
มหาวิทยาลัย เทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี.

กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2554). การจัดการความเสี่ยงและตราสารอนุพันธ์เบื้องต้น. (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ :
เพียร์สัน เอ็ดดูเคชั่น อินโดไชน่า.

----- (2556). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM). วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการ
บริหารธุรกิจ. ปีที่ 3 ฉบับที่ 1 มกราคม – มีนาคม.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2555). ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์. (พิมพ์ครั้งที่ 14)
กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์บุญศิริการพิมพ์.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน. (2552). การบริหารกลุ่มสินทรัพย์
ลงทุนทฤษฎีตลาดทุน (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ : อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.