

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจบริการ โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์(CAPM)

สันติชัย น้อยสกุล^{1*} และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ²

บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์การลงทุนหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญกลุ่มธุรกิจบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการ และเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเพื่อเป็นแนวทางศึกษาในการตัดสินใจลงทุน จากการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในหมวดธุรกิจบริการจำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทบีทีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (BIG C) บริษัทเบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) (BJC) บริษัทซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) บริษัทสยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) บริษัทโฮมโปรดิกส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (HMPRO) ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2555

ผลการศึกษา พบว่าหลักทรัพย์ BIGC, BJC, GLOBAL และ HMPRO มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าน้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ นักลงทุนจึงควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์เหล่านี้ แต่สำหรับหลักทรัพย์ CPALL มีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าที่จะได้รับ ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ นักลงทุนจึงควรตัดสินใจเลิกลงทุนหรือขายหลักทรัพย์

คำสำคัญ : การลงทุนหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ กลุ่มธุรกิจบริการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน

^{1*} นักศึกษา หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง
email : turm_num@hotmail.com

² อาจารย์ประจำ โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

ANALYSIS OF RETURN AND RISKS OF AN INVESTMENT IN THE STOCK OF SERVICE SECTOR BY USING CAPM

Santichai Noisakul^{1*} and Kittiphun Khongsawatkiat²

Abstract

This study was to analyze stock investment of to service sector in Stock Exchange of Thailand by using CAPM its aims to study the relationship between rates of return and risk from the investment and to compare them with those of the Market. Secondary data used were about stocks of five services listed in the market – Big c super center public company limited (BIGC), Berli jucker public company Limited (BJC), CPALL public company limited (CPALL), Siam global house public company Limited (GLOBAL), Home product center public company limited (HMPRO), from 4 January 2011 to 30 December 2012.

The findings showed the investment in BIGC, BJC, GLOBAL and HMPRO were less risky than those of the Market and their expected rate of return is higher than required rate of return. This implied at investors should invest in them. But CPALL' s expected rate of return was lower than required rate of return. This tells an investor not to choose them to be invested

Keywords : Stock Investment, Banking Sector, Security Market, CAMP

บทนำ

ในการระดมเงินทุนของภาคธุรกิจและภาครัฐบาลเพื่อนำเงินไปใช้ในการขยายและดำเนินกิจการนอกเหนือจากการกู้ยืมโดยตรงจากสถาบันการเงินแล้วช่องทางการระดมเงินทุนที่สำคัญที่สุดช่องทางหนึ่งก็คือ ตลาดทุน (Capital Market) โดยผ่านทาง การออกตราสารทางการเงินต่าง ๆ ในตลาดแรก (Primary Market) หุ้นสามัญ หุ้นกู้ หุ้นปริวมสิทธิ์ พันธบัตรรัฐบาล หน่วยลงทุนของกองทุนต่าง ๆ เป็นต้น และมีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) ทำหน้าที่เป็นตลาดรอง (Secondary Market) เพื่อเป็นศูนย์กลางซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ การระดมเงินทุนผ่านตลาดทุนนี้เกิดจากความต้องการของทั้งผู้ต้องการเงินทุนหรือบริษัทต่าง ๆ และในส่วนของนักลงทุนที่ลงทุนก็เพราะต้องการดอกผลจากเงินทุนของตนซึ่งก็คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนซึ่งถือเป็นทางเลือกที่ดีกว่าการปล่อยให้เงินลงทุนของตนมีมูลค่าลดลงตามหลักการของมูลค่าของเงินตามเวลา (Time Value of Money) อันเกิดจากแรงกดดันจากปัจจัยที่สำคัญหลายประการ เช่น เงินเฟ้อ ค่าเสียโอกาส ความเสี่ยง เป็นต้น การลงทุนในตลาดทุนจึงเป็นทางเลือกที่สำคัญทางหนึ่งสำหรับความต้องการการออมเงินและลงทุนของนักลงทุน

อย่างไรก็ตามการลงทุนทุกชนิดย่อมมีความเสี่ยงซึ่งความเสี่ยงจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับผลตอบแทน กล่าวคือ หลักทรัพย์ใดที่ให้ผลตอบแทนที่ต้องการในระดับสูงก็จะมีระดับความเสี่ยงที่สูงเช่นเดียวกัน ในทางตรงกันข้าม หลักทรัพย์ใดที่ให้ผลตอบแทนที่ต่ำก็จะมีความเสี่ยงใน ระดับต่ำ ดังนั้นการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์นั้นนักลงทุนจะลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุดในระดับความเสี่ยงที่เท่ากันหรือในระดับผลตอบแทนที่เท่ากันแต่ระดับความเสี่ยงต่ำกว่า โดยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ในแต่ละอุตสาหกรรมซึ่งต่อมาได้มีการนำทฤษฎีนี้มาพัฒนาเป็นแบบจำลอง CAPM (Capital Asset Pricing Model) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่มุ่งเน้นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทน

ของตลาด ทฤษฎีนี้ทำให้นักลงทุนสามารถวางแผนการลงทุนได้เหมาะสมตามระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ รูปแบบ CAPM จึงสามารถใช้ในการหาค่าของผลตอบแทนที่จะได้รับจากการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงซึ่งเท่ากับอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงบวกกับอัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง นอกจากนี้รูปแบบ CAPM มีความสัมพันธ์ กันกับเส้นหลักทรัพย์ในตลาด (เส้น SML) ซึ่งเป็นเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงจากการวัดโดย Beta กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่ง เพื่อใช้ในการพิจารณาเลือกหลักทรัพย์ที่เหมาะสมลงทุนทั้งนี้กลุ่มหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพาณิชย์ถือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่น่าสนใจผู้ศึกษาวิจัยเล็งเห็นความสำคัญในส่วนนี้จึงตัดสินใจเลือกศึกษา 5 หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการ ได้แก่ บริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) บริษัท เฮอร์ลิคเกอร์ จำกัด (มหาชน) บริษัทซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) บริษัทสยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) บริษัทไฮมโปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) โดยใช้รูปแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุนหรือ CAPM เป็นเครื่องมือทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์เพื่อทำการตัดสินใจเลือกลงทุนโดยหวังเป็นอย่างยิ่งว่าจะได้รับประโยชน์จากการศึกษาในครั้งนี้ ทำให้ทราบถึงวิธีการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในกลุ่มซึ่งสามารถนำไปประยุกต์ได้กับหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นได้ และได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ใช้อ้างอิงประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุน สำหรับผู้ลงทุนที่สนใจลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป

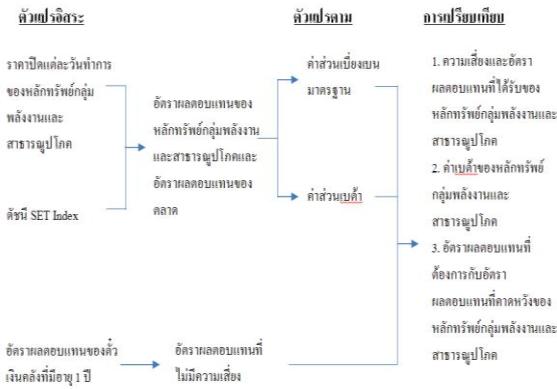
วัตถุประสงค์ในการวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการ โดยใช้ทฤษฎี CAPM เป็นแนวทางศึกษาเพื่อการตัดสินใจลงทุน
2. เพื่อศึกษาเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยโดยใช้ทฤษฎี CAPM เป็นแนวทางการศึกษาเพื่อการตัดสินใจลงทุน

ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2555 จำนวน 489 วัน

กรอบแนวความคิดในการวิจัย



ขอบเขตการวิจัย

การศึกษานี้ได้เลือกใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์หรือ CAPM ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ เนื่องจากแบบจำลองนี้เป็นแบบจำลองพื้นฐานที่ได้แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดได้อย่างชัดเจนและง่ายแก่การทำความเข้าใจ โดยได้ทำการศึกษาหุ้นสามัญในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งสิ้น 5 หลักทรัพย์ ได้แก่

- 1.BIGC: บริษัทบีทีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
- 2.BJC: บริษัทเบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
- 3.CPALL: บริษัทซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
- 4.GLOBAL: บริษัทสยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
- 5.HMPRO: บริษัทโฮม โปรตักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลราคาปิดในแต่ละวันของหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลา

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้เข้าใจวิธีการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์โดยสามารถนำไปประยุกต์ได้กับหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นได้
2. ทำให้ได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ใช้อ้างอิงประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนสำหรับผู้ลงทุนที่สนใจลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการกำหนดกลยุทธ์และทิศทางในการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนว่าจะซื้อหลักทรัพย์ ขายหลักทรัพย์ หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นต่อไป จากการที่นำมูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการศึกษามาเปรียบเทียบกับราคาตลาด

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน CAPM

รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน CAPM แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของสินทรัพย์ กับความเสี่ยงที่เป็นระบบของสินทรัพย์ ซึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบคือ ความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุนที่ดี หรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถกระจายได้ (Non-diversified Risk) ซึ่งค่าเบต้าในแบบจำลอง CAPM มีเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยไม่มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบหรือความเสี่ยงเฉพาะตัว (Stand Alone Risk) ของหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากในรูปแบบ CAPM ได้ตั้งสมมติฐานว่า นักลงทุนขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบออกไปได้หมดจากการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน เมื่อความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบถูกขจัดออกไปก็เหลือเพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางการเงิน กล่าวได้ว่ารูปแบบ CAPM สามารถกำหนดดุลยภาพของผลตอบแทนที่จะได้รับจากการถือครองสินทรัพย์ที่มี

ความเสี่ยง เท่ากับ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ที่ไม่มี ความเสี่ยงบวกกับอัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากการ ถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง

การเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน เพื่อการตัดสินใจลงทุน มีรายละเอียดดังนี้ อัตรา ผลตอบแทนที่ต้องการมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ คาดว่าจะได้รับ แสดงว่า หลักทรัพย์มีราคาที่สูงกว่า ระดับราคาที่เหมาะสม (Overvalue) ควรขาย หลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการน้อยกว่าอัตรา ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ แสดงว่า หลักทรัพย์มี ราคาที่ต่ำกว่าระดับราคาที่เหมาะสม (Undervalue) ควรเลือกลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์

2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) ได้ศึกษา งานวิจัย การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนหลักทรัพย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้างโดยใช้ แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) การศึกษาใน ครั้งนี้เป็นการศึกษาวิเคราะห์การลงทุนหลักทรัพย์ประเภทหุ้น สัมณกลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้รูปแบบจำลองการตั้ง ราคาหลักทรัพย์ (CAPM) และมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา ถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง จากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุ ก่อสร้าง และเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และ ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุ ก่อสร้างกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อเป็นแนวทางศึกษา ในการตัดสินใจลงทุน จากการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับกลุ่ม หลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างจำนวน 18 หลักทรัพย์ได้แก่ CCP, DCC, DCON, DRT, GEN, KWH, Q-CON, RCI, SCC, SCCC, SCP, SUPER, TASC0, TCMC, TGCI, TPIPL, UMI และ VNG โดยมีระยะเวลา การศึกษาอยู่ในระหว่างช่วงวันที่ 1 มกราคม 2553 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวมระยะเวลา 731 วันทำ การ และใช้ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยของตัวเงินคลังรัฐบาล อายุ 6 เดือน เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทน

หลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 5 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ GEN, TASC0, TPIPL, KWH และ SCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvalued หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ ต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 13 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ SCP, Q-CON, DCON, CCP, UMI, DRT, TCMC, RCI, TGCI, SCCC, SUPER, VNG และ DCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Undervalued

ธีระ ลัมประเสริฐ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์ เกียรติ (2555) ได้ศึกษา การวิเคราะห์อัตรา ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนใน หลักทรัพย์หมวด พลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้ ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ การศึกษา ครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง ของหลักทรัพย์ในหมวดพลังงานและ สาธารณูปโภค จำนวน 5 หลักทรัพย์ได้แก่ PTT - บริษัท ปตท. จำกัด(มหาชน) , BANPU – บริษัทบ้าน ปู จำกัด(มหาชน) , IRPC – บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน), ESSO - บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และ TOP – บริษัทไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้อัตราผลตอบแทน เฉลี่ย ของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ 2.558 ต่อ เดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ PPT เท่ากับ ร้อยละ 2.215 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ BANPU เท่ากับร้อยละ -0.556 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IRPC เท่ากับร้อยละ -0.346 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ESSO เท่ากับร้อยละ 3.664 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TOP เท่ากับร้อยละ 2.617 ต่อเดือน ค่าเบต้าของ หลักทรัพย์ทั้ง 5 มีค่ามากกว่า 1 และเมื่อกำหนดหา อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตาม แบบจำลอง CAPM พบว่ามีหลักทรัพย์เพียง 1 หลักทรัพย์เท่านั้นที่มีราคา ตลาดต่ำกว่า ความเป็นจริง (Undervalued) คือ ESSO ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนสามารถลงทุน ได้ นอกนั้นเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาตลาดสูงกว่าความเป็น

จริง (Overvalued) ได้แก่ PTT, BANPU, IRPC และ TOP ซึ่งนักลงทุนควรหลีกเลี่ยงที่จะซื้อหรือถือครองหลักทรัพย์

อนุธิดา มาสะอาด และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจบริการโดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการ และเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเพื่อเป็นแนวทางการศึกษาในการตัดสินใจลงทุน จำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทบีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) บริษัทสยามแม็คโคร จำกัด บริษัทห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน) บริษัทซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) บริษัทโฮมโปรดิกส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) ระหว่างช่วงวันที่ 13 พฤษภาคม 2553 จนถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2554 ผลการศึกษา พบว่าหลักทรัพย์ BIGC MAKRO ROBINS CPALL และ HMPRO มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่า 1 แต่มากกว่า 0 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก หลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่าโดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ นักลงทุนจึงควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์เหล่านี้

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่างประชากร

ประชากรในการศึกษาคั้งนี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ในหมวดบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 5 หลักทรัพย์

กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ คือ กลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาด

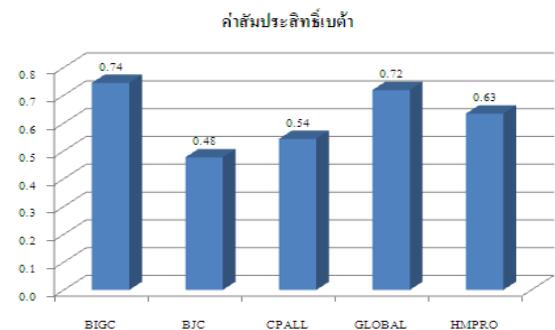
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 14 หลักทรัพย์ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้น) ในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่

1. BIGC: บริษัทบีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
2. BJC: บริษัทเบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
3. CPALL: บริษัทซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
4. GLOBAL: บริษัทสยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
5. HMPRO: บริษัท โฮม โปรดิกส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลราคาปิดในแต่ละวันของหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2555 จำนวน 489 วัน จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.set.or.th/th/index.html>) และใช้รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อการเปรียบเทียบมูลค่าของหลักทรัพย์สำหรับตัดสินใจลงทุน

2. การรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลสำหรับการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ



แบบอนุกรมเวลา (Time Series Data) จัดเก็บข้อมูลเป็นรายวันระหว่างวันที่ 4 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2555 รวบรวมจากรายงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.setsmart.com) และ

รายงานจากธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลที่รวบรวมมีดังนี้

1. รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (ราคาปิดรายวัน) เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_i)
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) รายวัน เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m)
3. รายงานอัตราดอกเบี้ยรายวันของตัวเงินคลังรัฐบาลอายุ 1 ปี เพื่อใช้เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f)

3. การวิเคราะห์ข้อมูล

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์เชิงพรรณนา อธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวความคิด ทฤษฎี และคำจำกัดความที่เกี่ยวข้อง และวิเคราะห์เชิงปริมาณ ใช้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และอัตราผลตอบแทนที่ต้องการโดยใช้รูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

สรุปผลการวิจัย

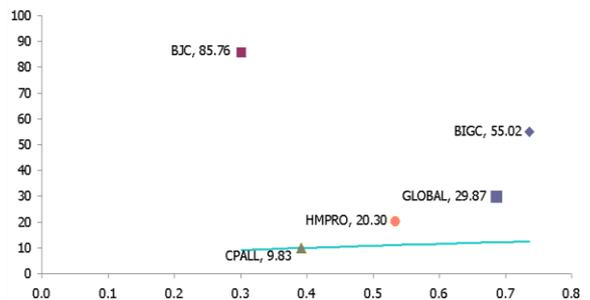
1. กราฟแสดงค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการ ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 1 ม.ค. 2554 – 31 ธ.ค. 2555

พบว่า หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก โดยมีค่ามากกว่า 0 ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากที่สุด คือ BIGC มีค่าเท่ากับ 0.74 รองลงมาได้แก่ GLOBAL, HMPRO, CPALL และ BJC โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 0.72, 0.63, 0.54 และ 0.48 ตามลำดับ

ตารางที่ 2 แสดงการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวม (Total Risk) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการ ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 1 ม.ค. 2554 – 31 ธ.ค. 2555

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงรวม	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ
BIGC	5.59	0.74	4.85
BJC	4.80	0.30	4.50
CPALL	8.17	0.39	7.78
GLOBAL	8.41	0.69	7.72
HMPRO	4.83	0.53	4.30

จากตาราง พบว่า ค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ GLOBAL มีค่าสูงสุดเท่ากับ 8.41 รองลงมาได้แก่ CPALL BIGC HMPRO และ BJC โดยมีค่าความเสี่ยงรวมเท่ากับ 8.17, 5.59, 4.83 และ 4.40 ตามลำดับ



ภาพที่ 3 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

จากภาพที่ 3 สามารถนำมาสร้างเป็นเส้น Security Market Line (SML) ได้แสดงในภาพ จากภาพแสดงให้เห็นว่า หลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้น SML ได้แก่ BJC, BIGC, GLOBAL และ HMPRO จัดเป็นหลักทรัพย์ที่ควรตัดสินใจซื้อหรือลงทุน ส่วนหลักทรัพย์ที่อยู่ต่ำกว่าเส้น SML ได้แก่ CPALL จัดเป็นหลักทรัพย์ที่ควรขายหรือตัดสินใจไม่ลงทุน

สรุปผลการวิจัยเกี่ยวกับหลักทรัพย์ BIG C

หลักทรัพย์ BIG C มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 0.74 ซึ่งมีค่าเป็นบวกและน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด โดยมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาดในสัดส่วนที่น้อยกว่า ซึ่งอาจเรียกว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับก็ได้ ทั้งนี้หลักทรัพย์ BIG C มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเฉลี่ยได้ (12.38) น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (55.02) แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า undervalue เนื่องจากการมีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อการลงทุน จึงควรตัดสินใจซื้อหรือลงทุน

สรุปผลการวิจัยเกี่ยวกับหลักทรัพย์ BJC

หลักทรัพย์ BJC มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 0.48 ซึ่งมีค่าเป็นบวกและน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด โดยมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาดในสัดส่วนที่น้อยกว่า ซึ่งอาจเรียกว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับก็ได้ ทั้งนี้หลักทรัพย์ BJC มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเฉลี่ยได้ (9.04) น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (85.76) แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า undervalue เนื่องจากการมีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อการลงทุน จึงควรตัดสินใจซื้อหรือลงทุน

สรุปผลการวิจัยเกี่ยวกับหลักทรัพย์

GLOBAL

หลักทรัพย์ GLOBAL มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 0.72 ซึ่งมีค่าเป็นบวกและน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด โดยมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาดในสัดส่วนที่น้อยกว่า

ซึ่งอาจเรียกว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับก็ได้ ทั้งนี้หลักทรัพย์ GLOBAL มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเฉลี่ยได้ (12.05) น้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (29.87) แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า undervalue เนื่องจากการมีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อการลงทุน จึงควรตัดสินใจซื้อหรือลงทุน

สรุปผลการวิจัยเกี่ยวกับหลักทรัพย์

HMPRO

หลักทรัพย์ HMPRO มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 0.63 ซึ่งมีค่าเป็นบวกและน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด โดยมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาดในสัดส่วนที่น้อยกว่า ซึ่งอาจเรียกว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับก็ได้ ทั้งนี้หลักทรัพย์ HMPRO มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเฉลี่ยได้ (11.00) น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (20.30) แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า undervalue เนื่องจากการมีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อการลงทุน จึงควรตัดสินใจซื้อหรือลงทุน

สรุปผลการวิจัยเกี่ยวกับหลักทรัพย์

CPALL

หลักทรัพย์ CPALL มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 0.54 ซึ่งมีค่าเป็นบวกและน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด โดยมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาดในสัดส่วนที่น้อยกว่า ซึ่งอาจเรียกว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับก็ได้ ทั้งนี้หลักทรัพย์ CPALL มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเฉลี่ยได้ (9.87) มากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (9.83) แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า overvalue เนื่องจากไม่มีความเหมาะสมและไม่คุ้มค่าต่อการลงทุน จึงควรขายหรือตัดสินใจไม่ลงทุน ข้อมูลในการวิจัยอาจมีผลกระทบต่อตัดสินใจซื้อหรือขายขึ้นอยู่กับระยะเวลาที่ใช้ในการวิจัย

สรุปผลและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

การศึกษาเรื่องความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มบริการ โดยใช้แบบจำลอง CAPM ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 1 มกราคม 2554 – 31 ธันวาคม 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วัน ซึ่งหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการ ที่พิจารณามีจำนวนทั้งสิ้น 5 หลักทรัพย์ คือ บริษัทบีทีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) บริษัทเบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) บริษัทซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) บริษัทสยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) บริษัทโฮมโปรดิกส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน คือ ซึ่งสามารถสรุปผลการวิจัยได้ดังนี้:-

1. การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มบริการ ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์บริการส่วนใหญ่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งมี 4 หลักทรัพย์ คือ BJC, BIGC, GLOBAL และ HMPRO ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่มีอัตราผลตอบแทนและต่ำกว่าตลาดมี 1 หลักทรัพย์ คือ CPALL แต่ ทั้ง 5 หลักทรัพย์ มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้งหมด

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า หลักทรัพย์ทั้งหมดมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า น้อยกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก

3. การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง หลักทรัพย์กลุ่มบริการที่มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง มี หลักทรัพย์ คือ CPALL ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มบริการที่มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง มี 4 หลักทรัพย์ คือ BJC, BIGC, GLOBAL และ HMPRO

ข้อเสนอแนะในงานวิจัยครั้งนี้

1. การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลภายใต้สมมติฐานต่างๆ คือ ราคาตลาดของหลักทรัพย์สะท้อนถึงความเคลื่อนไหวของตลาด รวมทั้งปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องในตลาด กล่าวคือ ราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้สะท้อนถึงทุกสิ่งทุกอย่างแล้ว จึงไม่จำเป็นต้องทำการวิเคราะห์ถึงสาเหตุที่ทำให้เกิดราคาในปัจจุบันอย่างไรก็ตามผู้ลงทุนควรพิจารณาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ที่จะพิจารณาเลือกลงทุนด้วย

2. ในการศึกษานี้ได้เลือกใช้ CAPM ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพียงอย่างเดียวซึ่งถือว่ายังไม่ได้ผลการวิเคราะห์ที่แม่นยำเท่าที่ควร และทำให้ยังมีความเสี่ยงในการตัดสินใจอยู่มาก จึงควรพิจารณาเลือกใช้แนวทางการศึกษาและวิเคราะห์อื่นร่วมด้วยโดยทำการศึกษาในส่วนของการกระจายการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์แทน

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งต่อไป

1. ควรศึกษาวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มบริการ โดยไปลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นด้วย

2. ผู้ศึกษาอาจใช้ทฤษฎีและแนวคิดอื่นๆ เช่น ทฤษฎีการเก็งกำไรราคา (Arbitrage Pricing Theory: APT) หรือ Fama 3 Factors (F-3-F) มาใช้ในการหาคำตอบให้แม่นยำและชัดเจนยิ่งขึ้น เนื่องจากสถานการณ์ระดับภาคที่แตกต่างกันออกไป อาจส่งผลต่อการตัดสินใจและพฤติกรรมของนักลงทุนที่เปลี่ยนไป

3. ควรจะศึกษาทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เพื่อจะได้ทราบว่าความเสี่ยงที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นว่า เกิดจากปัจจัยภายนอกหรือภายในธุรกิจเอง ความเสี่ยงใดจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจมากกว่ากัน เพื่อประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน

เอกสารอ้างอิง

- ข้อมูลราคาหลักทรัพย์. [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก : <http://www.bangkokbiznews.com/home/services/set> (วันที่ค้นข้อมูล: 15 มีนาคม 2556). [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก : <http://www.tsi-thailand.org> (วันที่ค้นข้อมูล: 15 มีนาคม 2556).
- ชัยโย กรกิจสุวรรณ. (2540). การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิตมหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- นภเกตน์ เอี้ยวเพชรพงศ์. (2543). การวิเคราะห์ความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนและการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโดยใช้แบบจำลอง CAPM. การศึกษาค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิตมหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- โรจนา ธรรมจินดา. (2547) การวิเคราะห์การลงทุน. ภาควิชาการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- ถวิล นิลใบ. The Capital Asset Pricing Model: CAPM. [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก : <http://www.eco.ru.ac.th/tawin/financial/capm.pdf> (วันที่ค้นข้อมูล: 15 มีนาคม 2556).
- อนุธิตา มาสะอาด. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการ โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM). [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก : <http://www.sathorn.net/journal/2555volumes4/20AnuThida.pdf> (วันที่ค้นข้อมูล: 15 มีนาคม 2556).