



The Comparative Study of Risk and Rates of Return on the Securities in Market for Alternative Investment (MAI) by Capital Asset Pricing Model

(CAPM):The Case Study of CPR, UMS, BOL, NINE, AF and ARIP

การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและ

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยใช้แบบจำลอง CAPM:

กรณีศึกษาหลักทรัพย์ CPR, UMS, BOL, NINE, AF และ ARIP

ศรันยา ทัพไชย, ดร.กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ

ABSTRACT

Currently, the stock price and its return have fluctuated over the time due to the economic condition, political risk, exchange rate, interest rate and inflation. Thus, investor who wishes to invest in the stock market should consider the risk and return carefully. Although investing in the stock market generates profitable return, it creates some risks which could affect the investor's goal.

The objectives of this study are 1) to compare risks and rate of return on securities in Market of Alternative Investment (MAI) and 2) to compare the expected return under Capital Asset Pricing Model (CAPM) and actual return on securities in MAI. The securities used in this study are CPR Gomul Industrial Public Company

Limited (CPR), Unique Mining Services Public Company Limited (UMS), Business Online Public Company Limited (BOL), Nations International Entertainment Public Company Limited (NINE), Aira Factoring Public Company Limited (AF), and ARIP Public Company Limited (ARIP). The study uses data series from Jan 1, 2011 - December 31, 2012 (489 official working days) and CAPM model to analyze and compare risk and rate of return. The results showed that market return is equal to 0.09, securities can be classified into 2 groups. The first group which return is higher than the market contains 3 securities: BOL, NINE, and CPR. The another group which return is lower than the market includes 3 securities: ARIP, AF, and UMS. The market is equal to 1.10 and the risk of all securities in this study is higher than the market. Furthermore, the study finds that the beta of 2 securities (NINE and ARIP) is higher than the market while the beta of the rest (UMS, BOL, AF, and CPR) is lower than the market. From this study, it can be concluded that the investor should consider and invest in CPR and BOL because they are undervalued and avoid UMS, NINE, AF and ARIP due to their overvalued price.

ศรันยา ทัพไชย 100/946 ถนนบางกรวย - ไทรน้อย ตำบลบางบัวทอง
อำเภอบางบัวทอง จังหวัดนนทบุรี รหัสไปรษณีย์ 11110
โทรศัพท์ 02-922-6366 โทรศัพท์มือถือ 083-200-9277
E-mail: kikkok19@hotmail.com
ดร.กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ อาจารย์พิเศษ
โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่
มหาวิทยาลัยรามคำแหง



Keywords: Stock Exchange Alternative Investment rate of return, risk, beta coefficient, Capital Asset Pricing Model (CAPM)

บทคัดย่อ

สภาวะทางเศรษฐกิจในปัจจุบันมีความผันผวนในเรื่องของราคาหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทน อันเนื่องมาจากปัจจัยทางเศรษฐกิจปัจจัยทางการเมือง อัตราแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ เป็นต้น ดังนั้นผู้ลงทุนที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์จะต้องมีองค์ประกอบในการตัดสินใจที่จะเลือกซื้อหลักทรัพย์ โดยพิจารณาถึงระดับความเสี่ยงและผลการตอบแทนในการลงทุนก่อนที่จะลงทุนเพราะการลงทุนในหลักทรัพย์แม้จะสร้างผลตอบแทนแก่นักลงทุนได้ในขณะเดียวกันก็ต้องแบกรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นด้วย และยังส่งผลให้นักลงทุนไม่สามารถบรรลุเป้าประสงค์ตามที่ได้กำหนดไว้

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด และ 2) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังภายใต้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 6 หลักทรัพย์ได้แก่บริษัท ซีพีอาร์ โกลบ อินดัสเตรียล จำกัด (มหาชน)โดยใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ CPR, บริษัท ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)โดยใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ UMS, บริษัท บีซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน)โดยใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ BOL, บริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) โดยใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ NINE, บริษัท โอราแพคตอริง จำกัด (มหาชน)โดยใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ AF และบริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน)โดย

ใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ ARIP ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วันทำการ เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ การวิเคราะห์จากทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดมีค่าเท่ากับ 0.09 เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดมีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ BOL, NINE และ CPR ขณะที่หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ ARIP, AF และ UMS

ผลการศึกษาความเสี่ยงพบว่า ค่าความเสี่ยงของตลาดมีค่าเท่ากับ 1.10 โดยเมื่อทำการเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่าหลักทรัพย์ทั้ง 6 หลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้งสิ้นคือ NINE, AF, ARIP, UMS, CPR และ BOL ผลการศึกษาความเสี่ยงที่วัดโดยค่าสัมประสิทธิ์เบต้าพบว่ามีจำนวน 2 หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่าตลาดคือ NINE และ ARIP และมี 4 หลักทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่าตลาดคือ UMS, BOL, AF และ CPR ส่วนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่นักลงทุนควรตัดสินใจที่จะลงทุนมีจำนวน 2 หลักทรัพย์ได้แก่ CPR และ BOL เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ขณะที่หลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ควรตัดสินใจที่จะลงทุนมีจำนวน 4 หลักทรัพย์คือ UMS, NINE, AF และ ARIP เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

ความสำคัญ: หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ, อัตราผลตอบแทน, ความเสี่ยง, ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า, ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์



บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันผู้ที่มีเงินออมเลือกหาช่องทางในการบริหารเงินให้เกิดประโยชน์ โดยการนำเงินออมไปฝากไว้กับสถาบันการเงินต่างๆ เพื่อที่จะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบดอกเบี้ย แต่แนวโน้มผลตอบแทนที่จะได้รับจากการนำเงินไปฝากสถาบันการเงินต่างๆ นั้นลดลงอย่างต่อเนื่อง ฉะนั้น การเลือกที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) จึงเป็นทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจซึ่งเป็นที่รู้จักมากกว่า 30 ปีในการเป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนต่อมาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการประชาสัมพันธ์เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (Market for Alternative Investment: MAI) เพื่อให้นักลงทุนและประชาชนทั่วไปได้รู้จักกับ MAI มากขึ้น การเกิดขึ้นของตลาดหลักทรัพย์ใหม่ถือเป็นก้าวสำคัญอีกก้าวหนึ่งของการพัฒนาตลาดทุนไทย โดยเปิดโอกาสให้ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมให้มีโอกาสเข้ามาระดมทุนในตลาดทุนเอกชนธุรกิจขนาดใหญ่ ทั้งนี้เพื่อเป็นการสนับสนุนแหล่งเงินทุนระยะยาวให้กับธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่กำลังเติบโตและมีอนาคตดีซึ่งมีอยู่อีกเป็นจำนวนมากให้ขยายปริมาณธุรกิจออกไปได้ และยังเป็นโอกาสเปิดโอกาสให้ประชาชนได้เข้ามามีโอกาสเป็นเจ้าของและร่วมสนับสนุนธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

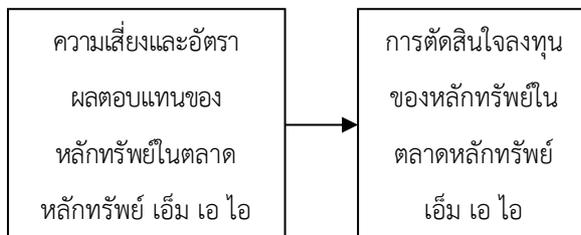
อย่างไรก็ตามสภาวะทางเศรษฐกิจในปัจจุบันมีความผันผวนในเรื่องของราคาหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทน ดังนั้นผู้ลงทุนที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์จะต้องมีองค์ประกอบในการตัดสินใจที่จะเลือกซื้อหลักทรัพย์ โดยพิจารณาถึงระดับความเสี่ยงและผลการตอบแทนในการลงทุนก่อนที่จะลงทุนเพราะการลงทุนในหลักทรัพย์แม้จะสร้างผลตอบแทนแก่นักลงทุนได้ ในขณะเดียวกันก็ต้องแบกรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นด้วยการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้เลือกทำการศึกษาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่

CPR, UMS, BOL, NINE, AF และ ARIP โดยทำการศึกษาเกี่ยวกับค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์โดยยึดแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือ CAPM อันเปรียบเสมือนเครื่องมือบ่งชี้ให้ทราบถึงระดับความเสี่ยง และผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนจะสามารถตัดสินใจได้อย่างถูกต้องและแม่นยำมากขึ้น

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

- 1) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด
- 2) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังภายใต้แบบจำลอง CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

กรอบแนวคิดในการศึกษา ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม



ขอบเขตของการศึกษา

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยจะทำการประเมินถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เฉพาะหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 6 หลักทรัพย์ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 รวมระยะเวลาเป็น 489 วันทำการ ดังนี้

1. CPR บริษัท ซีพีอาร์ โกลบ อินดัสเตรียล จำกัด (มหาชน): CPR GOMU INDUSTRIAL PUBLIC COMPANY LIMITED)



2.UMSบริษัท ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน):UNIQUE MINING SERVICES PUBLIC COMPANY LIMITED

3.BOLบริษัท บีซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน):BUSINESS ONLINE PUBLIC COMPANY LIMITED

4. NINEบริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน):NATION INTERNATIONAL EDUTAINMENT PUBLIC COMPANY LIMITED

5. AF:บริษัท ไอร่า แฟคตอริง จำกัด (มหาชน):AIRA FACTORING PUBLIC COMPANY LIMITED

6. ARIP:บริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน):ARIP PUBLIC COMPANY LIMITED

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลจากการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยคาดหวังว่าจะสามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้ดังนี้

1. เพื่อให้นักลงทุนใช้ข้อมูลเป็นแนวทางสำหรับประกอบการตัดสินใจพิจารณาลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอได้ดียิ่งขึ้น เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าจากการลงทุน
2. เพื่อทราบถึงวิธีการหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ซึ่งจะเป็แนวทางในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล

ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีที่นำมาใช้

แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน

ก่อนการลงทุนในหลักทรัพย์นักลงทุนควรทำการวิเคราะห์หลักทรัพย์ก่อน เพื่อให้การตัดสินใจลงทุนได้ถูกต้องมากขึ้นการวิเคราะห์หลักทรัพย์แบ่งออกเป็น 2 แนวคิดคือการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน และการวิเคราะห์ทางเทคนิคซึ่งโดยทั่วไปแล้ว นักลงทุนจะใช้การวิเคราะห์

หลักทรัพย์ทั้ง 2 เพื่อให้สามารถตัดสินใจลงทุนได้ดีขึ้น (Reilly&Norton,2006, p. 521 อ้างถึงใน วิไลพรรณตาริขกุล ,2551, หน้า 9)

แนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง

การลงทุนหมายถึง กระบวนการที่ผู้ลงทุนเลือกที่จะชะลอการใช้จ่ายในวันนี้ เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้เพิ่มสูงในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารการเงินประเภทต่างๆ เช่นตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือด้วยวิธีการอื่นๆโดยมุ่งหวังเพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดจากการลงทุนนั้นๆ และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์ หรือตราสารการเงินที่ไ้ลงทุนไปมีมูลค่าสูงขึ้น ทั้งนี้เพื่อให้คุ้มกับต้นทุนค่าเสียโอกาสและเพื่อชดเชยอำนาจซื้อที่สูญหายไปอันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อ รวมทั้งชดเชยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงิน ตลอดช่วงระยะเวลาการลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2552, หน้า 2)

ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์

แนวคิดการวิเคราะห์การลงทุนนี้เป็นการประยุกต์ใช้กับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ของหลักทรัพย์กับสัมประสิทธิ์ชี้วัดความเสี่ยงตัวหนึ่งทีเรียกว่า เบต้า (beta) ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ และค่าเบต้าได้แสดงในทฤษฎีหรือตัวแบบ (model) ทีเรียกกันว่า ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model) หรือทีเรียกว่า CAPMซึ่งเป็นตัวแบบกำหนดราคาของหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ผ่านอัตราผลตอบแทนทีเหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงหรือค่าเบต้า ซึ่งหลักการนี้ เป็นที่ยอมรับในการวิเคราะห์การลงทุนทั่วไป(จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547, หน้า 244) จากตัวแบบ CAPMผู้ลงทุนสามารถกำหนดได้ว่า หลักทรัพย์นั้นมึราคาตลาดสูงกว่าที่ควรจะ



เป็น (Overpriced) หรือมีราคาตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underpriced)(สุพจน์ สุกุลแก้ว,2553,หน้า 168)

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนของหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ด้วยวิธีการเช่นเดียวกันคือ การใช้ CAPM เป็นแบบจำลองในการวิเคราะห์และประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ โดยสามารถสรุปงานที่เกี่ยวข้องได้ดังนี้

กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดนใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้าง และเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างกับอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเป็นแนวทางศึกษาในการตัดสินใจลงทุนจากการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างจำนวน 18 หลั ก ทรัพย์ ์ อ น ป ระ ก อ บ ดั ว ย CCP,DCC,DCON,DRT,GEN,KWH,Q-CON, RCI,SCC,SCCC,SC,SUPER, TASCO,TCMC, TGCI, TPIPL,UMI และ VNG ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 5 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ GEN, TASCO, TPIPL, KWH และ SCCซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvaluedหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

มี 13 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับ SCP, QCON, DCON, CCP, UMI, DRT, TCMC, RCI, TGCI, SCCC, SUPER, VNG และ DCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Undervalued

ธีระ ลัมประเสริฐ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ศึกษาวิจัยเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคโดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยใช้แบบจำลองCAPM โดยใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลการวิจัยสรุปได้ดังนี้ หลักทรัพย์ PTT, BANPU, IRPC, ESSO และ TOP มีค่าเบต้ามีค่ามากกว่า 1และเมื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง CAPM พบว่ามีหลักทรัพย์เพียง 1 หลักทรัพย์เท่านั้นที่มีราคาตลาดต่ำกว่าความเป็นจริง(Undervalued) คือ ESSO ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนสามารถลงทุนได้นอกนั้นเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาตลาดสูงกว่าความเป็นจริง (Overvalued) ได้แก่PTT, BANPU,IRPC และTOP ซึ่งนักลงทุนควรหลีกเลี่ยงที่จะซื้อหรือถือครองหลักทรัพย์

กิตติยาพร คชอนันต์ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555)ได้ศึกษาวิจัยเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)โดยมีวัตถุประสงค์1. เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด 2. เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจะได้รับกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยผลการวิจัยสรุปดังนี้



หลักทรัพย์ BBL, KBANK, KTB, SCB, TMB มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าไม่น้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก หลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่หลักทรัพย์ BAY มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาดในสัดส่วนที่น้อยกว่า นักลงทุนควรตัดสินใจไม่ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์นั้นเพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น

WeeraWeerakhajornsak(2008)ได้ศึกษางานวิจัยเรื่องAsset Pricing in Energy Sector: The Evidence from Stock Exchange of Thailand โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัย 1.)เพื่อเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2.) เพื่อเปรียบเทียบระหว่างความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและความเสี่ยงที่ได้รับของตลาด 3.)เพื่อประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานจากCAPM โดยมีผลการวิจัยสรุปดังนี้หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ควรตัดสินใจขายหรือไม่ลงทุนมี10หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม overvalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันสูงกว่าราคาที่เหมาะสมคือ AI, BCP, EASTW, PICNI,PTTEP, RPC, SOLAR, SUSCO, TOP, IRPC หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ควรตัดสินใจซื้อหรือลงทุนมี8หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม undervalued แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมคือ BAFS, BANPU, EGCOMP,GLOW, LANNA, PTT, RATCH, SCG

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ คือ ราคาเปิดในแต่ละวันทำการของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยทำการสุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท ซีพีอาร์ โก-มู อินดัสเตรียล จำกัด (มหาชน)โดยใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ CPR, บริษัทยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิสเชส จำกัด (มหาชน)โดยใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ UMS, บริษัท บีซีเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน) โดยใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ BOL,บริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) โดยใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ NINE,บริษัท โอระา แพคตอริง จำกัด (มหาชน)โดยใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ AF และบริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน)โดยใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ ARIP ในการศึกษาคั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ดังนี้

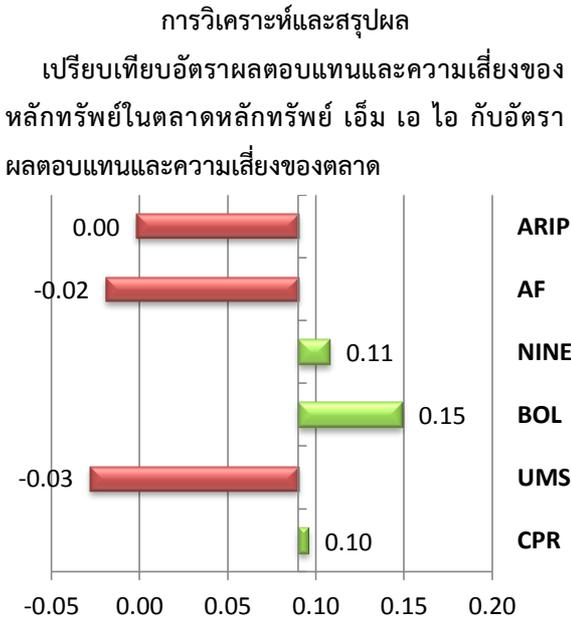
1. ราคาปิดของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สืบค้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI Index) สืบค้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555
3. เงินปันผลของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สืบค้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555
4. อัตราผลตอบแทนตัวเงินค้ำอายุ 1 ปี สืบค้นจากสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา อธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวคิด ทฤษฎี และ คำจำกัดความที่เกี่ยวข้อง และวิเคราะห์เชิงปริมาณ ใช้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าและอัตราผลตอบแทนที่



ต้องการ โดยการใช้รูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

รองลงมาได้แก่AFและ UMS โดยมีค่าอัตราผลตอบแทนเท่ากับ -0.02และ-0.03ตามลำดับ

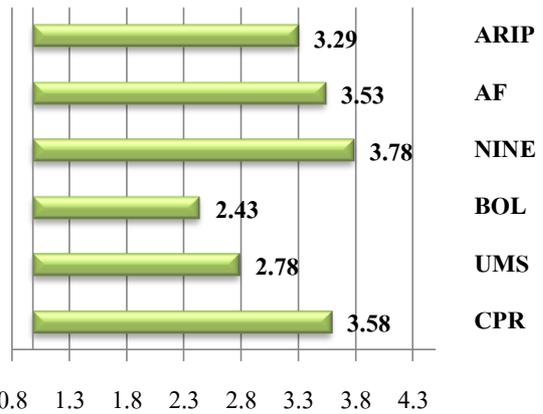


รูปที่ 4.1 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กับอัตราผลตอบแทนของตลาดในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554ถึง 31 ธันวาคม 2555

จากรูปที่ 4.1 แสดงถึงเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ กับอัตราผลตอบแทนของตลาดในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดมีค่าเท่ากับ 0.09 เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1)กลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด มีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ BOLมีค่าเท่ากับ 0.15 รองลงมาได้แก่NINE และ CPR โดยมีค่าอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.11และ 0.10 ตามลำดับ

2) กลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ ARIPมีค่าเท่ากับ 0.00

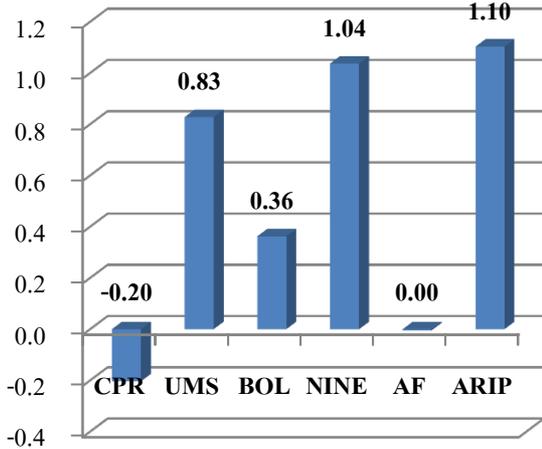


รูปที่ 4.2 เปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กับความเสี่ยงของตลาดในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554ถึง 31 ธันวาคม 2555

จากรูปที่ 4.2 แสดงถึงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ กับความเสี่ยงของตลาดในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554ถึง 31 ธันวาคม 2555ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงของตลาดมีค่าเท่ากับ 1.10เมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะเห็นได้ว่าหลักทรัพย์ทั้ง 6 หลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้งสิ้น ซึ่งความเสี่ยงของNINE มีค่าสูงที่สุดเท่ากับ 3.78 รองลงมาได้แก่CPR, AF, ARIP, UMS และ BOL โดยความเสี่ยงของทั้งหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ3.58, 3.53, 3.29, 2.78 และ 2.43 ตามลำดับ



ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าและการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ



รูปที่ 4.3 เปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอกับค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาด ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555

จากรูปที่ 4.3 แสดงถึงการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กับค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาด ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 1.00 เมื่อเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอสามารถจำแนกออกได้เป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

- 1) หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงกว่าตลาด โดยมีความมากกว่า 1.00 คือค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของ NINE มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.36 รองลงมาได้แก่ ARIP มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1.10
- 2) หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าน้อยกว่าตลาด โดยมีค่าน้อยกว่า 1.00 คือค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของ UMS มีค่า

เท่ากับ 0.83 รองลงมาได้แก่ BOL และ AF มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 0.36 และ 0.00 ตามลำดับ

3) หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นลบมีจำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ CPR โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ -0.20

ตารางที่ 4.1 การแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงรวม	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ
CPR	12.84	0.05	12.79
UMS	7.72	0.83	6.90
BOL	5.92	0.16	5.76
NINE	14.26	1.30	12.96
AF	12.46	0.00	12.46
ARIP	10.84	1.47	9.37

จากตารางที่ 4.1 แสดงถึงการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ NINE มีค่าความเสี่ยงสูงสุดเท่ากับ 14.26 รองลงมาได้แก่ CPR, AF, ARIP, UMS และ BOL โดยมีค่าความเสี่ยงรวมเท่ากับ 12.84, 12.46, 10.84, 7.72, 5.92 ตามลำดับ และจากการแบ่งแยกความเสี่ยงรวมพบว่าหลักทรัพย์ทั้งหมดมีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลอง CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ



ตารางที่ 4.2 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลอง CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555

หลัก ทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่ เกิดขึ้นจริง (R_i)	อัตรา ผลตอบแทนที่ คาดหวังภายใต้ แบบจำลอง CAPM ($E(R_i)$)	การ ตัดสินใจ
CPR	10.73	-0.89	ลงทุน
UMS	-13.84	19.36	ไม่ลงทุน
BOL	39.28	10.22	ลงทุน
NINE	11.90	23.47	ไม่ลงทุน
AF	-11.81	3.02	ไม่ลงทุน
ARIP	-8.76	24.76	ไม่ลงทุน

จากตารางที่ 4.2 แสดงถึงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลอง CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาพบว่า เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (R_i) กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลอง CAPM ($E(R_i)$) มาเปรียบเทียบกัน ซึ่งสามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1) กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังภายใต้แบบจำลอง CAPM มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPR และ BOL

2) กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังภายใต้แบบจำลอง CAPM มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ UMS, NINE, AF และ ARIP

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้แบ่งการศึกษาตามผลการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

1) จากการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาปรากฏว่าเมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กับอัตราผลตอบแทนของตลาด สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดมีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ BOL, NINE และ CPR และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ ARIP, AF และ UMS และเมื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กับความเสี่ยงของตลาดกล่าวได้ว่า หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งหมด 6 หลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด

2) จากการศึกษาความสัมพันธ์เบต้า และการแบ่งแยกความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาปรากฏว่าเมื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์เบต้าของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กับความสัมพันธ์เบต้าของตลาด กล่าวได้ว่า หลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เบต้าสูงกว่าตลาด มี 2 หลักทรัพย์ คือ NINE และ ARIP โดยหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เบต้าเป็นบวก กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาด และการที่มีค่า $\beta > 1$ แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงผันผวนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive Stock) ส่วนหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เบต้า



น้อยกว่าตลาด แต่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าคือ UMS, BOL และ AF ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาด และการที่มีค่า $\beta < 1$ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงผันผวนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock) ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient; β) เป็นลบ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาดมีจำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ CPR

3) จากการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลอง CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 - 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาปรากฏว่าหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หรือเป็นหลักทรัพย์ที่ควรตัดสินใจลงทุน มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPR และ BOL เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ ขณะที่หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หรือเป็นหลักทรัพย์นักลงทุนไม่ตัดสินใจลงทุน มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ UMS, NINE, AF และ ARIP เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์

ข้อเสนอแนะการวิจัย

ข้อเสนอแนะการวิจัยสำหรับนักลงทุน

1) ผู้ลงทุนอาจใช้ทฤษฎีและแนวคิดอื่นๆ เช่น ทฤษฎีการเก็งกำไรราคา (Arbitrage Pricing Theory: APT) หรือ Fama 3 Factors (F-3-F) มาใช้เพิ่มเติมในการหาค่าตอบให้แม่นยำและชัดเจนยิ่งขึ้นในการตัดสินใจลงทุน

2) สำหรับนักลงทุนที่ขอความเสี่ยงอาจเลือกการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ NINE และ ARIP ที่มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด (เบต้ามากกว่า 1) ซึ่งเป็นหลักทรัพย์เพื่อการเก็งกำไร

3) สำหรับนักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงอาจเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำ โดยเลือกลงทุนหลักทรัพย์ UMS และ BOL ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด (เบต่าน้อยกว่า 1) ซึ่งเป็นหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน

ทั้งนี้ข้อเสนอแนะนี้อยู่ภายใต้ข้อจำกัดที่ว่า การคำนวณอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงนั้นใช้ข้อมูลในอดีต และถ้าผลตอบแทนในอนาคตไม่เป็นเหมือนกับอดีตก็ต้องการพิจารณาปัจจัยอื่นเพิ่มเติม

ข้อเสนอแนะการวิจัยในครั้งต่อไป

1) การศึกษามูลค่าของหลักทรัพย์ภายใต้แบบจำลอง CAPM จัดได้ว่าเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ซึ่งได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลของหลักทรัพย์ และนำไปใช้วิเคราะห์เพื่อประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์สำหรับเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนต่อไป ทั้งนี้เพื่อให้ผลการวิจัยมีความถูกต้องและ



ความน่าเชื่อถือมากขึ้น ควรที่จะทำการศึกษาวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) ควบคู่ไปด้วย

2) ควรจะศึกษาวิเคราะห์การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อที่จะกระจายความเสี่ยงในการลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอโดยไปลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆ ด้วย

3) การกำหนดขอบเขตการวิจัยที่แตกต่างกัน ไม่ว่าจะ เป็นกลุ่มอุตสาหกรรม หรือระยะเวลาที่ทำการศึกษา อาจทำให้ผลการศึกษาที่ได้มีความสอดคล้องหรือแตกต่างจากการศึกษาในครั้งนี้

เอกสารอ้างอิง

- [1] กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556). “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)”. วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่ 3 ฉบับที่ 1 มกราคม – มีนาคม 2556.
- [2] กิตติยาพร คชอนันต์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555). “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)”. วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่ 2 ฉบับที่ 4 ตุลาคม ถึง ธันวาคม 2555.
- [3] ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2552, หน้า 2
- [4] อีระ ลัมประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. 2555. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์”. วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจปีที่2 ฉบับที่4 ตุลาคม –ธันวาคม 2555.
- [5] สุพจน์ สุกุลแก้ว. 2553. การวิเคราะห์งบการลงทุน. กรุงเทพฯ: เอ็กซ์เปอร์เน็ท.
- [6] WeeraWeerakhajomsak. 2008. “Asset Pricing in Energy Sector: The Evidence from Stock Exchange of Thailand”. Graduate School, Department of International Business Administration, Bangkok: University of the Thai Chamber of Commerce.