วารสารบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์
ปีที่ 11 ฉบับที่ 3 กันยายน – ธันวาคม 2560

ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ โดยใช้แบบจำลอง CAPM

RISK AND RATE OF RETURN OF SECURITIES IN THE TOURISM AND LEISURE SECTOR BY USING CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)

ชลวิช สุธัญญารักษ์
Chonlavit Sutunyarak

อาจารย์ประจำคณะมนุษยศาสตร์และการจัดการการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ 2) เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ และ 3) เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษาคือ หลักทรัพย์ในหมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ ASIA, CENTEL, DTC, ERW, LRH และ SHANG ทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 ถึงวันที่ 29 พฤษภาคม 2558 รวมระยะเวลา 587 วันทำการ และวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ทุกตัวที่ทำการศึกษามีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด โดยมีหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรจะลงทุนซื้อมี 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ ASIA, CENTEL, DTC, ERW และ SHANG โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ส่วนหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น มีจำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ LRH

ABSTRACT

The purposes of this research were 1) to study the relationship between rate of return and risk on securities in the tourism and leisure sector 2) to analyze and compare between the actual rate of return and the expected rate of return on securities in the tourism and leisure sector and 3) to analyze the comparison between rate of return and risk on securities in the tourism and leisure sector, and rate of return and risk on the Stock Exchange of Thailand (SET). The securities in this study included ASIA, CENTEL, DTC, ERW, LRH and SHANG. The secondary data were collected from January 1, 2013 to May 29, 2015 (587 official working days) and analyzed by Capital Asset Pricing Model (CAPM).

The result of study found that the risk of all securities was higher than the market. There were 5 securities including ASIA, CENTEL, DTC, ERW, and SHANG should be invested by investors according to their undervalued stocks, while LRH was only one security should not be made decision to invest according to its overvalued stock.

คำสำคัญ

ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน หลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ

Keywords

Risk and Rate of Return, Securities in the Tourism and Leisure Sector

ความสำคัญของปัญหา

การออมเงินเป็นส่วนสำคัญที่มีส่วนผลักดันให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ส่งผลดีต่อการพัฒนาประเทศ ผู้ออมเงินเองก็คลายความกังวลใจในการใช้เงินในอนาคตได้ส่วนหนึ่ง การตัดสินใจเลือกออมเงินในทางใดทางหนึ่งนั้น ผู้ออมเงินมักพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการออมนั้นให้ได้มากที่สุดและมีความเสี่ยงน้อยที่สุด ทางเลือกหนึ่งที่ผู้ออมเงินนิยมคือ การลงทุนทางการเงินเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่งอกเงยเพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ การซื้อตราสารหนี้ทั้งของภาครัฐบาลและเอกชน และการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์

การลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นั้น นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว การที่นักลงทุนตัดสินใจเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ใดก็ตามเพราะมีความเชื่อมั่นว่าธุรกิจนั้นจะสร้างผลกำไรและมีผลประกอบการที่ดี อันจะส่งผลดีต่อราคาหลักทรัพย์ และเงินปันผลจากกำไรที่เกิดขึ้น นักลงทุนจึงมีอีกสถานะหนึ่งคือ เป็นเจ้าของธุรกิจนั้น ๆ ด้วย ในทำนองเดียวกัน นักลงทุนตัดสินใจขายหลักทรัพย์ใด เพราะอาจต้องการกำไรจากการขาย หรือมีความเชื่อว่าธุรกิจนั้นไม่สามารถสร้างผลกำไรที่ดีและอาจประสบปัญหาในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งก็จะส่งผลด้านลบต่อราคาหลักทรัพย์และเงินปันผล เป้าหมายของนักลงทุนที่สำคัญคือ ต้องการผลตอบแทนจากเงินที่ตนเองลงทุน ได้แก่ ส่วนต่างราคาหุ้น เงินปันผล และสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ จากการถือหุ้น เช่น สิทธิในการรับหุ้นเพิ่มทุน แม้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์จะมีความเสี่ยง แต่นักลงทุนยังคงนิยมเลือกลงทุนอยู่ เพราะอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นสิ่งจูงใจและให้ผลประโยชน์มากกว่าการลงทุนอื่น ๆ เช่น การฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์ระยะยาวเป็นการช่วยรักษามูลค่าที่แท้จริงของเงินลงทุน เพราะช่วยป้องกันการขาดทุนมูลค่าของเงินจากอัตราเงินเฟ้อได้อีกด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545)

อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนจะต้องรับความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์ใดที่ให้อัตราผลตอบแทนสูง จะมีระดับความเสี่ยงสูง ในขณะที่หลักทรัพย์ใดที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำ จะมีระดับความเสี่ยงต่ำ ผู้ลงทุนจึงควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดในระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน หรือเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่เท่ากันในระดับ

ความเสี่ยงที่ต่ำกว่า ทั้งนี้หลักทรัพย์ในหมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ เป็นกลุ่มหลักทรัพย์หนึ่งที่น่าสนใจในการลงทุน เนื่องจากอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวไทยเป็นอุตสาหกรรมหนึ่งที่ทำรายได้หลักให้กับประเทศไทย มีมูลค่ามหาศาลในแต่ละปี และมีรายได้เพิ่มขึ้นทุกปี ทั้งนี้มาจากการที่ประเทศไทยมีทรัพยากรการท่องเที่ยวที่หลากหลาย และรัฐบาลให้การส่งเสริมสนับสนุนอย่างต่อเนื่อง จึงส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจ และส่งผลดีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาหลักทรัพย์ในหมวดนี้เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการได้อย่างเหมาะสม และเกิดประโยชน์สูงสุดในการลงทุนต่อไป

โจทย์วิจัย/ปัญหาวิจัย

อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการมีค่าเป็นเท่าใด และหลักทรัพย์ใดในหมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการที่ควรตัดสินใจลงทุน

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ
2. เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ
3. เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ได้ใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model: CAPM ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยได้ทำการศึกษาหุ้นสามัญในหมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกเฉพาะหลักทรัพย์ของธุรกิจโรงแรมที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่

ASIA	:	บริษัท เอเชียโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
CENTEL	:	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
DTC	:	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
ERW	:	บริษัท ดิ เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
LRH	:	บริษัท ลากูน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเท็ล จำกัด (มหาชน)
SHANG	:	บริษัท แชงกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ทั้ง 6 ตัวในแต่ละวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 ถึงวันที่ 29 พฤษภาคม 2558 รวมระยะเวลา 587 วัน

วิธีดำเนินการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ แบบอนุกรมเวลา (Time Series Data) โดยผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมจากรายงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรายงานจากธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลที่รวบรวมมีดังนี้

1. ราคาปิดรายวันจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Ri)

2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) รายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 ถึงวันที่ 29 พฤษภาคม 2558 รวมระยะเวลา 587 วัน เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาด (Rm)

3. อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี รวบรวมจากฐานข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2556 ถึงพฤษภาคม 2558 เพื่อใช้เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Rf)

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ใช้โปรแกรม Microsoft Excel ในการประมวลผลข้อมูลหลักทรัพย์และข้อมูลของตลาดที่เก็บรวบรวมมา โดยนำมาคำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์และตลาด อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และทำ Regression เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$$

โดยที่ P_t หมายถึง ราคาปิดของหลักทรัพย์ i ณ วันทำการ t

P_{t-1} หมายถึง ราคาปิดของหลักทรัพย์ i ณ วันทำการก่อนหน้า t

2. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$R_m = \frac{\text{SET Index}_t - \text{SET Index}_{t-1}}{\text{SET Index}_{t-1}} \times 100$$

โดยที่ SET Index_t หมายถึง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันทำการ t

SET Index_{t-1} หมายถึง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันทำการก่อนหน้า t

3. คำนวณหาความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยใช้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: σ)

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{n}(R_i - \bar{R}_i)^2}{n}}$$

โดยที่ R_i หมายถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

$\overline{R_i}$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ i

n หมายถึง จำนวนวันทำการ

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนนั้น ซึ่งเบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดการณ์ว่าจะได้รับ ความเสี่ยงจากการลงทุน แบ่งได้ 2 ประเภท คือ (Markowitz, 1964)

ประเภทที่ 1 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อหุ้นของบริษัท เช่น การเปลี่ยนแปลงของนโยบายการเงินการคลังของประเทศ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง เป็นต้น จัดเป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดออกไปได้ด้วยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์อื่นเพื่อลดความเสี่ยง

ประเภทที่ 2 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์โดยไม่มีความสัมพันธ์กับธุรกิจอื่น เช่น การบริหารงาน การผลิต การตลาด เป็นต้น จัดเป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนสามารถหลีกเลี่ยงได้ เพราะเป็นความเสี่ยงที่แตกต่างกันของแต่ละธุรกิจ นักลงทุนจึงขจัดได้จากการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์อื่น

4. คำนวณหาความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยใช้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: σ)

$$\sigma_m = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{n}(R_m - \bar{R}_m)^2}{n}}$$

โดยที่ R_m หมายถึง อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

$\overline{R_m}$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์

n หมายถึง จำนวนวันทำการ

5. คำนวณหาค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance: COV)

$$COV_{i,m} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{n}(R_m - \bar{R}_m) * (R_i - \bar{R}_i)}{n}}$$

6. คำนวณหาค่าเบต้าของหลักทรัพย์ (Beta Factor: β) ซึ่งเป็นดัชนีวัดความเสี่ยงของกิจการเป็นตัวแปรสำหรับวัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ของกิจการเทียบกับหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์

$$\beta_i = \frac{COV_{i,m}}{\sigma_m^2}$$

โดยที่ $COV_{i,m}$ หมายถึง ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i และอัตราผลตอบแทนของตลาด

7. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free rate: Rf) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.27 %

8. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i หรือ $E(R_i)$ โดยใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังสูตรต่อไปนี้ (Elgers and Clark, 1980)

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$$

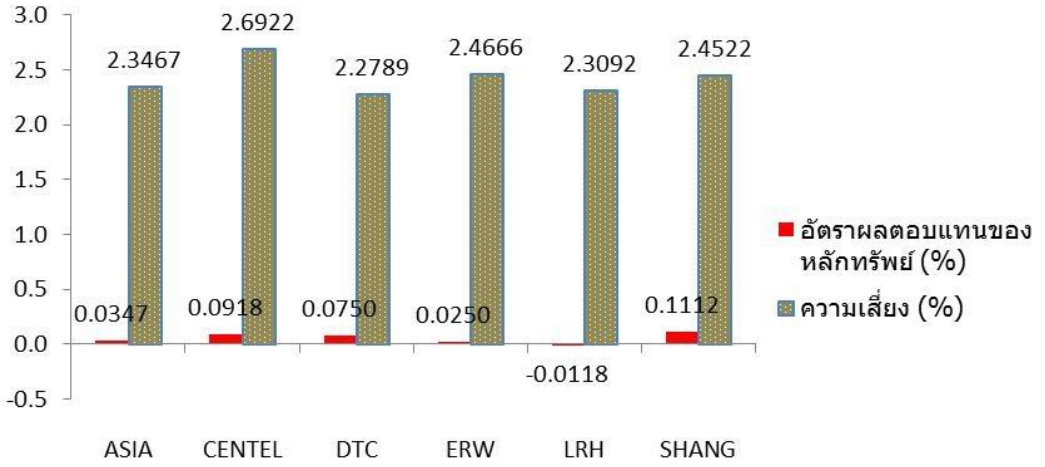
ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ และอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด

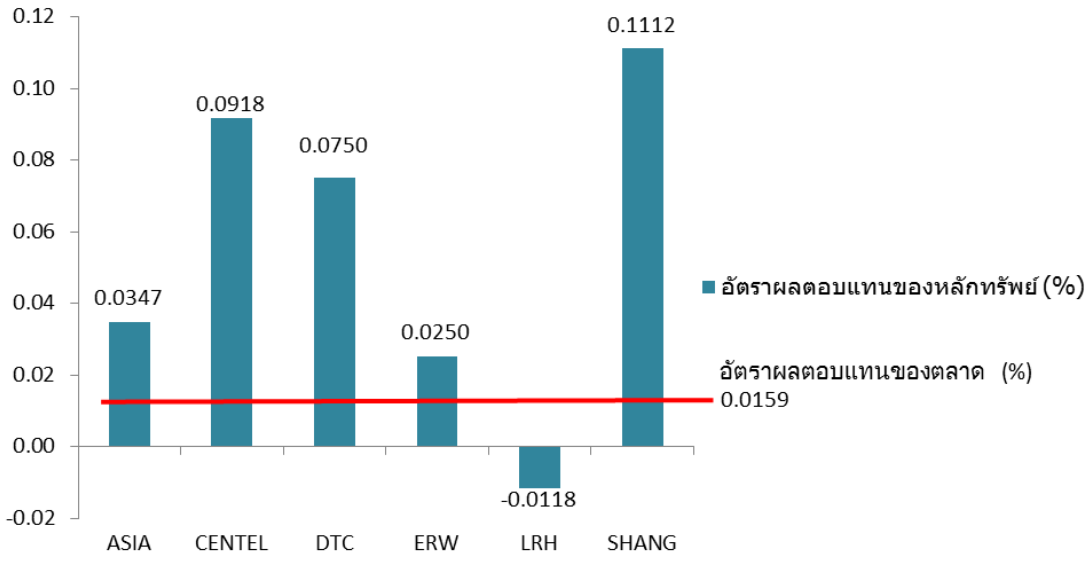
หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (%)	ความเสี่ยง (%)
SET Index	0.0159	1.0480
ASIA	0.0347	2.3467
CENTEL	0.0918	2.6922
DTC	0.0750	2.2789
ERW	0.0250	2.4666
LRH	-0.0118	2.3092
SHANG	0.1112	2.4522

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 1 แสดงผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณ พบว่ามีจำนวน 5 หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีเพียงหลักทรัพย์เดียวคือ LRH ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีค่าเท่ากับ -0.0118 % ในขณะที่หลักทรัพย์ทุกตัวมีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด และเมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ดังแสดงในภาพที่ 1 จะพบว่าทุกหลักทรัพย์มีอัตราความเสี่ยงสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับทั้งสิ้น



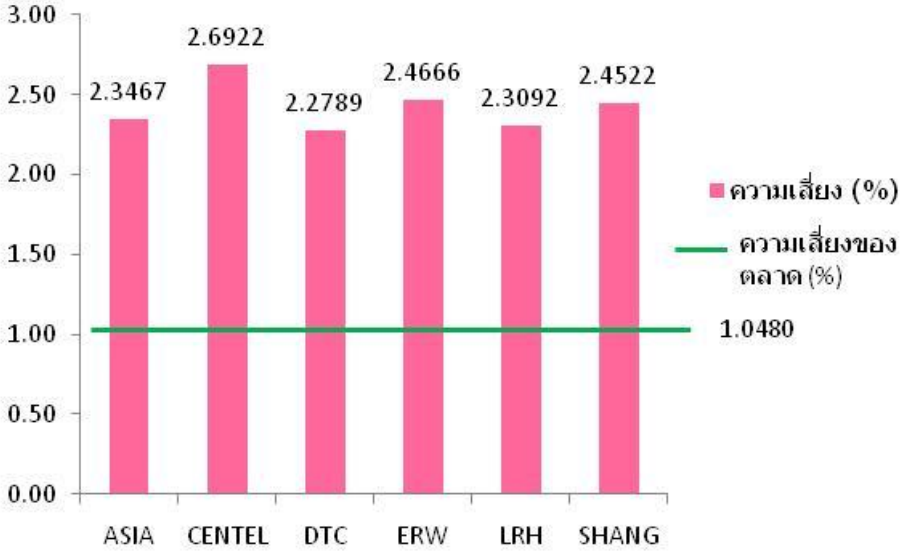
ภาพที่ 1 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ



ภาพที่ 2 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

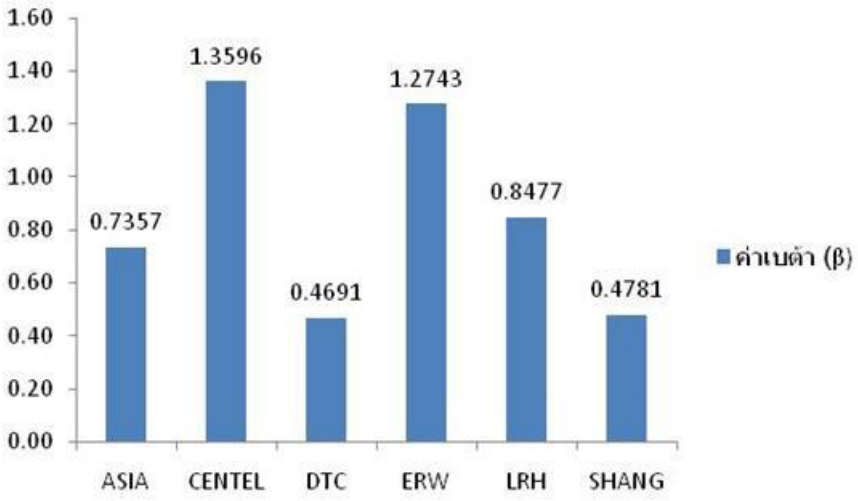
จากภาพที่ 2 อัตราผลตอบแทนของตลาดมีค่าเท่ากับ 0.0159 % มีหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด จำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ ASIA, CENTEL, DTC,

ERW และ SHANG และมีจำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ LRH ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดและติดลบ โดยทั่วไปแล้วหลักทรัพย์ใดที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดไม่ควรลงทน



ภาพที่ 3 แสดงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการกับความเสี่ยงของตลาด

จากภาพที่ 3 เส้นแสดงความเสี่ยงของตลาดมีค่าเท่ากับ 1.0480 % หลักทรัพย์ทุกตัวมีค่าความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้งสิ้น ได้แก่ ASIA, CENTEL, DTC, ERW, LRH และ SHANG



ภาพที่ 4 แสดงการเปรียบเทียบค่าเบต้าของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ

จากภาพที่ 4 มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ CENTEL และ ERW ที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์เป็นบวก ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนที่ได้จากหลักทรัพย์นั้นจะมากกว่าผลตอบแทนของตลาด และผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของ

ตลาด หรืออีกนัยหนึ่ง คือหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทางเดียวกัน จัดเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive Stock)

ในขณะที่มีจำนวน 4 หลักทรัพย์คือ ASIA, DTC, LRH และ SHANG ที่มีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 และมีความสัมพันธ์เป็นบวก ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นจะน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด และผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของตลาด หรืออีกนัยหนึ่ง คือหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทางเดียวกัน จัดเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock)

ตารางที่ 2 ค่าความเสี่ยงทั้งหมดประกอบด้วยค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบและค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงทั้งหมด	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ
ASIA	5.5068	0.5945	4.9123
CENTEL	7.2481	2.0303	5.2179
DTC	5.1933	0.2417	4.9516
ERW	6.0839	1.7835	4.3004
LRH	5.3325	0.7893	4.5432
SHANG	6.0132	0.2510	5.7622

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 2 มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมีค่าน้อยกว่า 1 คือ ASIA, DTC, LRH และ SHANG แสดงว่าหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด และมีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงที่น้อยกว่าตลาด ตรงกันข้ามจะมี 2 หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมีค่ามากกว่า 1 คือ CENTEL และ ERW แสดงว่าหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด และมีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงที่มากกว่าตลาด

ตารางที่ 3 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และการตัดสินใจลงทุนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (%) (R_i)	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (%) $E(R_i)$	การตัดสินใจลงทุน
ASIA	19.9849	0.6116	ควรลงทุน
CENTEL	53.8153	-0.7947	ควรลงทุน
DTC	40.5898	1.2126	ควรลงทุน
ERW	14.6217	-0.6024	ควรลงทุน
LRH	-6.7870	0.3591	ไม่ควรลงทุน
SHANG	55.9374	1.1923	ควรลงทุน

ที่มา: จากการคำนวณ

เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามทฤษฎี CAPM มาเปรียบเทียบกัน หลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนนั้นจะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่ Ri > E(Ri) จากตารางที่ 3 พบว่า มีจำนวน 5 หลักทรัพย์ คือ ASIA, CENTEL, DTC, ERW และ SHANG เป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรลงทุนซื้อไว้ เพราะเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ในอนาคตมีโอกาสที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่มีอยู่ 1 หลักทรัพย์ คือ LRH ที่นักลงทุนไม่ควรตัดสินใจลงทุนซื้อ แต่ควรจะตัดสินใจขาย เพราะเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) มีแนวโน้มที่ราคาจะปรับตัวลดลง

อภิปรายผล

จากผลการวิเคราะห์ตามตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์นั้น มีหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรลงทุนจำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ ASIA, CENTEL, DTC, ERW และ SHANG และมีเพียง 1 หลักทรัพย์ที่ไม่ควรลงทุน ได้แก่ LRH ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ต่อยศ สุดมี และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) เกี่ยวกับการวิเคราะห์ความเสี่ยง อัตราผลตอบแทน และการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมบริการโดยใช้แบบจำลอง CAPM ที่พบว่าไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์ LRH เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้น ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ LRH ยังมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาดอีกด้วย ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของของ ต่อยศ สุดมี และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) เช่นกัน

ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์และแปลความหมายตามค่าที่ได้จากแบบจำลอง CAPM ซึ่งมีการศึกษาตัวแปรบางตัวเท่านั้น ยังมีอีกหลายตัวแปรที่ไม่ได้นำมาศึกษา ดังนั้นเพื่อความแม่นยำ

ของข้อมูลจะต้องมีการศึกษาตัวแปรอื่น ๆ เช่น นโยบายด้านการเงินการคลัง ภาวะเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ การลงทุนของรัฐบาล และนโยบายการบริหารงานของบริษัทที่ผู้ลงทุนต้องการจะเข้าไปถือหุ้น รวมทั้งทำการวิเคราะห์เพิ่มเติม เช่น การวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์แบบ Arbitrage Pricing Theory, การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน, การวิเคราะห์ทางเทคนิค รวมถึงการวิเคราะห์เชิงคุณภาพด้วย เป็นต้น

2. การศึกษาควรพิจารณาความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัท และความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวธุรกิจนั้นด้วย เพื่อได้ข้อมูลที่ช่วยให้การตัดสินใจลงทุนนั้นมีประสิทธิภาพมากขึ้น

3. ควรทำการศึกษาวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อที่จะใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาตัดสินใจกระจายการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ด้วย เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน

4. ผลการวิจัยที่ได้เป็นผลลัพธ์ของข้อมูลในอดีตที่นำมาใช้คำนวณสำหรับการพยากรณ์ในอนาคต นักลงทุนต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ เพราะช่วงเวลาที่แตกต่างกัน อาจทำให้ผลลัพธ์จากการคำนวณแตกต่างกัน

บรรณานุกรม

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). **ก้าวแรกสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์**. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ต่อยศ สุดมี และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการ ลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM). **วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน.** 1(2), 331-348.

Elgers, P. and Clark, J. (1980). Merger Types and Shareholder Returns: Additional Evidence. **Financial Management**. 66-72.

Markowitz, H.M. (1964). **Capital Asset Pricing: A Theory of Market Equilibrium under Condition of Risk**. USA: American Finance Association.