

## การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์

### หมวดธุรกิจท่องเที่ยว และสันทนาการ

## RATE OF RETURN AND RISK ANALYSIS IN THE TOURISM AND LEISURE BUSINESS SECTOR

สุทามาศ หลิวเซ็งกุล<sup>1</sup>, สิริยานนท์ บุปผาลิงห์<sup>2</sup>, ศศิ อยู่สุขดี<sup>3</sup>, อธิพันธ์ วรรณสุริยะ<sup>4\*</sup>, เจษฎาภรณ์ ยานุพรหม<sup>5</sup>

Suthamas Liwseengul<sup>1</sup>, Siriyanon Bupphasing<sup>2</sup>, Sasi Yusukdee<sup>3</sup>,

Atipan Vansuriya<sup>4\*</sup>, Jessadaporn Yanuphrom<sup>5</sup>

<sup>1, 2, 3, 4\*, 5</sup> สาขาวิชาการเงิน, คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ, กรุงเทพฯ

<sup>1, 2, 3, 4\*, 5</sup> Major of Finance, Department of Business Administration,

Rajamangala University of Technology Krungthep, Bangkok

Received: February 11, 2021 Revised: March 20, 2021 Accepted: March 25, 2021

### บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) เพื่อศึกษาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) หลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา คือ หลักทรัพย์หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการจำนวน 13 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย ASIA, CENTEL, CSR, DTC, ERW, GRAND, LRH, MANLIN, OHTL, SHANG, SHR, ROH, VRANDA โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ทั้ง 13 ตัวในแต่ละวัน รวมระยะเวลา 267 วันทำการ ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2562 ถึงวันที่ 31 กรกฎาคม 2563 ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการที่นักลงทุนควรตัดสินใจลงทุน มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ CSR, ERW, OHTL, และ ROH โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ส่วนหลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ควรตัดสินใจลงทุนมีจำนวน 9 หลักทรัพย์คือ ASIA, CENTEL, DTC, GRAND, LRH, MANRIN, SHANG, SHR และ VRANDA เพราะเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued)

**คำสำคัญ:** อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง หลักทรัพย์หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ  
แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model

\*Corresponding author. Tel.: 085 505 9965

Email address: atipan.v@mail.rmutk.ac.th

## Abstract

The purpose of this research is 1) to study the rate of return and risk of securities in the tourism and leisure business sector in the Stock Exchange of Thailand, 2) to compare rate of returns and risks between securities in the tourism and leisure business sector and in the Stock Exchange of Thailand, 3) to study the beta coefficient on the tourism and leisure business sector in the Stock Exchange of Thailand using the Capital Asset Pricing Model: CAPM. The securities analyzed in this study include 13 securities in the tourism and leisure business sector which are ASIA, CENTEL, CSR, DTC, ERW, GRAND, LRH, MANLIN, OHTL, SHANG, SHR, ROH, VRANDA using information on closing prices of all 13 securities of 267 business days from July 1, 2019, to July 31, 2020. The result of study revealed that 4 securities including CSR, ERW, OHTL, and ROH should be considered to invest due to their undervalued stocks, while the securities of ASIA, CENTEL, DTC, GRAND, LRH, MANRIN, SHANG, SHR, and VRANDA should not be considered to invest due to their overvalued stocks.

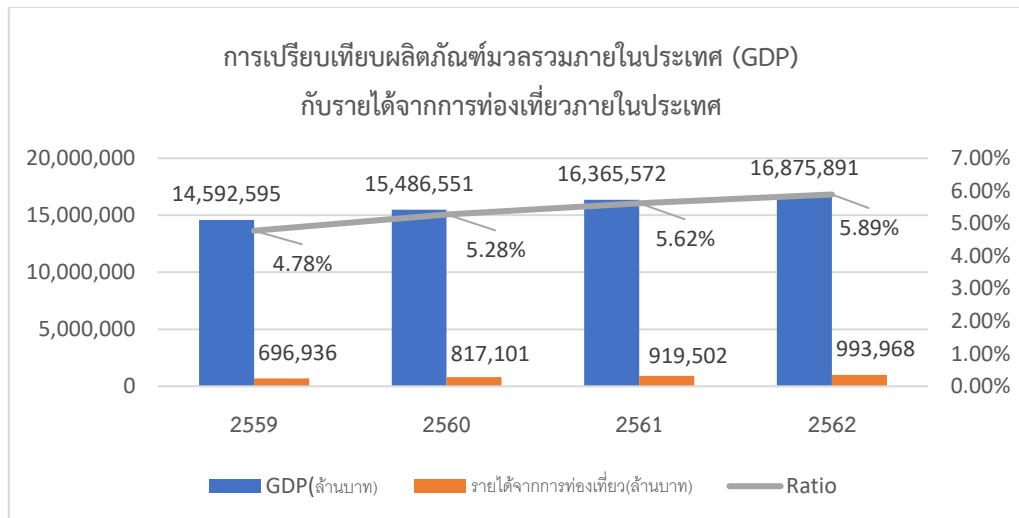
**Keywords:** rate of return and risk, securities in the tourism and leisure business sector, capital asset pricing model

## บทนำ

การออมเงินเป็นสิ่งสำคัญเพราะเป็นส่วนหลักต้นให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจและส่งผลดีต่อการพัฒนาประเทศ สำหรับส่วนบุคคลการออมเงินช่วยสร้างความมั่นคงทางการเงินแก่ผู้ออมว่าจะสามารถมีเงินใช้อย่างเพียงพอหลังเกษียณ ในการตัดสินใจเลือกออมเงินนั้น ผู้ออมเงินมักพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการออมนั้นให้ได้มากที่สุดและมีความเสี่ยงน้อยที่สุด ทางเลือกของการออมเงินที่เป็นที่นิยม คือ การลงทุนทางการเงินเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่กองเงยเพิ่มขึ้น เช่น การฝากเงิน กับธนาคารพาณิชย์ การซื้อตราสารหนี้ทั้งของภาครัฐบาลและเอกชน และการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์

ในการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นั้น ผู้ลงทุนจะต้องรับความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์ใดที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงจะมีระดับความเสี่ยงสูง ในขณะที่หลักทรัพย์ใดที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำจะมีระดับความเสี่ยงต่ำ ผู้ลงทุนจึงควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดในระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน หรือเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีระดับความเสี่ยงต่ำกว่าจากหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่เท่ากัน

จากข้อมูลปี 2559 ถึง ปี 2562 อัตราส่วนของรายได้จากการท่องเที่ยวเมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) มีการเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 4.78% ในปี 2559 เป็น 5.28% , 5.62% และ 5.89% ในปี 2560 , 2561 และ 2562 ตามลำดับ ดังภาพที่ 1 แสดงให้เห็นว่า หลักทรัพย์ในหมวดการท่องเที่ยวและสันตนาการเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่น่าสนใจในการลงทุน ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงมีความสนใจที่จะศึกษาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว และสันตนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2562 ถึงวันที่ 31 กรกฎาคม 2563 รวมระยะเวลา 267 วันทำการจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการนำไปใช้เป็นข้อมูลในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว และสันตนาการได้อย่างเหมาะสม และเกิดประโยชน์สูงสุดในการลงทุนต่อไป



**ภาพที่ 1** การเปรียบเทียบผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP)  
กับรายได้จากการท่องเที่ยวภายในประเทศ

แนวโน้มของรายได้จากการท่องเที่ยวมีการเติบโตที่สอดคล้องกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ นอกจากนี้ ธุรกิจการท่องเที่ยวยังช่วยทำให้เกิดการสร้างงาน และรายได้ให้กับแรงงานที่อยู่ในอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว จึงเป็นที่น่าสนใจที่จะศึกษาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยว และสันทนการ โดยใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่ใช้ในการวัดผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ เพื่อให้นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนการได้อย่างเหมาะสม และเกิดประโยชน์สูงสุดในการลงทุนต่อไป

### วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยว และสันทนการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ศึกษาความสัมพันธ์เบื้องต้นของหลักทรัพย์ในหมวดการท่องเที่ยวและสันทนการ

### แนวคิดทฤษฎี เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 1. แนวคิดทฤษฎี

##### 1.1 ทฤษฎีการลงทุน (Investment)

การลงทุน (Investment) หมายถึง การกักเงินไว้จำนวนหนึ่งในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต ซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กักเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นกับกระแสเงินสดรับในอนาคต (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2545)

### 1.2 ทฤษฎีความเสี่ยงจากการลงทุน (Investment Risk)

ปัจจัยที่สำคัญในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนประการหนึ่ง คือ ความเสี่ยงจากการลงทุน ความเสี่ยงจากการลงทุน คือ โอกาส หรือความเป็นไปได้ที่ผู้ลงทุนจะไม่ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ หากการลงทุนใดที่มีความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนสูงก็จะส่งผลให้การลงทุนนั้นมีความเสี่ยงมากขึ้น ดังนั้น การเข้าใจถึงการวัดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นในการลงทุนจึงเป็นสิ่งสำคัญในการพิจารณาเลือกลงทุน (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2555)

### 1.3 ทฤษฎีอัตราผลตอบแทน (Rate of Return)

อัตราผลตอบแทนเป็นตัวบ่งชี้บอกถึงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับในหนึ่งงวดจากการลงทุนประเภทนั้น ๆ ผู้ลงทุนจะใช้อัตราผลตอบแทนนี้เปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่จะต้องเผชิญ และเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่น ๆ ผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่าง ๆ มักแสดงในรูปร้อยละโดยเปรียบเทียบกับเงินลงทุนต้นงวด และมักคิดต่อระยะเวลาหนึ่งปี (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2545)

### 1.4 แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์หรือทฤษฎี CAPM เป็นแนวคิดที่กล่าวว่า ระดับผลตอบแทนที่ควรจะได้รับจากการลงทุนหนึ่ง ๆ ควรขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของการลงทุน ถ้าการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง การลงทุนนั้นควรจะได้รับผลตอบแทนสูงเช่นกัน โดยหลักของการลงทุน ทฤษฎี CAPM พิจารณาได้ว่า นักลงทุนสมควรได้รับการชดเชยเฉพาะความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความเสี่ยงของตลาด เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนไม่สามารถจัดการหรือหลีกเลี่ยงได้ ดังนั้นการลงทุนที่มีความเสี่ยงใด ๆ ควรจะได้รับผลตอบแทนอย่างน้อยเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) บวกด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยง เป็นสัดส่วนกับอัตราชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium) (ตลาดหลักทรัพย์, ออนไลน์)

## 2. วิจัยที่เกี่ยวข้อง

ต่อยศ สุทธิ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) ทำการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยว และสันทนาการ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดการท่องเที่ยว และสันทนาการ โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ได้ใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยว และสันทนาการที่จดทะเบียนอยู่ในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ผลการศึกษาพบว่า ตลาดหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.07% หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด คือ ROH และ MANRIN มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 4.1% และ 0.14% ตามลำดับ ในขณะที่หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ MME OHTL GRAND และ LRH โดยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.07% 0.01% 0.08% และ 0.09% ตามลำดับ ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์มีค่า 1.15% เมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยว และสันทนาการพบว่า ความเสี่ยงกลุ่มหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยว และสันทนาการมีค่าสูงกว่าความเสี่ยงของตลาดทั้งหมด หลักทรัพย์ ROH มีค่าความเสี่ยงสูงสุดเท่ากับ 92.11% และหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนมีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ GRAND MME OHTL และ ROH เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

ชลวิช สุทธิญาณรักษ์ (2560) ได้ทำการศึกษาถึงความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยว และสันทนาการโดยใช้แบบจำลอง CAPM โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยว และสันทนาการ เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา คือ หลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยว และสันทนาการ จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ ASIA CENTEL DTC ERW LRH และ SHANG ทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลทศวรรษเป็นรายวันตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 ถึงวันที่ 29 พฤษภาคม 2558 รวมระยะเวลา 587 วันทำการ ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ในหมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการที่ได้ทำการศึกษาทุกหลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด โดยหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรลงทุนซื้อ มี 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ ASIA

CENTEL DTC ERW และ SHANG เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ส่วนหลักทรัพย์ที่ไม่ควรลงทุนเนื่องจากมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็นคือ LRH

วิไลวรรณ เทียงตรง, อธิวัฒน์ สุวรรณราช, และนงคินิตย์ จันทร์จรัส (2561) ทำการศึกษาเรื่อง ความเสี่ยง ผลตอบแทน และผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้แบบจำลอง CAPM และ มาตรฐานชาร์ปเทรนเนอร์ และเจเนเซน มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ทั้งหมด 60 สัปดาห์ ตั้งแต่ วันที่ 1 มีนาคม 2559 ถึง 30 เมษายน 2560 หลักทรัพย์ที่นำมาศึกษามีจำนวน 11 หลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่อยู่ในกลุ่มบริการทางการท่องเที่ยวมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนตลาดการประเมินราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM พบว่า หลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ได้แก่ ERW GRAND GREEN LRH MANRIN OHTL ROH และ SHANG ส่วนหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น ได้แก่ ASIA CENTEL และ CSR และเมื่อใช้มาตรฐานชาร์ป เทรนเนอร์ และเจเนเซน พบว่า หลักทรัพย์ ASIA CENTEL และ CSR มีผลการดำเนินงานอยู่ 3 อันดับสุดท้ายสอดคล้องกับผลของการกำหนดราคาหลักทรัพย์

## วิธีดำเนินการวิจัย

### 1. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ทั้งหมดจำนวนทั้งสิ้น 13 หลักทรัพย์ในหมวดบริการท่องเที่ยว และ สันทนการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2562 จนถึงวันที่ 31 กรกฎาคม 2563 รวมระยะเวลา 267 วันทำการ รายละเอียดดังต่อไปนี้

- 1) ASIA : บริษัท เอเชียไฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
- 2) CENTEL : บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
- 3) CSR : บริษัท เทพธานีกรีฑา จำกัด (มหาชน)
- 4) DTC : บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
- 5) ERW : บริษัท ดี เอราวิณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
- 6) GRAND : บริษัท แกรนด์ แอสเสท ไฮเทคส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน)
- 7) LRH : บริษัท ลาгуน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
- 8) MANRIN : บริษัท แมนดารินไฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
- 9) OHTL : บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน)
- 10) SHANG : บริษัท แขงกรี-ลา ไฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
- 11) SHR : บริษัท เอส ไฮเทล แอนด์ รีสอร์ท จำกัด (มหาชน)
- 12) ROH : บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
- 13) VRANDA : บริษัท วีรันดา รีสอร์ท จำกัด (มหาชน)

## 2. การรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิจัดเก็บข้อมูลเป็นรายวันระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม 2562 ถึงวันที่ 31 กรกฎาคม 2563 รายละเอียดของข้อมูลมีดังนี้

2.1 รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการท่องเที่ยว และสันทนาการ (ราคาปิดรายวัน) เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ รวบรวมข้อมูลจาก [www.set.or.th](http://www.set.or.th)

2.2 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) รายวัน เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาด รวบรวมข้อมูลจาก [www.settrade.com](http://www.settrade.com)

2.3 รายงานอัตราดอกเบี้ยรายวันของตั๋วเงินคลังรัฐบาลอายุ 1 ปี เพื่อใช้เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง รวบรวมข้อมูลจากรายงานจากสมาคมตราสารหนี้ไทย

## 3. การวิเคราะห์ข้อมูล

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการอธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวคิด ทฤษฎีและคำจำกัดความที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยใช้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

3.1 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $i$  แต่ละวัน ( $R_i$ ) โดยใช้ข้อมูลปิดของหลักทรัพย์แต่ละวันทำการ

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

โดยที่  $P_t$  หมายถึง ราคาปิดของหลักทรัพย์  $i$  ณ วันทำการ  $t$   
 $P_{t-1}$  หมายถึง ราคาปิดของหลักทรัพย์  $i$  ณ วันทำการก่อนหน้า  $t$

3.2 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $R_m$ )

$$R_m = \frac{SET\ Index_t - SET\ Index_{t-1}}{SET\ Index_{t-1}} * 100$$

โดยที่  $SET\ Index_t$  หมายถึง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันทำการ  $t$   
 $SET\ Index_{t-1}$  หมายถึง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันทำการก่อนหน้า  $t$

3.3 การคำนวณหาความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยใช้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation :  $\sigma_i$ )

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

โดยที่  $R_i$  หมายถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $i$   
 $\bar{R}_i$  หมายถึง อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์  $i$   
 $n$  หมายถึง จำนวนวันทำการ

3.4 การคำนวณหาความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยใช้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation:  $\sigma_m$ )

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

โดยที่	$R_m$	หมายถึง อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
	$\bar{R}_m$	หมายถึง อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์
	$n$	หมายถึง จำนวนวันทำการ

3.5 คำนวณหาค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance:  $COV_{i,m}$ )

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

3.6 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate:  $R_f$ ) ใช้อัตราดอกเบี้ยรายวันของตั๋วเงินคลังรัฐบาลอายุ 1 ปี เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.075%

3.7 การคำนวณหาค่าเบต้าของหลักทรัพย์ (Beta Factor:  $\beta$ ) ซึ่งเป็นดัชนีวัดความเสี่ยงของกิจการ ใช้สำหรับวัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ของกิจการเทียบกับหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์

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

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

$\sigma_m^2$  หมายถึง ค่าความแปรปรวนของตลาดหลักทรัพย์

$\beta = 1$  แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงเท่ากับอัตราผลตอบแทนของตลาด

$\beta < 1$  แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือเรียกว่า หลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock)

$\beta > 1$  แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือเรียกว่า หลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive Stock)

3.8 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์  $i$  :  $E(R_i)$  โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งมีสมการดังต่อไปนี้

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

โดยที่  $E(R_i)$  หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์  $i$  ในช่วงเวลา  $t$

$R_f$  หมายถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

$R_m$  หมายถึง อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

$\beta_i$  หมายถึง ค่าเบต้าหรือค่าสัมประสิทธิ์แสดงความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์  $i$

## สรุปผลการวิจัย

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจท่องเที่ยว และสินค้าการ แสดงผลการวิเคราะห์ที่ได้ดังต่อไปนี้

1) อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว และสินค้าการ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และความเสี่ยงของตลาด

จากผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด 3 ลำดับแรก คือ ROH มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด 1.1027% รองลงมา คือ OHTL มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.5907% และ CSR มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.4368% ตามลำดับ ในขณะที่หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด คือ SHR มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย -0.3551% รองลงมาคือ MANRIN มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย -0.1866% และ VRANDA มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย -0.1770% ตามลำดับ สำหรับหลักทรัพย์ที่มีอัตราความเสี่ยงสูงสุด คือ ROH มีความเสี่ยง 14.3138% รองลงมาคือ OHTL มีความเสี่ยง 9.8963% และ CSR มีความเสี่ยง 6.9954% ตามลำดับ และหลักทรัพย์ที่มีอัตราความเสี่ยงต่ำสุด คือ DTC มีความเสี่ยง 1.7072% รองลงมา คือ VRANDA มีความเสี่ยง 1.8221% และ SHANG มีความเสี่ยง 1.9154% ตามลำดับ ข้อมูลแสดงดังตารางที่ 1

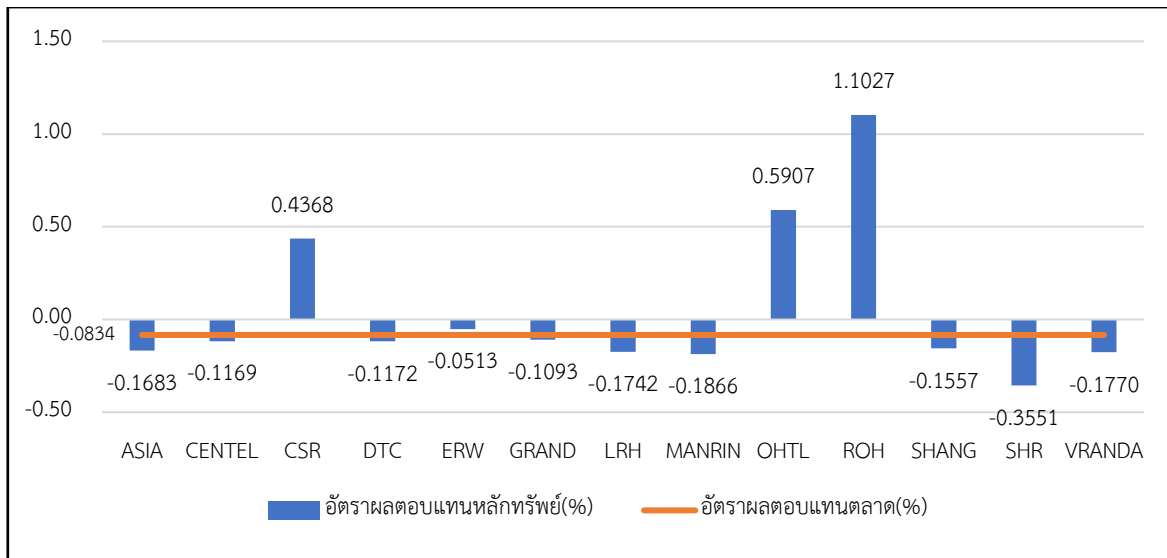
ตารางที่ 1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว และสินค้าการ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และความเสี่ยงของตลาด

อัตราผลตอบแทน			ความเสี่ยง		
ลำดับ	หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย(%)	ลำดับ	หลักทรัพย์	ความเสี่ยง (%)
-	SET INDEX	-0.0834	-	SET INDEX	1.7528
1	ROH	1.1027	1	DTC	1.7072
2	OHTL	0.5947	2	VRANDA	1.8221
3	CSR	0.4368	3	SHANG	1.9154
4	ERW	-0.0513	4	CENTEL	3.3293
5	GRAND	-0.1093	5	SHR	3.4581
6	CENTEL	-0.1169	6	LRH	3.7195
7	DTC	-0.1172	7	ASIA	3.7851
8	SHANG	-0.1557	8	GRAND	3.8813
9	ASIA	-0.1683	9	MANRIN	6.3746
10	LRH	-0.1742	10	ERW	6.4742
11	VRANDA	-0.1770	11	CSR	6.9954
12	MANRIN	-0.1866	12	OHTL	9.8963
13	SHR	-0.3551	13	ROH	14.3138

2) การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการท่องเที่ยว และสินค้าการกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

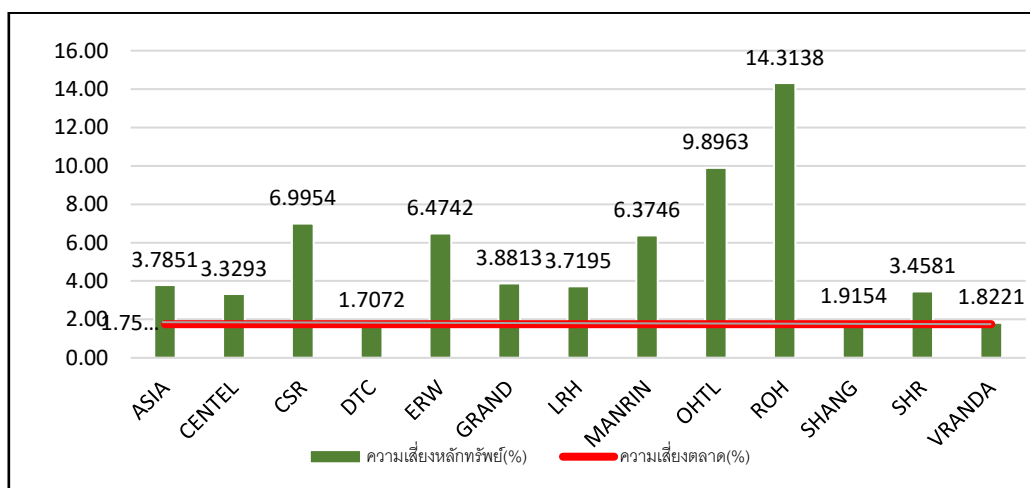
จากภาพที่ 2 แสดงอัตราผลตอบแทนของตลาดมีค่าเท่ากับ -0.0834 % เมื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสินค้าการ มีหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ CSR ERW OHTL และ ROH และมีจำนวน 9 หลักทรัพย์ คือ ASIA CENTEL DTC GRAND LRH MANRIN SHANG SHR และ VRANDA ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด





ภาพที่ 1 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  
ในหมวดธุรกิจการท่องเที่ยว และสัมมนาการกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

เมื่อวิเคราะห์ด้านความเสี่ยง พบว่า ความเสี่ยงของตลาดมีค่าเท่ากับ 1.7528% มีจำนวนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้งสิ้น 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ ASIA CENTEL CSR ERW GRAND LRH MANRIN OHTL ROH SHANG SHR และ VRANDA โดยหลักทรัพย์ ROH มีค่าความเสี่ยงมากที่สุดเท่ากับ 14.3138% และหลักทรัพย์ DTC มีค่าความเสี่ยงต่ำกว่าตลาด และมีค่าความเสี่ยงน้อยที่สุดเท่ากับ 1.7072% ข้อมูลแสดงดังภาพที่ 3

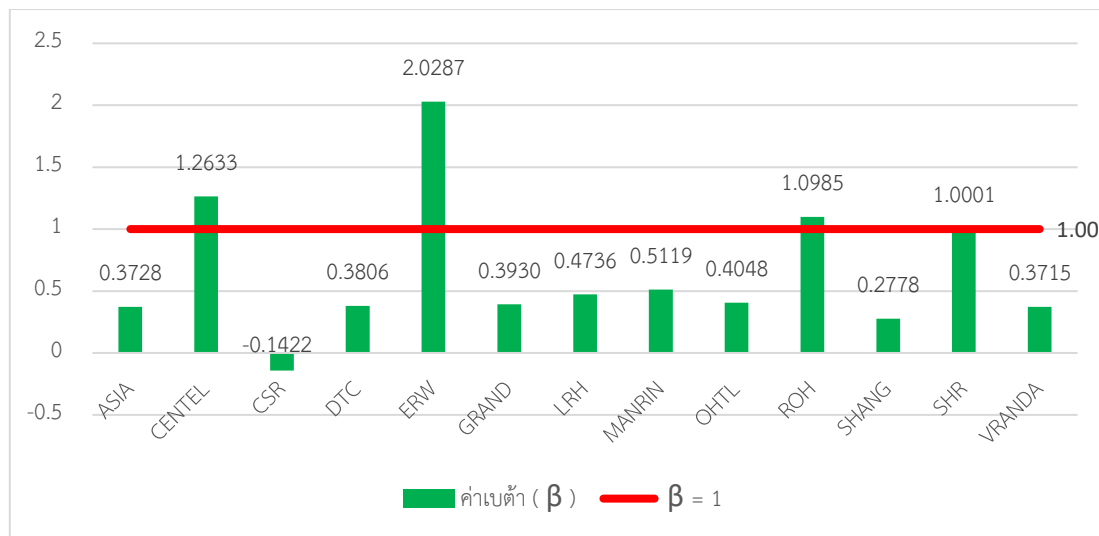


ภาพที่ 2 การเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์  
ในหมวดธุรกิจการท่องเที่ยว และสัมมนาการกับความเสี่ยงของตลาด

3) การศึกษาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว และสันทนาการ โดยใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model: CAPM

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ CENTEL ERW ROH และ SHR ที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 หมายความว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้จากหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีการเปลี่ยนแปลงในขนาดที่มากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด หรืออีกนัยหนึ่ง คือ หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทางเดียวกัน จัดเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive Stock)

ในขณะที่มีจำนวน 8 หลักทรัพย์ คือ ASIA DTC GRAND LRH MANRIN OHTL SHANG และ VRANDA ที่มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 และมีค่าเป็นบวก หมายความว่า อัตราผลตอบแทนที่ได้จากหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด แต่มีการเปลี่ยนแปลงในขนาดที่น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด หรืออีกนัยหนึ่งคือ หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทางเดียวกัน จัดเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock) นอกจากนี้ พบว่ามีหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต่าน้อยกว่าศูนย์ หรือติดลบ คือ CSR หมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ข้อมูลแสดงดังภาพที่ 4



ภาพที่ 3 การเปรียบเทียบค่าเบต้าของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการท่องเที่ยว และสันทนาการ

เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามทฤษฎี CAPM มา เปรียบเทียบกัน พบว่า มีหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ( $R_t$ ) > อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง  $E(R_t)$  จำนวน 5 หลักทรัพย์ คือ CENTEL CSR ERW OHTL และ SHR เป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรลงทุนซื้อไว้ เพราะเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ในอนาคตมีโอกาสที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่มีอยู่ 8 หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ( $R_t$ ) < อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง  $E(R_t)$  คือ ASIA DTC GRAND LRH MANRIN ROH SHANG และ VRANDA ที่นักลงทุนไม่ควรตัดสินใจลงทุนซื้อ แต่ควรตัดสินใจขาย เพราะเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) มีแนวโน้มที่ราคาจะปรับตัวลดลง ข้อมูลแสดงดังตารางที่ 2

**ตารางที่ 2** เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และการตัดสินใจลงทุนของหลักทรัพย์  
หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทน ที่เกิดขึ้นจริง (%) Ri	อัตราผลตอบแทน ที่คาดหวัง (%) E(R <sub>i</sub> )	การตัดสินใจลงทุน
ASIA	-0.1683	-0.0560	ไม่ควรลงทุน
CENTEL	-0.1169	-0.1505	ควรลงทุน
CSR	0.4368	-0.0243	ควรลงทุน
DTC	-0.1172	-0.0379	ไม่ควรลงทุน
ERW	-0.0513	-0.1152	ควรลงทุน
GRAND	-0.1093	-0.0364	ไม่ควรลงทุน
LRH	-0.1742	-0.0768	ไม่ควรลงทุน
MANRIN	-0.1866	-0.0903	ไม่ควรลงทุน
OHTL	0.5907	0.2455	ควรลงทุน
ROH	1.1027	1.2102	ไม่ควรลงทุน
SHANG	-0.1557	-0.0355	ไม่ควรลงทุน
SHR	-0.3551	-0.3552	ควรลงทุน
VRANDA	-0.1770	-0.0590	ไม่ควรลงทุน

### อภิปรายผล

1. ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจท่องเที่ยว และสันทนาการกับอัตราผลตอบแทนของตลาดพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดเท่ากับ -0.0834% หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าตลาดมีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ ROH มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 1.1027% , OHTL มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.5907% , CSR มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.4368% และ ERW มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย -0.0513% ในขณะที่หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าตลาด ได้แก่ SHR มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย -0.3551% , MANRIN มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย -0.1866% , VRANDA มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย -0.1770% , ASIA มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย -0.1683% , CENTEL มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย -0.1169% , DTC มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย -0.1172% , GRAND มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย -0.1093% , LRH มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย -0.1742% , SHANG มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย -0.1557%

เมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยอื่นที่มีผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาครั้งนี้ มีการศึกษาของ ต่อยศ สุดมี และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) และ ชลวิช สุธัญญารักษ์ (2560) พบว่า หลักทรัพย์ LRH ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด สำหรับผลการศึกษาที่ไม่สอดคล้องกับการศึกษาครั้งนี้ มีการศึกษาของ ต่อยศ สุดมี และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) พบว่า หลักทรัพย์ MANRIN ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด การศึกษาของ ชลวิช สุธัญญารักษ์ (2560) พบว่า มีหลักทรัพย์ ASIA CENTEL SHANG ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด และการศึกษาของ วิไลวรรณ เทียงตรง, อธิวัฒน์ สุวรรณราช และนงคินีต์ จันทร์จรัส (2561) พบว่า มีหลักทรัพย์ GRAND LRH ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด แต่ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าหลักทรัพย์ MANRIN ASIA CENTEL SHANG GRAND LRH ให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์

2. ผลการศึกษาความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจท่องเที่ยวและสันหนนาการกับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ความเสี่ยงของตลาดมีค่าเท่ากับ 1.7528% เมื่อทำการเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจท่องเที่ยวและสันหนนาการ หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด มีจำนวน 12 หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด ได้แก่ หลักทรัพย์ ASIA มีอัตราความเสี่ยง 3.7851% , CENTEL มีอัตราความเสี่ยง 3.3293% , CSR มีอัตราความเสี่ยง 6.9954% , ERW มีอัตราความเสี่ยง 6.4742% , GRAND มีอัตราความเสี่ยง 3.8813% , LRH มีอัตราความเสี่ยง 3.7195% , MANRIN มีอัตราความเสี่ยง 6.3746% , OHTL มีอัตราความเสี่ยง 9.8963% , ROH มีอัตราความเสี่ยง 14.3138% , SHANG มีอัตราความเสี่ยง 1.9154% , SHR มีอัตราความเสี่ยง 3.4581% และ VRANDA มีอัตราความเสี่ยง 1.8221% ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดมีเพียง 1 หลักทรัพย์ ได้แก่ DTC มีอัตราความเสี่ยง 1.7072%

เมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยอื่นที่มีผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาครั้งนี้ มีการศึกษาของ ต่อยศ สุดมี และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) พบว่า มีหลักทรัพย์ OHTL , GRAND , LRH , MANRIN , ROH มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด การศึกษาของชลวิช สุทธิญาธิ์ พบว่าหลักทรัพย์ ASIA , CENTEL , SHANG , ERW , LRH ความเสี่ยงสูงกว่าตลาด สำหรับผลการศึกษาที่ไม่สอดคล้องกับการศึกษาครั้งนี้ มีการศึกษาของ ชลวิช สุทธิญาธิ์ (2560) พบว่า หลักทรัพย์ DTC ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด แต่ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าหลักทรัพย์นี้มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าตลาด

3. ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และการตัดสินใจลงทุนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจท่องเที่ยว และสันหนนาการ พบว่า นักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนนั้นจะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่  $R_i > E(R_i)$  มีจำนวน 5 หลักทรัพย์ คือ CENTEL CSR ERW OHTL และ SHR เป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรลงทุนซื้อไว้ เพราะเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ในอนาคตมีโอกาสที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่มีอยู่ 8 หลักทรัพย์ คือ ASIA DTC GRAND LRH MANRIN ROH SHANG และ VRANDA ที่นักลงทุนไม่ควรตัดสินใจลงทุนซื้อ แต่ควรจะต้องตัดสินใจขาย เพราะเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) มีแนวโน้มที่ราคาจะปรับตัวลดลง

เมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยอื่นที่มีผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาครั้งนี้ มีการศึกษาของ ต่อยศ สุดมี และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) ควรลงทุนในหลักทรัพย์ OHTL และไม่ควรลงทุนหลักทรัพย์ LRH MANRIN การศึกษาของชลวิช สุทธิญาธิ์ (2560) ควรลงทุนในหลักทรัพย์ CENTEL ERW และหลักทรัพย์ที่ไม่ควรลงทุน ได้แก่ LRH สำหรับผลการศึกษาที่ไม่สอดคล้องกับการศึกษาครั้งนี้ มีการศึกษาของ ต่อยศ สุดมี และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) พบว่าหลักทรัพย์ GRAND , ROH ควรลงทุน การศึกษาของ ชลวิช สุทธิญาธิ์ (2560) แนะนำให้นักลงทุนควรลงทุนหลักทรัพย์ DTC และ SHANG และการศึกษาของ วิไลวรรณ เทียงตรง, อธิวัฒน์ สุวรรณราช และนงนิตย์ จันทร์จรัส (2561) แนะนำให้ควรลงทุนในหลักทรัพย์ GRAND LRH MANRIN ROH SHANG แต่ผลการศึกษาวิจัยครั้งนี้พบว่าหลักทรัพย์ข้างต้นที่กล่าวมาทั้งหมดนักลงทุนไม่ควรลงทุน

อย่างไรก็ตาม ในช่วงเวลาที่ทำการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นช่วงเวลาที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ผลจากการที่รัฐบาลในหลายประเทศทั่วโลกออกมาตรการปิดเมือง (Lockdown) เพื่อควบคุมการเดินทางระหว่างประเทศส่งผลทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวลดลงเป็นประวัติการณ์ จากข้อมูลของกองเศรษฐกิจการท่องเที่ยว และกีฬา โดยกระทรวงการท่องเที่ยว และกีฬา รายงานว่าในปี 2563 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลงถึงร้อยละ 83.21 ส่งผลทำให้อัตราการเข้าพักสถานพักแรมในปี 2563 ลดลงจากร้อยละ 77.97 ในเดือนมกราคมเหลือเพียงร้อยละ 32.16 ในเดือนธันวาคม ส่งผลต่อรายได้ของธุรกิจการท่องเที่ยว และโรงแรมจึงอาจมีผลกระทบต่อผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการท่องเที่ยว และสันหนนาการอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาดังกล่าว

## ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์และแปลความหมายตามค่าที่ได้จากแบบจำลอง CAPM มีการศึกษาตัวแปรบางตัวเท่านั้น ยังมีอีกหลายตัวแปรที่ไม่ได้นำมาศึกษา เช่น ภาวะเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ นโยบายการเงิน นโยบายการคลัง การส่งเสริมการลงทุนของรัฐบาล และนโยบายการบริหารงานของบริษัทที่ผู้ลงทุน ต้องการจะเข้าไปถือหุ้น ดังนั้น เพื่อให้เกิดความแม่นยำของข้อมูลมากขึ้นจึงควรนำตัวแปรอื่น ๆ มาร่วมพิจารณาด้วย
2. เพื่อได้ข้อมูลที่ช่วยให้การตัดสินใจลงทุนนั้นมีประสิทธิภาพมากขึ้น ควรพิจารณาความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัท และความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวธุรกิจนั้นด้วย
3. ผลการวิจัยที่ได้เป็นผลลัพธ์ของข้อมูลในอดีตที่นำมาใช้คำนวณ นักลงทุนต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ เพราะช่วงเวลาที่แตกต่างกัน สภาวะเศรษฐกิจอาจเปลี่ยนแปลงไป อาจทำให้ผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณแตกต่างกัน

## การอ้างอิง

- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2545). การลงทุน. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ชลวิษ สุทธิญาภิรักษ์. (2560). ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการโดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์. วารสารบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์, 11(3), 13-23.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). แบบจำลองการประเมินราคาหลักทรัพย์. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2018\\_ExamReading03.pdf](https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2018_ExamReading03.pdf)
- ต่อยศ สุดมี, และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์. วารสารการเงินการธนาคารและการเงิน. มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 1(2), 331-348.
- วิไลวรรณ เทียงตรง, อธิวัฒน์ สุวรรณราช, และนงคินี จันทรจรัส. (2561). ความเสี่ยง ผลตอบแทน และผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ CAPM และมาตรวัดชาร์ป เทรนเนอร์ และเจนเซน. วารสารวิจัยมหาวิทยาลัยขอนแก่น (ฉบับบัณฑิตศึกษา) สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์, 6(3). ไม่มีเลขหน้า.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2555). ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ (ฉบับปรับปรุง). กรุงเทพฯ: บุญศิริการพิมพ์.

