

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน
 ในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยใช้ทฤษฎี
 การตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)

*ANALYSIS RATE OF RETURN AND RISKS OF AN INVESTMENT IN THE STOCK OF
 BANKING SECTOR BY USING CAPM,*

กิตติยาพร ราชอาณาจักร¹ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ²

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์กับ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ในการชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ Securities Market Line (SML) หรือแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์และดัชนีราคาตลาด SET100 และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1 ปี แทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เพื่อตัดสินใจลงทุน ได้ทำการศึกษาเป็นรายหลักทรัพย์ทั้งหมด 6 หลักทรัพย์ ทำการศึกษาข้อมูลตั้งแต่วันที่ 13 พฤษภาคม 2553 ถึง 30 ธันวาคม 2554

ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ BBL, KBANK, KTB, SCB, TMB มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าน้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก หลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งแสดงว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า

¹ นักศึกษาปริญญาโท หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรังสิต

² ผู้อำนวยการศูนย์ศึกษานโยบายการเงิน มหาวิทยาลัยรังสิต

กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Security) โดยมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมากกว่า อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น ในขณะเดียวกัน หลักทรัพย์ BAY มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ เนื่องจากการชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบนักลงทุนควรจะตัดสินใจไม่ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์นั้น เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น

คำสำคัญ: กลุ่มธนาคารพาณิชย์, ตลาดหลักทรัพย์, ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์

Abstract

The purpose of this study is to investigate and compare the returns and risks of an investment in the stock commercial sector with returns and market risks and also compare expected with requirement of returns in order to offset securities sector by using the Exchange Securities Market Line (SML) is a valuation model (CAPM) in the decision to buy or sell securities by considered the close of the stock market index and SET100 and the yield of 1-year government bond as the risk-free securities to investment decisions. The study was conducted for the 6 shares from 13 May 2553 to 30 December 2554.

The results showed that the securities BBL, KBANK, KTB, SCB, TMB has a beta coefficient of less than 1 but greater than 0, there is a positive relationship in 2554. Securities are less risky than the market Which indicates that the returns of the securities subject to change in line with market returns proportion of less than. Securities such as passive (Aggressive Security) is the expected rate of return over rate of return to the investor should invest or buy such securities because such securities are likely to rise at the same time. BAY securities with less risk than the market rate of return, which is changed in line with the market rate of return, is less

than in proportion. The rate changes in the same direction with the return of the market share is less than the rate of return on preferred rate of return is expected to be due to compensation for risk is the investor of should decision not to invest in or sell the securities because such securities are valued higher than it should be.

KEYWORDS : THE BANKING SECTOR, SECURITY MARKET, CAPM

1.บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ผู้มีเงินออมที่ต้องการบริหารเงินให้เกิดประโยชน์ หรือได้รับผลตอบแทนสูงสุด นอกจากการฝากเงินและได้รับผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยแล้ว ก็ยังมีการลงทุนอีกหลายอย่างที่จะเพิ่มพูนผลตอบแทนจากเงินออมได้ ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็เป็นทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจ และผู้มีเงินออมก็มีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่าด้วย ซึ่งการที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์นั้น ผู้ลงทุนควรต้องมียุทธศาสตร์ประกอบในการตัดสินใจเลือกซื้อหลักทรัพย์ วิเคราะห์ถึงปัจจัยพื้นฐาน และต้องให้ความสำคัญถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

ในการวิจัยครั้งนี้จะศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ หลักทรัพย์กลุ่มนี้นักลงทุนจะนิยมลงทุนกันมาก เมื่อพิจารณามูลค่าการซื้อขายที่มีมูลค่าสูงเมื่อเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆ จึงเป็นหัวข้อที่น่าจะนำมาศึกษา

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด

2. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ในการชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ Securities Market Line (SML) หรือแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์

ขอบเขตการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้จะเลือกศึกษา กลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยธนาคารพาณิชย์ ที่เลือกใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ 6 อันดับแรก ซึ่งวัดจาก ขนาดของสินทรัพย์ในช่วงไตรมาสที่ 2 ปี 2555 ได้แก่

- | | |
|-----------------------------------|---------|
| 1. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา | (BAY) |
| 2. ธนาคารกรุงเทพ | (BBL) |
| 3. ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) | (KBANK) |
| 4. ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) | (KTB) |
| 5. ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) | (SCB) |
| 6. ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) | (TMB) |

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลราคาปิดในแต่ละวันของหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 13 พฤษภาคม 2553 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2554 จำนวน 400 วัน

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อเข้าใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงที่เป็นระบบ กับตัวแปรทาง เศรษฐกิจ และความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์และ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผู้ที่ต้องการลงทุนสามารถนำผล การศึกษาไปใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาตัดสินใจวางแผนการลงทุนในหลักทรัพย์ อื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. แนวคิดและทฤษฎี

ความเสี่ยงของการลงทุนเป็นปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งในการพิจารณา ลงทุน ความหมายของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ คือ โอกาสที่จะไม่ได้รับ อัตราผลตอบแทนตามที่คาดเอาไว้ซึ่งอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่ แน่นนอนมากขึ้น การลงทุนนั้นย่อมมีความเสี่ยงสูงขึ้น ในการวิเคราะห์การลงทุน โดยทั่วไปถือว่าผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่ชอบความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยง

สูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อชดเชยความเสี่ยง (Karfakis & Moschos อ้างถึงใน จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2545 , หน้า 171)

การวัดความเสี่ยง สามารถวัดระดับความเสี่ยงได้โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) อันเป็นค่าที่บอกถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์หรือเป็นการวัดความอ่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หนึ่งต่อความเสี่ยงของตลาด เพื่อดูความสัมพันธ์ว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่คาดหวังจะเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างไรในระดับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป (Copeland & Wesron อ้างถึงใน จิรัตน์ สังข์แก้ว , 2545, หน้า 44 – 45)

เครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) มีดังนี้ (Karfakis & Moschos อ้างถึงใน จิรัตน์ สังข์แก้ว , 2545 , หน้า 173)

1.ค่าเบต้าที่มีเครื่องหมายเป็นบวก บ่งถึงทิศทางการไหวตัวของอัตราผลตอบแทนของหุ้นที่ไปด้วยกันกับการไหวตัวของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยรวม กล่าวคือเมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดสูงขึ้น โดยเฉลี่ยแล้วหุ้นนี้จะมีอัตราผลตอบแทนสูงขึ้นด้วย และหากตลาดอัตราผลตอบแทนลดลง โดยเฉลี่ยแล้วหุ้นดังกล่าวก็มีอัตราผลตอบแทนลดลงด้วย

2.ค่าเบต้าที่มีเครื่องหมายเป็นลบ บ่งถึงทิศทางการไหวตัวของอัตราผลตอบแทนของหุ้นสวนทางกับการไหวตัวของอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม กล่าวคือ เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดสูงขึ้น โดยเฉลี่ยแล้วหุ้นนี้จะมีอัตราผลตอบแทนลดลง และหากตลาดอัตราผลตอบแทนลดลง โดยเฉลี่ยแล้วหุ้นดังกล่าวก็มีอัตราผลตอบแทนสูงขึ้น

ระดับค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) มีรายละเอียดดังต่อไปนี้ (Clark & Elgers อ้างถึงใน จิรัตน์ สังข์แก้ว , 2545 , หน้า ,189 – 197)

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) มากกว่า + 1.0 เป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงมากกว่าตลาด และมีการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนในทิศทางเดียวกับตลาด

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) น้อยกว่า + 1.0 เป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด และมีการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนในทิศทางเดียวกับตลาด

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) เท่ากับ + 1.0 เป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงเท่ากับตลาด และมีการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนในทิศทางเดียวกับตลาด

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) เป็นศูนย์ เป็นหุ้นที่อัตราผลตอบแทนไม่ไหวตัว ทั้งนี้ถือว่าหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่แน่นอนหรือปราศจากความเสี่ยง

การคำนวณค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

การคำนวณค่าสัมประสิทธิ์เบต้า สามารถคำนวณได้จากสมการดังต่อไปนี้
(Clark & Elgers) อ้างถึงใน จิรัตน์ สังข์แก้ว , 2545 , หน้า 189 – 197)

$$\beta = \frac{\text{COV} (R_i, R_m)}{\text{VAR} (R_m)}$$

โดย

$$\frac{\text{COV} (R_i, R_m) = \sum (R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{N}$$

$$\frac{\text{VAR} (R_m) = \delta (R_m) = \sum (R_m - \bar{R}_m)^2}{N}$$

โดยกำหนดให้

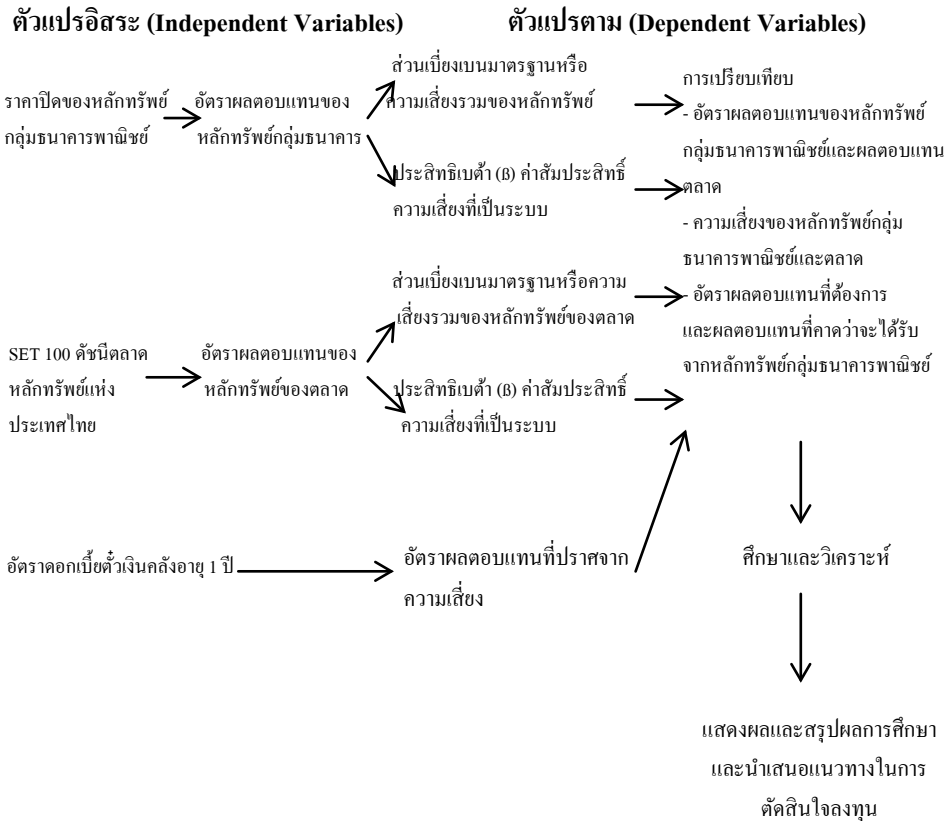
R_i = อัตราผลตอบแทนต่อเดือนของหลักทรัพย์ i

R_m = อัตราผลตอบแทนต่อเดือนของตลาด

N = จำนวนข้อมูลที่ศึกษา

ค่าแปรปรวนร่วม (COV) เป็นการวัดความเสี่ยงโดยพิจารณาทิศทางความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ 2 ตัว ในที่นี้คืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับการตลาด โดยพิจารณาว่าเป็นไปทิศทางเดียวกัน (ค่าที่ได้แสดงค่าเป็นบวก) หรือตรงกันข้าม (ค่าที่ได้แสดงค่าเป็นลบ) ค่าแปรปรวน (VAR หรือ δ) คือ การวัดความเสี่ยงโดยพิจารณาความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของตลาด

กรอบแนวความคิด



สมมติฐานการวิจัย

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มีสมมติฐานดังนี้

การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์นั้น ถือเป็นการลงทุนที่น่าสนใจ เหมาะอย่างยิ่งสำหรับผู้ที่มีเงินออม และต้องการผลตอบแทนจากเงินออมที่มีอยู่ เนื่องจากหลักทรัพย์กลุ่มนี้ให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับสูง และความเสี่ยงจากการลงทุนไม่มากนัก โดยที่ค่าของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะได้รับสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

3.วิธีดำเนินการวิจัย

จำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่าง (Population and Sampling Procedures)

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลราคาปิดของหุ้นสามัญแต่ละตัวในแต่ละวันของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ จากทั้งหมด 11 หลักทรัพย์ ที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ SET 100 Index และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1 ปี โดยใช้ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.setsmart.com>) มาใช้ในการประมวลผล ใช้เวลาเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่วันที่ 13 พฤษภาคม 2553 ถึง 30 ธันวาคม 2554 จำนวน 400 วัน ซึ่งหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา มีดังนี้

- | | |
|-----------------------------------|---------|
| 1. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา | (BAY) |
| 2. ธนาคารกรุงเทพ | (BBL) |
| 3. ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) | (KBANK) |
| 4. ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) | (KTB) |
| 5. ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) | (SCB) |
| 6. ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) | (TMB) |

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย

1. การหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร และอัตรา

ผลตอบแทนตลาด

ตัวแปรอิสระ (Independent variable) : ราคาปิดของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร และ SET 100 Index ของตลาด ณ วันที่ 13 พฤษภาคม 2553 ถึง 30 ธันวาคม 2554

ตัวแปรตาม (Dependent variable) : อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารและอัตราผลตอบแทนของตลาด

2. การหาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ตัวแปรอิสระ (Independent variable) : อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและอัตราผลตอบแทนของตลาด

ตัวแปรตาม (Dependent variable) : ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์กลุ่ม
ธนาคารและอัตราผลตอบแทนของตลาด

3. ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient)

ตัวแปรอิสระ (Independent variable) : อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน
กลุ่มธนาคารและอัตราผลตอบแทนของตลาด

ตัวแปรตาม (Dependent variable) : ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์
(Beta Coefficient)

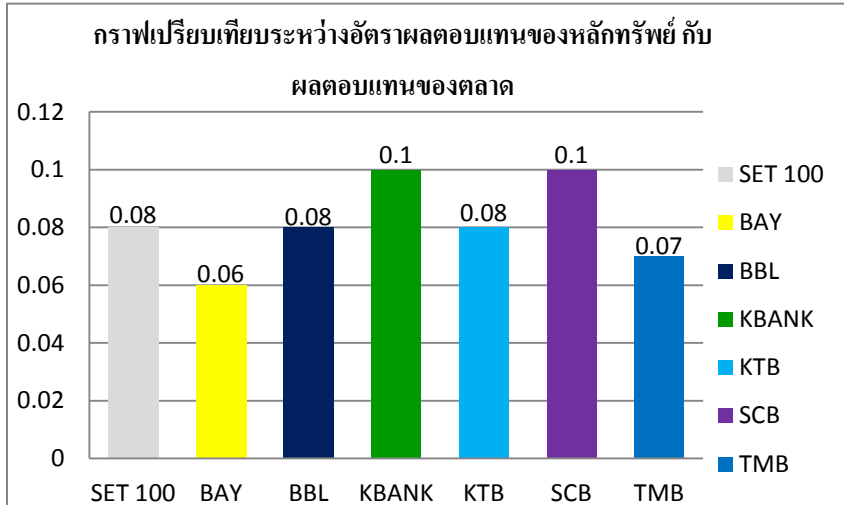
4. ผลการศึกษา

จากการศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนใน
หลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด
ได้ผลการศึกษาดังแสดงใน ตารางที่ 1

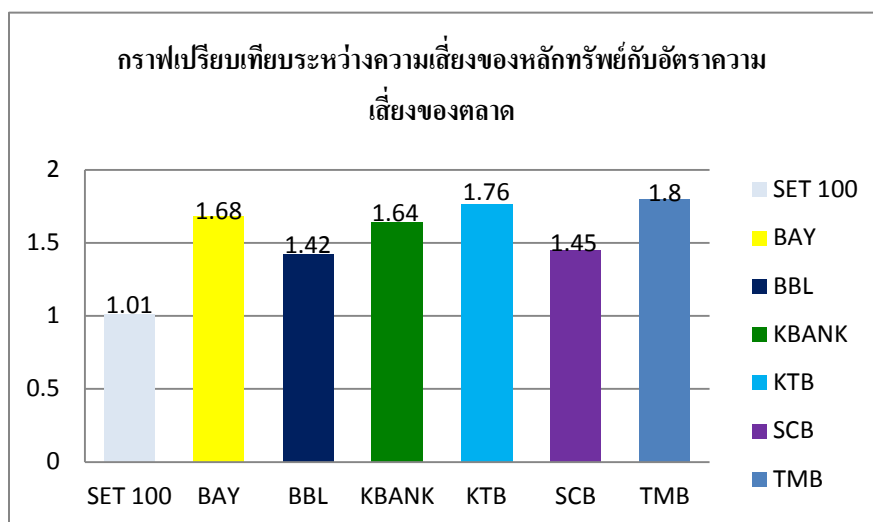
ตารางที่ 1

เปรียบเทียบระหว่างอัตราเฉลี่ยผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่ม
ธนาคารพาณิชย์และอัตราเฉลี่ยผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด

หลักทรัพย์	Return	Risk
SET 100	0.08	1.01
BAY	0.06	1.68
BBL	0.08	1.42
KBANK	0.10	1.64
KTB	0.08	1.76
SCB	0.10	1.45
TMB	0.07	1.80



แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ และอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยกราฟแท่งสีขาวแสดงอัตราผลตอบแทนตลาด ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.08 ส่วนกราฟแต่ละแท่งก็แสดงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด มี 2 หลักทรัพย์คือ KBANK และ SCB โดย 2 หลักทรัพย์นี้ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดเท่ากัน คือ 0.10 ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเท่ากับตลาด คือ BBL และ KTB ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.08 และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมี 2 หลักทรัพย์ คือ TMB และ BAY ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.07 และ 0.06 ตามลำดับ โดยทั่วไปแล้วหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดไม่ควรลงทุน



เป็นการเปรียบเทียบระหว่างอัตราความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ และอัตราความเสี่ยงของตลาด โดยกราฟแท่งสีขาวแสดงความเสี่ยงของตลาด ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.01 โดยกราฟแต่ละแท่งก็แสดงอัตราความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ทั้งหมดมีอัตราความเสี่ยงสูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ที่มีอัตราความเสี่ยงสูงที่สุดคือ TMB มีอัตราความเสี่ยงเท่ากับ 1.80 รองลงมาคือ KTB, BAY, KBANK, SCB, BBL โดยมีอัตราความเสี่ยงเท่ากับ 1.76, 1.68, 1.64, 1.45 และ 1.42 ตามลำดับ

ตาราง 2

แสดงความเสี่ยงความเสี่ยงทั้งหมดแยกเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงไม่เป็นระบบ

หลักทรัพย์	β	ความเสี่ยงทั้งหมด (σ_i^2)	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ($\beta_i^2 \sigma_m^2$)	ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (σ_{ci}^2)
BAY	0.84	2.84	0.72	2.12
BBL	0.72	2.01	0.53	1.48
KBANK	0.76	2.69	0.59	2.10
KTB	0.91	3.09	0.84	2.25
SCB	0.70	2.10	0.50	1.60
TMB	0.75	2.24	0.57	1.67

จากผลลัพธ์ดังตารางที่ 2 หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่น้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 ความสัมพันธ์ในเชิงบวก แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงสุดได้แก่ หลักทรัพย์ KTB มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.91 รองลงมาคือหลักทรัพย์ BAY, KBANK, TMB, BBL, SCB ซึ่งมีค่าเบต้าเท่ากับ 0.84, 0.76, 0.75, 0.72, 0.70 ตามลำดับ ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Security)

ตาราง 3

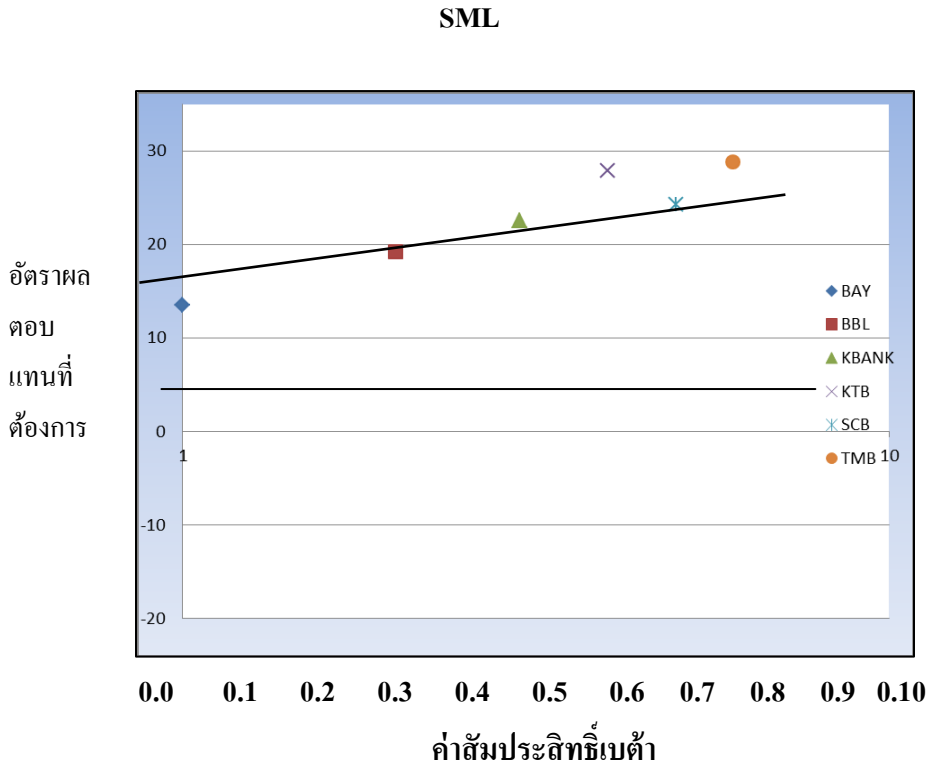
แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง กับ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการเพื่อการตัดสินใจลงทุน

หลักทรัพย์	อัตรา ผลตอบแทนที่ คาดหวัง	อัตรา ผลตอบแทนที่ ต้องการ	การตัดสินใจ
BAY	13.53	17.54	ไม่ลงทุน
BBL	19.26	15.44	ลงทุน
KBANK	22.59	16.13	ลงทุน
KTB	27.91	18.86	ลงทุน
SCB	24.30	15.13	ลงทุน
TMB	28.83	15.96	ลงทุน

จากตาราง 3 แสดงหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมากกว่า อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ได้แก่ BBL, KBANK, KTB, SCB, และ TMB. โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า undervalue เนื่องจากการมีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อการลงทุน ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น

ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีค่าน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ คือ หลักทรัพย์ BAY เนื่องจากการขาดความเสี่ยงที่เป็นระบบ แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า overvalue ทำให้ไม่มีความเหมาะสมและไม่

คุ้มค่าต่อการลงทุน นักลงทุนควรจะตัดสินใจไม่ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์นั้นเพราะ
หลักทรัพย์ดังกล่าวมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น



ภาพประกอบ กราฟแสดงผลการศึกษาเกี่ยวกับ Security Market Line (SML)

สรุปได้ว่า หลักทรัพย์ BBL, KBANK, KTB, SCB, และ TMB ที่มีค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับสูงกว่าค่าของอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ จึงทำให้ทั้ง 5 หลักทรัพย์ปรากฏอยู่เหนือเส้น SML โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น และผู้ลงทุนจึงควรตัดสินใจยอมรับและเลือกลงทุน แต่ไม่ควรพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ BAY ซึ่งมีค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับต่ำกว่าค่าของอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยปรากฏอยู่ใต้เส้น SML นักลงทุนจึงควรตัดสินใจไม่ลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว

5.สรุปผลและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษา

อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด มี 2 หลักทรัพย์คือ KBANK และ SCB ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเท่ากับตลาดคือ BBL และ KTB และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมี 2 หลักทรัพย์คือ TMB และ BAY โดยทั่วไปแล้วหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดไม่ควรถูกลงทุน ซึ่งนักลงทุนควรต้องพิจารณาจากปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน

หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ทั้งหมดมีอัตราความเสี่ยงสูงกว่าอัตราความเสี่ยงของตลาด หลักทรัพย์ที่มีอัตราความเสี่ยงสูงสุดคือ TMB รองลงมาคือ KTB, BAY, KBANK, SCB, BBL ตามลำดับ

ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 ความสัมพันธ์ในเชิงบวก แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงสุดได้แก่ หลักทรัพย์ KTB รองลงมาคือหลักทรัพย์ BAY, KBANK, TMB, BBL, SCB ตามลำดับ ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า แต่ผลตอบแทนที่ได้จากหลักทรัพย์นั้นจะน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด คือ หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Security)

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มี อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ซึ่งจะอยู่เหนือเส้น Security Market Line (SML) ได้แก่ BBL, KBANK, KTB, SCB, และ TMB. โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า undervalue เนื่องจากการมีความ

เหมาะสมและคุ้มค่าต่อการลงทุน ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น

ส่วนหลักทรัพย์มีค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีค่าน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการซึ่งจะต่ำกว่าเส้น Security Market Line (SML) คือ หลักทรัพย์ BAY เนื่องจากการชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบ แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า overvalue ทำให้ไม่มีความเหมาะสมและไม่คุ้มค่าต่อการลงทุน นักลงทุนควรจะตัดสินใจไม่ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์นั้นเพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัยในครั้งนี้

1.ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอยู่หลายอุตสาหกรรม แต่ละอุตสาหกรรมก็มีความแตกต่างกันของปัจจัย ดังนั้นการที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดก็ตาม ควรคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นด้วย ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้ไม่มากนัก

2.การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยทฤษฎี CAPM ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพียงอย่างเดียว อาจจะทำให้ผลลัพธ์ไม่ถูกต้อง 100% และพิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่มีระบบเท่านั้น ทำให้ผลการวิเคราะห์ไม่อาจสะท้อนถึงสถานะตลาดที่แท้จริงทั้งหมด จึงควรพิจารณาความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัทและความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวธุรกิจนั้นด้วย เพื่อทำให้การตัดสินใจลงทุนนั้นไม่ผิดพลาด

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1.ในการศึกษาวิจัยครั้งต่อไปควรทำการศึกษาทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เพื่อจะได้ทราบถึงความเสี่ยงที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นว่าเกิดจากความเสี่ยงจากภายในธุรกิจ หรือความเสี่ยงอันเกิดจากความเปลี่ยนแปลงปัจจัย

แวดล้อมภายนอก ความเสี่ยงใดส่งผลกระทบต่อธุรกิจมากกว่ากัน เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการพิจารณาตัดสินใจในการเลือกลงทุน

2.ควรจะศึกษาวิเคราะห์การลงทุน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อที่จะสามารถกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยไปลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆด้วย

บรรณานุกรม

กรวิทย์ ประสมทอง. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. กรุงเทพมหานคร: การศึกษาค้นคว้าอิสระ,มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2547.

กิตติ กนกอุดมทรัพย์. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM): การศึกษาค้นคว้าอิสระ, บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2550.

คมกฤษณ์ สุจิริงสี. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร. กรุงเทพมหานคร: การศึกษาค้นคว้าอิสระ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ 2546.

จิรัตน์ สังข์แก้ว. การลงทุน,(พิมพ์ครั้งที่5) กรุงเทพฯ, โรงพิมพ์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2545.

ชิษณุชา จารุรัตนสาคร. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กรณีศึกษากลุ่มหลักทรัพย์พลังงาน,สารนิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2546.

ญาณตร เทพนรินทร์. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดกลาง:การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง, บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2549.

ณณัฐ คำราญศึก. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์: การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง,

มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2549.

ถวิล นิลใบ. เอกสารประกอบการบรรยายวิชา.Financial Management. จาก

<http://www.eco.ru.ac.th/tawin/financial/Capm.pdf>, 2550.

ธีรชาติ เสียงดี. การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่ม

อุตสาหกรรมปูนซีเมนต์,การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง:วิทยาศาสตร์

มหาบัณฑิต,มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2542.

ประพันธ์ เจริญเลิศสกุล . การวิเคราะห์ความเสี่ยงและการพยากรณ์อัตราผลตอบแทน

จากการลงทุนโดยใช้ ค่า Beta กับ CAPM กรณีศึกษาหุ้นบริษัทธนาคารกสิกร

ไทย จำกัด (มหาชน) และหุ้นบริษัทธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง.บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัย

รามคำแหง, 2550.

ปริญญา บุญยกิจสมบัติ. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มสื่อสาร.วิทยานิพนธ์:

วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต,มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2541.

ปรียากร วัดสิงห์. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนใน

หลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจประกันภัย โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์

(CAPM): การศึกษาค้นคว้าอิสระ. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัย

รามคำแหง, 2550.

เปรมชัย แพร่ไพศาล. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์

กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรุงเทพมหานคร:

การศึกษาค้นคว้าอิสระ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2550

ไพชอล ภาลาวัน . การวิเคราะห์การลงทุนในกลุ่มสื่อสาร โดยใช้ ทฤษฎีการตั้งราคา

หลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM).การศึกษาค้นคว้าด้วย

ตนเอง.บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2549

ภาณี โรจนวานิชกิจ. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์

กลุ่มธนาคารพาณิชย์.ภาคนิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, สถาบัน

บัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, 2542.

ศศิณี ตันรัตนาวงศ์. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเกษตร โดยใช้ทฤษฎี CAPM รายงานวิจัย. คณะเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, 2544.

สมพิศ คมขำ. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร. สารนิพนธ์, เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2549.

สัจญาณี ศิริมังคละ โล. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง: บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2543.

แสงทอง อำนาจกิจเสรี. ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเชื้อกระดาษ, สารนิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2547.

เซ็ตสมาร์ตดอกทอม. ดัชนีราคาปิดแต่ละวันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ข้อมูลออนไลน์, เข้าถึงได้จาก <http://www.setsmart.com/>, 2555.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. ข้อมูลดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี ข้อมูลออนไลน์, เข้าถึงได้จาก (<http://www.bot.or.th>), 2555.