



Journal of Social Science and Buddhistic Anthropology

วารสารสังคมศาสตร์และมานุษยวิทยาเชิงพุทธ

<https://so04.tci-thaijo.org/index.php/JSBA/index>

Wad Wangtawantok Nakhon Si Thammarat, Thailand

pp. 393-409

บทความวิจัย

การจัดการความเสี่ยงด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย*

RISK MANAGEMENT WITH FUNDAMENTAL ANALYSIS PROPERTY
DEVELOPMENT GROUP LISTED ON THE STOCK EXCHANGE
OF THAILAND

พิทักษ์ชน โชติกมลพงศ์¹

Pitagchon Chotkamolpongsa¹

¹คณะรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยนอร์ทกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร

¹Faculty of Political Science, North Bangkok University, Bangkok, Thailand

¹Corresponding author E-mail: pitagchon.chot@northbkk.ac.th

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีผลต่อเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) ศึกษาปัจจัยผลการดำเนินงานด้วยการวัดคุณภาพกำไรจากเกณฑ์คงค้าง ได้แก่ การวัดรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน และการวัดรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ ที่มีผลต่อเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์ 3) ศึกษาแนวทางการจัดการความเสี่ยงด้านผลตอบแทน

จากการลงทุน ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยจะใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ และข้อมูลเชิงคุณภาพ โดยการวิเคราะห์เนื้อหา ผลวิจัยพบว่า 1) ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลต่อเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 2) ปัจจัยผลการดำเนินงานด้วยการวัดคุณภาพกำไรจากเกณฑ์คงค้าง ได้แก่ การวัดรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน และการวัดรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ มีผลต่อเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 3) แนวทางการจัดการความเสี่ยงด้านผลตอบแทนจากการลงทุน มี 4 แนวทาง ได้แก่ 1) แบบบูรณาการ 2) แบบแสวงหาโอกาสการทำกำไร 3) แบบยึดถือนโยบายการลงทุนตามเดิม และ 4) แบบประกันมูลค่า โดยพิจารณาจากระดับของความเสี่ยงควบคู่ไปด้วย

คำสำคัญ: การจัดการความเสี่ยง, การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน, กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This research article aims to 1) Study economic factors consisting of headline inflation, interest rate, the exchange rate between the baht and the US dollar, Gross Domestic Product Index and the Stock Exchange of Thailand index that affects the dividend yield of securities property development group listed on The Stock Exchange of Thailand; 2) Study performance factors by measuring earning quality on an accrual basis consist of Working Capital Accruals and Total Net Operating Accruals that affect the dividend yield; and 3) Study risk management guidelines for return on investment in property development groups listed on the Stock Exchange of Thailand. The research analyzes quantitative data by using multiple regression analysis and qualitative data by using content analysis. The results revealed that 1) Economic factors consist of headline inflation, interest rate, the exchange rate between the baht and the US dollar, Gross Domestic Product Index and the Stock Exchange of Thailand

index affects the dividend yield of securities significantly at the 0.05 level; 2) Performance factors by measuring earning quality on an accrual basis consist of Working Capital Accruals and Total Net Operating Accruals that affect the dividend yield of securities significantly at the 0.05 level; and 3) There are 4 approaches for managing return on investment risk: 1) Integration 2) Profit opportunities 3) Base investment policy and 4) Value insurance. Investors should consider the level of factors affecting risk along with it.

Keywords: Risk Management, Fundamental Analysis, Property Development Group, The Stock Exchange of Thailand.

บทนำ

การเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่น่าสนใจ ที่สามารถสร้างผลตอบแทนในระยะยาวที่ดีกว่าการลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ ได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) การนำเงินออมที่มีไปลงทุนแทนการฝากเงินที่สถาบันการเงิน นักลงทุนย่อมคาดหวังผลตอบแทนมากกว่าดอกเบี้ยเงินฝาก โดยเฉพาะการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง เช่น การลงทุนในหุ้นสามัญ ในกรณีที่ผลตอบแทนไม่เป็นไปตามคาดการณ์ เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยงเกิดขึ้นได้เสมอจากปัจจัยเศรษฐกิจและการเงินที่เกี่ยวข้องส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปัจจัยทางมหภาค เช่น สภาพเศรษฐกิจ สภาพแวดล้อมและเหตุการณ์ทางการเมือง ไปจนถึงปัจจัยทางจุลภาค เช่น ข้อมูลและประสิทธิภาพการบริหารงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์เอง ด้วยการใช้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานจะทำให้ได้มาซึ่งการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์เพื่อตัดสินใจว่าหลักทรัพย์มีราคาสูงหรือต่ำไปและนักลงทุนต้องคำนึงว่า ผลตอบแทนคู่กับความเสี่ยงเสมอ

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเป็นหนึ่งในรากฐานที่แท้จริงของการลงทุนและสามารถนำมาประยุกต์ใช้ได้กับทุกประเภทสินทรัพย์ การให้ข้อสังเกตไปยังสิ่งที่ทำให้ราคาปรับเปลี่ยนขึ้นหรือลงและใช้ข้อมูลนี้ ทำการวิเคราะห์เพื่อคาดการณ์การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนในอนาคต ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของแต่ละบริษัทหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์

งบการเงิน ได้แก่ รายได้และผลกำไรจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมเดียวกัน เพื่อติดตามผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ จากนั้นเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่น ๆ เพื่อดูว่าหลักทรัพย์ใดมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าหรือแย่กว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมและมีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลต่อความผันผวนของหลักทรัพย์ จะทำให้นักลงทุนลดความเสี่ยงในการลงทุนได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) ซึ่งปัจจัยทางเศรษฐกิจถือว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ เนื่องจากปัญหาทางเศรษฐกิจต่าง ๆ อาจส่งผลกระทบต่อปัญหาอื่น ๆ ต่อไปได้อีกมากมายและยังก่อให้เกิดผลกระทบทางจิตวิทยาต่อนักลงทุนได้มากที่สุด (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2562) แต่ข้อมูลจากงบการเงินในส่วนของการกำไรมักเป็นข้อมูลรายการหนึ่งที่นักลงทุนนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน ถ้าตัวเลขของกำไรเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนและมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทน ดังนั้น ตัวเลขกำไรควรเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ก็คือ ตัวเลขกำไรที่มีความถูกต้อง เชื่อถือได้ สอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชี สามารถใช้ประโยชน์ในการพยากรณ์และการวิเคราะห์ได้อย่างมีประสิทธิภาพและถูกต้องมากขึ้น

กลุ่มหลักทรัพย์หนึ่งที่มีความสำคัญในการขับเคลื่อนตลาดทุนและเศรษฐกิจของประเทศไทยคือกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งถือได้ว่าเป็นกลุ่มที่นักลงทุนให้ความสนใจในการลงทุนและเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมหนึ่งที่สำคัญเป็นอย่างมากในการกระตุ้นเศรษฐกิจโดยรวมในระดับประเทศและระดับภูมิภาค มีความเกี่ยวเนื่องเชื่อมโยงกับภาคธุรกิจอื่น ๆ จึงทำให้เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีน้ำหนักในการกำหนดทิศทางเศรษฐกิจของประเทศ จากที่กล่าวมาข้างต้นมากพอสมควร โดยเฉพาะกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ทางภาครัฐออกนโยบายช่วยเหลือเพื่อเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ ส่วนกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เองมีความสำคัญเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ทั้งในรูปแบบของบริการที่เสนอต่อผู้ซื้อและกลยุทธ์ทางการตลาดที่บริษัทผู้พัฒนาโครงการเลือกใช้ ทำให้บริษัทมีวิธีปฏิบัติทางการบัญชีตลอดจนการรับรู้รายได้ที่แตกต่างกัน รายการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์มีขั้นตอนดำเนินงานที่ค่อนข้างยุ่งยาก รูปแบบของกฎหมายและงานก่อสร้างทำให้รายการซื้อขายสลับซับซ้อนยิ่งขึ้นและใช้เวลายาวนานจึงจะเสร็จสมบูรณ์ นักลงทุนจึงควรทำความเข้าใจตัวเลขที่เป็นกำไรที่ได้มาจากการดำเนินงานที่แท้จริงและมีวิธีการวิเคราะห์ที่นำมาใช้ในการวัดกำไรได้อย่างเหมาะสม การวัดคุณภาพกำไรโดยใช้เกณฑ์คงค้าง (Accrual Basic) ในการวิเคราะห์งบการเงิน จะทำให้ข้อมูลที่แสดงในงบการเงินสะท้อนฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการได้ถูกต้องกว่าเกณฑ์เงินสด (cash basic) เนื่องจากงบการเงินแสดงข้อมูลในอดีตที่เกิดขึ้นแล้ว มิใช่แสดงการรับหรือ

จ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งนักลงทุนจะต้องให้ความสำคัญอย่างมาก โดยเฉพาะในด้านของคุณภาพกำไรที่ดี เนื่องจากหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพสูงย่อมมีความเสี่ยงน้อยกว่าหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพต่ำ ดังนั้น จึงเป็นการดีที่นักลงทุนจะทำการวิเคราะห์บริษัทด้วยการวัดคุณภาพกำไร ซึ่งจะทำให้นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ หรือนักลงทุน สามารถพยากรณ์กำไรในอนาคต เพื่อการประเมินมูลค่าของกิจการและให้ความเห็นเกี่ยวกับการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสมมากขึ้น ทำให้การลงทุนพบกับความเสี่ยงที่ลดลงได้

จากความสำคัญของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างรวมถึงการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ด้วยปัจจัยพื้นฐานในการจัดการความเสี่ยงด้านผลตอบแทนจากการลงทุน ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลต่อเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัท ด้วยการวัดคุณภาพกำไรจากเกณฑ์คงค้าง ได้แก่ การวัดรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน และการวัดรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ ที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยข้อมูลผลการศึกษาที่ได้สามารถนำไปใช้เป็นประโยชน์ เพื่อเป็นข้อมูลสำคัญให้นักลงทุนสามารถนำไปประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุน เพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างแม่นยำ มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ลดความเสี่ยงในการลงทุน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลต่อเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาปัจจัยผลการดำเนินงานด้วยการวัดคุณภาพกำไรจากเกณฑ์คงค้าง ได้แก่ การวัดรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนและการวัดรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ ที่มีผลต่อเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาแนวทางการจัดการความเสี่ยงด้านผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

มีรายละเอียดในการวิจัย ดังนี้

1. ขอบเขตในการวิจัย

1.1 ด้านวิธีวิจัย ผู้วิจัยได้ใช้การวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) จากปัจจัยด้านเศรษฐกิจและข้อมูลงบทางการเงินของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) จากการสัมภาษณ์เชิงลึก (In-depth Interviews) ผู้เชี่ยวชาญเกี่ยวกับแนวทางการจัดการความเสี่ยงด้านผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและนำข้อมูลมาวิเคราะห์

1.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1.2.1 ประชากรที่ศึกษา ประชากรที่ใช้ในการวิจัยมี 2 กลุ่ม ดังนี้

ประชากรกลุ่มที่ 1 ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์ที่เป็น หุ้นสามัญเท่านั้นและมีข้อมูลในช่วงเวลา 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2564 ที่มีสถานะดำรงอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนมีการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง และต้องไม่เป็นบริษัทที่ถูกจัดประเภทให้อยู่ในกลุ่มบริษัทที่กำลังฟื้นฟูกิจการ หรือต้องไม่ถูกขึ้นเครื่องหมาย H (Trading Hall) หรือ SP (Trading Suspension) จากตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา เนื่องจากการขึ้นเครื่องหมายดังกล่าวจะเป็นการงดการซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้ช่วงเวลาที่ประมาณค่ามีข้อมูลไม่ต่อเนื่อง เพื่อเป็นประโยชน์ในการจัดเก็บข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างครบถ้วน โดยสามารถเรียกดูได้จากฐานข้อมูลในระบบเผยแพร่ข้อมูล (SETSMART) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะชนทั่วไป จากหลักเกณฑ์ดังกล่าวข้างต้นทำให้ได้จำนวนหลักทรัพย์ทั้งสิ้นจำนวน 48 หลักทรัพย์

ประชากรกลุ่มที่ 2 ได้แก่ ผู้เชี่ยวชาญ ผู้ทรงคุณวุฒิที่เกี่ยวข้องในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

1.2.2 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) โดยการสัมภาษณ์เชิงลึก (In-depth Interview) โดยเลือกตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) รวมจำนวนทั้งสิ้น 18 คน ประกอบด้วย

1. ผู้บริหารหรือตัวแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ผู้บริหารหรือตัวแทนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ผู้บริหารระดับสูงของสถานประกอบการที่อยู่ในภาคอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
ที่มีประสบการณ์ในสถานประกอบการ ไม่น้อยกว่า 10 ปี จำนวน 7 คน

2. นักวิชาการ/นักวิเคราะห์การลงทุน ที่มีความรู้ความชำนาญ
ในการวิเคราะห์การลงทุนกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 5 คน

3. นักลงทุนทั่วไป ที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญใน
การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
จำนวน 6 คน

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

1. แบบบันทึกข้อมูล เพื่อบันทึกและรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากระบบสารสนเทศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ครอบคลุมตาม
วัตถุประสงค์เกี่ยวกับการศึกษาปัจจัยด้านเศรษฐกิจ และคุณภาพกำไรของหลักทรัพย์ที่มี
อิทธิพลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยการนำแนวคิด ทฤษฎี
ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และกรอบแนวคิดมากำหนดตัวแปรที่เกี่ยวข้อง ทำการตรวจสอบ
ความถูกต้องสมบูรณ์ของข้อมูล ก่อนนำไปจัดกระทำและวิเคราะห์ข้อมูลต่อไป

2. แบบสัมภาษณ์เชิงลึกรายบุคคล สร้างขึ้นโดยศึกษาจากวัตถุประสงค์
การวิจัย (Objectives) และกรอบแนวคิดการวิจัย (Conceptual Framework) รวมทั้ง
จากเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของผู้อื่น ร่วมกับตัวแบบที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ
นำมาเป็นแนวทางในการสร้างแบบสัมภาษณ์ โดยได้นำแบบสัมภาษณ์ที่ได้เสนอต่ออาจารย์
ที่ปรึกษา เพื่อตรวจทาน ขอความคิดเห็น และข้อเสนอแนะในการแก้ไขปรับปรุงให้มี
ความสมบูรณ์ เหมาะสำหรับการนำไปใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล ก่อนนำไปใช้ในการเก็บ
ข้อมูลด้วยวิธีการสัมภาษณ์เชิงลึกรายบุคคล

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลจากประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ตามลำดับขั้นตอน
ดังนี้

1. การเก็บข้อมูลโดยแบบบันทึกข้อมูล ที่รวบรวมจากข้อมูลทุติยภูมิ
(Secondary Data) จากฐานข้อมูลในระบบเผยแพร่ข้อมูล (SETSMART) ของตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย เพื่อเก็บข้อมูลสำหรับการวิจัยเชิงปริมาณ โดยเก็บข้อมูลประชากร ซึ่งเป็น

ข้อมูลอนุกรมเวลาที่อยู่ในช่วงเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2560 - เดือนธันวาคม พ.ศ. 2564 รวม 60 เดือน เพื่อเก็บข้อมูลงบการเงิน ข้อมูลสถิติของหลักทรัพย์และข้อมูลด้านเศรษฐกิจมหภาคต่าง ๆ

2. การเก็บข้อมูลสำหรับการวิจัยเชิงคุณภาพโดยวิธีการสัมภาษณ์เชิงลึก เพื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์เนื้อหา (Content Analysis) สร้างแนวทางการจัดการความเสี่ยงด้านผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. การจัดกระทำข้อมูล

ผู้วิจัยจัดกระทำข้อมูลโดยมีขั้นตอนดังนี้

1. ตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูล จัดระบบข้อมูลโดยดำเนินการตรวจสอบข้อมูลทั้งในแบบบันทึกและแบบสัมภาษณ์เชิงลึก เพื่อนำไปใช้ในการวิเคราะห์ผลการศึกษาได้อย่างถูกต้อง ครบถ้วนและมีความน่าเชื่อถือ

2. การเตรียมข้อมูลที่ได้มาจัดแยกประเภทข้อมูล ประมวลข้อมูลและคำนวณค่าสถิติเบื้องต้น และจัดเก็บข้อมูลด้วยคอมพิวเตอร์เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการนำไปวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีทางสถิติ โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางคอมพิวเตอร์

5. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

1. การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กระทำโดยวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรจากข้อมูลทุติยภูมิย้อนหลัง จำนวน 60 เดือน ใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

2. แนวทางการจัดการความเสี่ยงด้านผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ผู้วิจัยสร้างขึ้นจากการวิเคราะห์เนื้อหาและสังเคราะห์จากผลการศึกษาที่ได้จากข้อมูลเชิงปริมาณและการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้เชี่ยวชาญ

ผลการวิจัย

1. ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุพบว่า ศักยภาพปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และปัจจัยผลการดำเนินงานด้วยการวัดคุณภาพกำไรจากเกณฑ์คงค้าง ได้แก่ การวัดรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนและการวัดรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุปัจจัยที่มีผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ชื่อหลักทรัพย์	INFL	INT	EXC	GDP	SET	WCA	NOA
1. A		-0.2	0.166		0.001		
2. AMATA		0.623		-6.88E-07	-0.003	-9.34E-07	-9.35E-07
3. AMATAV		1.631			-0.003		2.41E-06
4. ANAN		4.664	-1.5		-0.017		
5. AP			-0.356		-0.005	9.38E-08	
6. BLAND		1.909	-0.606		-0.008		
7. BROCK		-0.449	-0.186		-0.001		-5.80E-06
8. CI		2.351	-0.205		-0.005	-9.06E-07	
9. CPN	-0.231		-0.078		-0.001		
10. ESTAR		3.986			0.005	4.06E-06	
11. EVER							
12. GLAND		2.4	0.873	-2.54E-06			
13. GREEN							
14. J		-0.722	0.151		0.001		
15. JCK							
16. KWI							
17. LALIN			-0.556		-0.005		
18. LH		0.707	-0.412		-0.008	-1.36E-07	9.37E-08
19. LPN		-16.453		6.43E-06	0.015		
20. MBK		2.924	-0.34		-0.013		
21. MJD							
22. MK	-1.015		1.105	3.20E-06	0.01		
23. NCH				3.24E-06		-2.07E-06	
24. NNCL			-0.411				
25. NOBLE			-7.581		-0.08	2.14E-06	
26. NUSA							
27. NVD		3.813	-1.385	3.67E-06	-0.009	-5.34E-07	
28. ORI			-0.998		-0.011		
29. PF		2.475	-0.435	2.83E-06		-2.42E-07	
30. PLAT		2.458	-0.876		-0.016	-7.54E-06	-9.13E-06

ตารางที่ 1 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ
ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (ต่อ)

ชื่อหลักทรัพย์	INFL	INT	EXC	GDP	SET	WCA	NOA
31. PRECHA							
32. PRIN		2.86	0.842			-1.67E-05	-3.50E-05
33. PRINC							
34. PSH			-1.31		-0.011		
35. QH		1.448	-0.661		-0.009	2.08E-07	
36. RICHY			-0.63		-0.017	-8.88E-07	
37. RML		2.812	0.471	-3.68E-06		-7.95E-07	
38. ROJNA		3.399	-1.309	5.98E-06	-0.02		
39. S		0.458	-0.443		-0.007		
40. SAMCO		1.014	-0.988		-0.012		
41. SC			-0.272		-0.009		
42. SENA			0.659		-0.011	4.31E-07	
43. SIRI		4.424	-1.259		-0.017		-4.43E-07
44. SPALI					0.01	-1.15E-07	3.69E-07
45. U							
46. UV			-1.814		-0.059		
47. WHA				-2.25E-06	-0.002	3.86E-07	
48. WIN							
รวม	2	23	31	10	32	17	8

มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

(+) หมายถึง ปัจจัยมีผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในทิศทางเดียวกัน

(-) หมายถึง ปัจจัยมีผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในทิศทางตรงข้ามกัน

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มากที่สุดคือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รองลงมา คือ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXC) และอัตราดอกเบี้ย (INT) ตามลำดับ ส่วนอัตราเงินเฟ้อ (INF) มีผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์น้อยที่สุด อย่างมีนัยสำคัญ ด้านปัจจัยผลการดำเนินงานด้วยการวัดคุณภาพกำไรจากเกณฑ์คงค้างนั้น การวัดรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนมีผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากที่สุด ตามด้วยการวัดรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิเป็นลำดับถัดมา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2. ผลการศึกษาการจัดการความเสี่ยงด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยนำผลการวิจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณและการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้เชี่ยวชาญมาบูรณาการ วิเคราะห์ และสังเคราะห์ เพื่อให้ได้แนวทางการจัดการความเสี่ยงด้านผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่ม

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการที่นักลงทุนจะเลือกแนวทางการจัดการความเสี่ยงในการลงทุนแบบใดนั้น ขึ้นอยู่กับแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงเป้าหมายในการลงทุนของตัวนักลงทุนเอง และการรับรู้ถึงแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสถานะตลาดทุนในอดีตกับที่คาดการณ์ไว้ในอนาคตตามที่ได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลไว้ โดยสามารถสรุปเป็นแนวทางได้ดังนี้

แนวทางที่ 1 หากนักลงทุนเชื่อว่า เป้าหมายในการลงทุน ความพอใจในด้านอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ตลอดจนข้อจำกัดในการลงทุนของนักลงทุนเอง มีแนวโน้มที่จะเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนตามที่ได้พยากรณ์ไว้ว่ามีแนวโน้มที่จะเปลี่ยนแปลงเช่นกัน ดังนั้น การลงทุนในหลักทรัพย์จึงต้องเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วอยู่ตลอดเวลา นักลงทุนควรใช้แนวทางการจัดการความเสี่ยงในการลงทุนแบบบูรณาการ โดยทำการแยกวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทน รวมถึงเป้าหมาย และข้อจำกัดในการลงทุนของตัวนักลงทุนเอง แล้วจึงรวมผลของการสำรวจประเด็นเหล่านี้เข้าด้วยกัน เพื่อสร้างเป็นส่วนผสมของหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่ตอบสนองต่อความต้องการของนักลงทุน ตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับระดับความเสี่ยงที่รับได้ และต้องสอดคล้องกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อสถานะของตลาดทุนที่ได้วิเคราะห์ไว้ แนวทางนี้ต้องดำเนินการอย่างต่อเนื่อง ในการที่จะต้องทบทวนใหม่อย่างสม่ำเสมอ โดยหลักทรัพย์ที่เหมาะสมก็จะถูกปรับเปลี่ยนไปให้สอดคล้องกับสถานะตลาดทุน และเป้าหมายในการลงทุนที่เปลี่ยนแปลงไปนั้น

แนวทางที่ 2 หากนักลงทุนเชื่อว่า เป้าหมายในการลงทุน ความพอใจในด้านอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ตลอดจนข้อจำกัดในการลงทุนของนักลงทุนจะคงที่ หรือแทบไม่ค่อยเปลี่ยนแปลง นักลงทุนก็ควรเลือกใช้แนวทางการจัดการความเสี่ยงในการลงทุนแบบแสวงหาโอกาสในการทำกำไร โดยจัดการความเสี่ยงของหลักทรัพย์ด้านผลตอบแทนให้เบี่ยงเบนไปจากแผนการลงทุนเดิมที่วางไว้ เพื่อตอบสนองการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อสถานะตลาดทุนในระยะสั้นถึงระยะปานกลาง การจัดการความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ย่อมขึ้นอยู่กับปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับสถานะตลาดทุนเป็นหลัก เช่น ระดับความรุนแรงของความผันผวนของตลาดทุน ตลาดการเงินและการเปลี่ยนแปลงของสถานะแวดล้อมทางเศรษฐกิจมหภาค หรือแนวโน้มผลดำเนินงานของหลักทรัพย์กลุ่มผู้นำตลาด

แนวทางที่ 3 หากนักลงทุนเชื่อว่า เป้าหมายในการลงทุน ความพอใจในด้านอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ตลอดจนข้อจำกัดในการลงทุนของนักลงทุน

จะคงที่ หรือแทบไม่ค่อยเปลี่ยนแปลง รวมทั้งคาดว่า จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงระหว่างปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่คาดการณ์ไว้ในอนาคต นักลงทุนก็ควรใช้แนวทางการจัดการความเสี่ยงในการลงทุนแบบยึดถือนโยบายการลงทุนตามเดิม (Base Investment Policy) ของนักลงทุนที่ได้วางไว้แต่แรกเป็นหลัก นักลงทุนจะต้องสำรวจ และวิเคราะห์สภาวะตลาดทุน ตลอดจนพยากรณ์สภาวะที่เป็นไปได้ของตลาดทุนในระยะยาว แล้วรวมผลที่ได้จากการสำรวจ และวิเคราะห์ออกมาเป็นข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ต่าง ๆ หากมีการเปลี่ยนแปลงแบบชั่วคราวในสภาวะตลาดทุน หรือสภาพการณ์ของตัวนักลงทุนเอง ก็จะไม่มีการปรับเปลี่ยนการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภทแต่อย่างใด จึงอาจกล่าวได้ว่าแนวทางนี้มุ่งเน้นที่ความปลอดภัยของเงินลงทุนมากกว่าการแสวงหาโอกาสในการทำกำไรนั่นเอง

แนวทางที่ 4 หากนักลงทุนเชื่อว่า ความสัมพันธ์ระหว่างสภาวะตลาดทุนในอดีตกับที่คาดการณ์ไว้ในอนาคตจะไม่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยงของตลาดยังคงอยู่ในระดับเดิม ในขณะที่ระดับการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนสามารถเปลี่ยนแปลงไปได้ตามระดับความมั่งคั่งที่เปลี่ยนแปลงไป นักลงทุนก็ควรใช้กลยุทธ์การจัดสรรเงินลงทุนแบบประกันมูลค่า เมื่อมูลค่าของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนสูงขึ้นย่อมส่งผลให้ความมั่งคั่งของนักลงทุนเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ระดับการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนก็จะสูงขึ้นด้วย นักลงทุนจึงสามารถเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงให้มากขึ้นได้

ตารางที่ 2 สรุปแนวทางการจัดการความเสี่ยงด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามเป้าหมายและสภาวะตลาดทุน

ประเด็นพิจารณา	แบบบูรณาการ	แบบแสวงหาโอกาสการทำกำไร	แบบยึดถือนโยบายการลงทุนเดิม	แบบประกันมูลค่า
การเปลี่ยนแปลงของสภาวะตลาดทุนในระยะยาว	•	•		
การเปลี่ยนแปลงของสภาวะตลาดทุนในระยะสั้น	•	•	•	
การเปลี่ยนแปลงสภาพการณ์ของนักลงทุนในระยะยาว	•			•
การเปลี่ยนแปลงสภาพการณ์ของนักลงทุนในระยะสั้น	•		•	•

อภิปรายผล

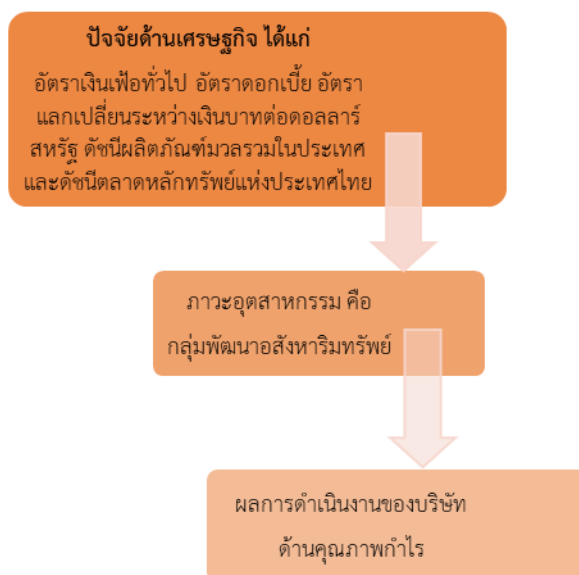
จากการศึกษาการจัดการความเสี่ยงด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การเปลี่ยนแปลงปัจจัยทางเศรษฐกิจ จะมีผลต่อความสามารถในการแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุนของนักลงทุน หากทราบว่าปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจมหภาคใดที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมีผลกระทบในทิศทางใด จะเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยให้นักลงทุนจัดการความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น โดยเริ่มจากการพิจารณาดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งเป็นดัชนีที่บอกทิศทางของตลาดหุ้นไทย ว่ามีความเปลี่ยนแปลงของตลาดหุ้นไปในทิศทางใดมีความเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างไร สะท้อนภาพรวมของตลาดหุ้นไทยว่าราคาหุ้นโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ นิธิภูมิ เดชะศาวัต และ สาริรัตน์ ชื่นสมบัติ ลำดับต่อมาพิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXC) ซึ่งในแง่มุมมองการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะกระทบโดยตรงต่อทิศทางการไหลของเม็ดเงินลงทุนระหว่างประเทศ โดยเม็ดเงินลงทุนจะไหลออกจากประเทศที่คาดว่าเงินจะอ่อนค่า ไปสู่ประเทศที่คาดว่าเงินจะแข็งค่า (นิธิภูมิ เดชะศาวัต, 2559); (สาริรัตน์ ชื่นสมบัติ, 2556) ดังนั้น หากเกิดเหตุใดก็ตามที่คาดหมายได้ว่าเงินบาทกำลังจะอ่อนค่าลง ก็จะทำให้การไหลออกของเม็ดเงินลงทุนส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับลดลง (เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม, 2557) สอดคล้องกับงานวิจัยของ อัครเดช บุญญะวะ และ อามินัลลาห์ อาสซากาฟ ที่ได้ผลสอดคล้องกัน อัตราดอกเบี้ย (INT) ก็มีความสำคัญไม่น้อยกว่ากัน หากอัตราดอกเบี้ยมีค่าสูงขึ้นจะทำให้ต้นทุนในการดำเนินงานที่สูงขึ้น ส่งผลต่อผลกำไรที่ลดลง ทำให้อัตราผลตอบแทนลดลงไป ในกรณีที่กิจการต้องกู้ยืมสถาบันการเงินมาลงทุน แต่หากมองในภาพใหญ่ ถ้าอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารปรับสูงขึ้น เงินตราจากต่างประเทศจะไหลเข้ามาลงทุนเพิ่มขึ้น การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเพิ่มขึ้น ทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น ผลตอบแทนเพิ่มสูงขึ้น ตรงกันข้ามหากอัตราดอกเบี้ยลดลง จะมีผลให้เงินตราไหลออกนอกประเทศเพิ่มขึ้น การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลง ทำให้ผลตอบแทนลดลง (อัครเดช บุญญะวะ, 2561); (Assagaf, A., 2019) สอดคล้องกับ เอเกว่ เจมส์ อยูบา และคณะ ที่พบว่าอัตราดอกเบี้ยมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และอามินัลลาห์ อาสซากาฟ ก็เช่นกัน ส่วนผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่ใช้วัดความ

เคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอย่างกว้าง ๆ ได้ดีที่สุด เพราะ GDP จะเคลื่อนไหวขึ้นลงในทิศทางเดียวกับวัฏจักรธุรกิจกล่าวคือ ถ้า GDP เพิ่มขึ้น แสดงว่า เศรษฐกิจในปีนั้นมีแนวโน้มดีขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้า GDP ลดลง แสดงว่าเศรษฐกิจในปีนั้นมีแนวโน้มแย่ลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ นิธิภูมิ เตชะศาศวัต ที่ศึกษาความสามารถในการคาดการณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า GDP มีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ส่วนอัตราเงินเฟ้อเป็นภาวะที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยการวัดอัตราเงินเฟ้อ นักลงทุนสามารถหาได้จากอัตราค่าเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) ซึ่งเป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการในแต่ละงวด กล่าวคือ ช่วงที่ภาวะเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น แสดงว่าราคาสินค้าที่ผู้บริโภคต้องจ่ายมีการปรับตัวสูงขึ้น และช่วงที่ภาวะเงินเฟ้อลดลง แสดงว่าราคาสินค้าที่ผู้บริโภคต้องจ่ายมีการปรับตัวลดลง (Akwe, J. A., 2018); (Assagaf, A., 2019) สอดคล้องกับงานวิจัยของ เอเกว่ เจมส์ อยู่บา และคณะ, กิณา ซา ราบีลา และอามินัลลาห์ อาสซากาฟ ที่มีความเห็นเช่นเดียวกัน การจัดการความเสี่ยงด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ยังต้องการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์เองด้วยการนำงบการเงินมาวิเคราะห์ นักลงทุนมักจะให้ความสำคัญกับตัวเลขกำไร แต่เพื่อให้มั่นใจว่า ผลกำไรนั้นเป็นผลกำไรที่มีคุณภาพและส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Akwe, J. A., 2018); (Ghina Salsabila, 2020); (Assagaf, A., 2019) สอดคล้องกับงานวิจัยของ ดารานาถ พรหมอินทร์ และรัชณุ รุ่งหัวไผ่ ที่ทำการศึกษาวิเคราะห์คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยการวัดคุณภาพกำไรจากเกณฑ์คงค้างที่พบว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งหมายความว่า บริษัทที่มีรายการคงค้างที่ต่ำจะมีคุณภาพกำไรสูง ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูงขึ้นเช่นกัน (ดารานาถ พรหมอินทร์, 2561); (รัชณุ รุ่งหัวไผ่, 2562)

สรุป/ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัยจึงอาจกล่าวได้ว่า แนวทางการจัดการความเสี่ยงด้านผลตอบแทนจากการลงทุน ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ต้องอาศัยการวิเคราะห์เป็นลำดับขั้นตอน และคาดการณ์แนวโน้มของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนได้ทำการเลือกมาแล้ว เพื่อที่จะได้ทำการพิจารณาในการจัดการความเสี่ยงและได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนตามที่

คาดหวังไว้ต่อไป ข้อเสนอแนะ 1) นักลงทุนควรเลือกใช้เฉพาะปัจจัยเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ ก่อนที่จะนำมาสร้างเกณฑ์การคัดเลือกหลักทรัพย์ในการพิจารณาการลงทุน เพื่อลดปัญหาความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในอนาคต กลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกตัวอย่างเช่น หลักทรัพย์ A (ตามตารางที่ 1) มีปัจจัยเสี่ยงด้านเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อนำมาพยากรณ์ผลตอบแทนในรูปแบบของสมการ จะได้ดังนี้ ผลตอบแทน (DIV.) (%) = ค่าคงที่ - 0.2INT + 0.166EXC + 0.001SET 2) กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีความสอดคล้องไปกับภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งนักลงทุนควรจับจ้องการลงทุนให้สอดคล้องกับวัฏจักรเศรษฐกิจด้วย ซึ่งจากผลของการศึกษาที่พบว่า ปัจจัยความเสี่ยงที่มีผลมากที่สุดของกลุ่มนี้ คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ลำดับถัดมา คือ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และอัตราดอกเบี้ย มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ 3) ผู้เกี่ยวข้องสามารถนำข้อมูลที่ได้ไปประยุกต์ใช้ในการให้คำปรึกษา แนะนำการลงทุนหรือกำหนดนโยบายและการตรวจสอบผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 4) ควรเพิ่มเติมปัจจัยที่ศึกษาให้มากขึ้น รวมถึงการนำไปปรับใช้กับการศึกษาการจัดการความเสี่ยงด้านการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทอื่น



ภาพที่ 1 โมเดลแนวทางการจัดการความเสี่ยงด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

เอกสารอ้างอิง

- เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม. (2557). ครบเครื่องเรื่องลงทุน: เลือกหุ้นคุณค่าด้วยปัจจัยพื้นฐาน . (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ดารานาถ พรหมอินทร์. (2561). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. ใน วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). ข้อมูลดัชนีย้อนหลัง. เรียกใช้เมื่อ 25 สิงหาคม 2565 จาก https://www.setsmart.com/ism/sectoralData.html?locale=th_TH
- นิติภูมิ เดชะศาตต์. (2559). ปัจจัยเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในประเทศไทย. ใน วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- รัชну รุ่งหัวไผ่. (2562). การวิเคราะห์คุณภาพกำไรกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2562). ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์. (พิมพ์ครั้งที่ 19). กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สาธิตรัตน์ ชื่นสมบัติ. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้น กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. ใน วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- อัครเดช บุญญะ. (2561). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- Akwe, J. A. (2018). Effects of Macroeconomic Factors on Stock Returns in Nigeria. Nigeria: Securities and Exchange Commission.
- Assagaf, A. (2019). The Effect of Macro Economic Variables on Stock Return of Companies That Listed in Stock Exchange: Empirical Evidence from

Indonesia. Indonesia: Faculty of Economics and Business Trisakti University.

Ghina Salsabila. (2020). Analysis of Stocks Return, Internal Factors, and Macroeconomics for Investor's Decision Making. Bandung Indonesia: Industrial Engineering Department Telkom University .